

基建投资助力需求回升，消费建材零售端改善

--3 月动态报告

核心观点：

- 水泥：1-2 月产量同比减少，基建高增速有望带动后续需求回升。**2024 年 1-2 月基础设施建设投资同比增长 6.3%，延续 2023 年较高增速水平。24 年在新增专项债发行额度增加叠加万亿超长期特别国债发行作用下，我国基建投资增速有望进一步上行，进而带动后续水泥市场需求的增长。2024 年 1-2 月水泥累计产量 1.83 亿吨，同比下降 1.6%，降幅较 2023 年全年扩大 0.9 个百分点。后续来看，3 月各省份水泥企业错峰生产陆续结束，熟料供给量逐步增加，水泥企业库存将增长。
- 玻璃：1-2 月产量增加，竣工端疲软，浮法玻璃需求弱势运行。**2024 年 1-2 月房屋竣工面积同比减少 20.2%，竣工面积同比增速由增转降，地产竣工走弱，浮法玻璃市场需求弱势运行。2024 年 1-2 月平板玻璃累计产量 1.62 亿重量箱，同比增长 7.7%，增幅较 2023 年全年扩大 11.6 个百分点。平板玻璃产量增加，叠加下游需求疲软，玻璃企业库存逐步增长，浮法玻璃价格持续走低。
- 消费建材：企业加大零售渠道拓展，消费建材零售额同比小幅增长。**2024 年 1-2 月建筑及装潢材料类零售额同比增长 2.1%，同比由降转增，消费建材零售端有所改善。后续随着地产利好政策持续推进，城市房地产融资协调机制有望落地见效，有望带动消费建材需求。
- 2023 年年报情况：各板块业绩表现分化。**截至 4 月 11 日，建材行业中有 34 家企业公布了 2023 年年报，各板块业绩分化明显。水泥、玻璃、玻纤行业业绩表现相对较弱，消费建材企业业绩表现整体相对较为突出。
- 2024 年行业有望回升至景气区间。**中国建筑材料行业联合会预测，2024 年在稳增长预期及积极的宏观调控传导效应下，投资领域建材需求有望企稳回升，2024 年建筑材料工业景气指数预计为 103.0 点，比 2023 年回升 9.5 点，回升至景气区间，建材行业运行环境将有明显改观。
- 投资建议：**消费建材：推荐不断调整销售策略及产品结构、加速渠道下沉的消费建材龙头企业北新建材、公元股份、伟星新材、东方雨虹。水泥：关注受益于基建高增速下市场需求有望增长的水泥龙头企业海螺水泥、华新水泥、上峰水泥。玻璃纤维：推荐产能进一步扩张的玻纤龙头中国巨石。玻璃：建议关注多业务布局的玻璃龙头旗滨集团、凯盛新能。

重点推荐标的

股票代码	股票名称	股价	EPS (元)			PE(X)		
			2023A/E	2024E	2025E	2023A/E	2024E	2025E
000786.SZ	北新建材	29.25	2.09	2.60	3.03	14.02	11.27	9.67
002641.SZ	公元股份	4.98	0.32	0.45	0.52	15.56	11.07	9.64
600801.SH	华新水泥	14.78	1.33	1.47	1.70	11.11	10.03	8.68

资料来源：Wind，中国银河证券研究院，数据截至 2024 年 4 月 11 日收盘

- 风险提示：**原料价格大幅波动的风险；下游需求不及预期的风险；行业新增产能超预期的风险；地产政策推进不及预期的风险。

建材

推荐

(维持)

分析师

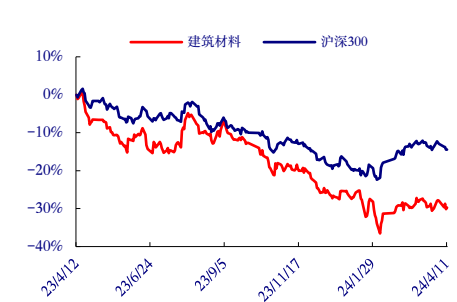
贾亚萌

☎：010-80927680

✉：jiayameng_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130523060001

相对沪深 300 表现图 2024-04-11



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

【银河建材】行业周报_粗纱价格调涨，玻纤底部信号显现_20240331

【银河建材】行业动态报告_建材行业_业绩分化明显，消费建材板块后续成长性值得期待

目 录

一、 建材行业有望回升至景气区间.....	3
(一) 建材行业肩负“大国基石”的重要职责.....	3
(二) “十四五”：绿色低碳、智能制造成为建材行业未来发展方向.....	3
(三) 行业有望回升至景气区间.....	4
(四) 基建投资开门红，消费建材零售端同比改善.....	5
二、 建材行业处于成熟期.....	8
(一) 传统建材行业处于成熟期.....	8
(二) 行业驱动因素.....	9
三、 行业面临的问题及建议.....	9
(一) 现存问题.....	9
(二) 建议及对策.....	10
四、 建材行业在资本市场中的发展状况.....	10
(一) 建材行业总市值占比较低.....	10
(二) 财务分析：净利同比下降，杠杆率提升，货币资金增加.....	10
五、 投资建议.....	15
六、 风险提示.....	15

一、建材行业有望回升至景气区间

（一）建材行业肩负“大国基石”的重要职责

建材行业是重要的原材料产业，不仅为基础设施建设、建筑产业提供原材料，同时也为国防军工、航天航空、新能源、新材料、信息产业等战略新兴产业提供重要支撑，是节能环保发展循环经济的重要节点产业。建材行业始终肩负着“大国基石”的重要职责。

经过多年的发展，我国建材行业已发展成完整的工业体系，多种建材产品的年产量已跃居世界首位，工艺水平也进入世界先进水平。

2023年11月，中国建筑材料联合会发布2023全球建筑材料行业上市公司综合实力排行榜TOP100，圣戈班股份公司（法国）、豪瑞股份公司（瑞士）、中国建材股份有限公司、老城堡有限公司（爱尔兰）、安徽海螺水泥股份有限公司、海德堡材料股份公司（德国）、北京金隅集团股份有限公司、新疆天山水泥股份有限公司、建设者初源股份有限公司（美国）、康宁股份有限公司（美国）位居排行榜前十位。累计32家中国的建筑材料公司上榜，除了多家水泥行业龙头公司之外，还有玻璃行业信义玻璃、玻纤行业中国巨石、消费建材行业东方雨虹、北新建材等。充分显示我国建材行业已在全球具有较大影响力。

表1：多种建材产品年产量跃居世界首位

建材产品	中国年产量的世界排名	部分上市公司
水泥	第一	中国建材（3323.HK）、海螺水泥（600585.SH）
平板玻璃	第一	信义玻璃（0868.HK）、旗滨集团（601636.SH）
光伏玻璃	第一	信义光能（0968.HK）、福莱特（601865.SH）
玻纤	第一	中国巨石（601176.SH）
石膏板	第一	北新建材（000786.SZ）
建筑陶瓷	第一	蒙娜丽莎（002918.SZ）、东鹏控股（003012.SZ）
石材	第一	万里石（002785.SZ）

资料来源：中国建筑材料联合会，各行业协会，中国银河证券研究院整理

（二）“十四五”：绿色低碳、智能制造成为建材行业未来发展方向

2022年9月2日，中国建筑材料联合会发布《建材工业“十四五”发展实施意见》。明确提出到2025年，建材工业要形成与保障国民经济建设、满足人民高质量建材需求相适应的良性发展新格局；行业全面实现碳达峰，水泥等行业在2023年前率先达峰，水泥等主要行业碳排放总量控制取得阶段性成果，绿色低碳循环发展生产体系初步形成，生态宜业成为行业主流价值观，水泥、玻璃等主要行业绿色低碳发展达到国际先进水平，“六零”示范工厂建设在主要领域取得突破；主要产业落后技术、低效能基本淘汰，能效基准水平以下项目全部清零；关键材料、技术装备短板有效解决，氢能利用等绿色低碳重大科技攻关和示范应用取得实质进展；智能制造支撑体系基本建立，数字化、网络化制造普遍实现；参与国际经济合作和竞争新优势明显增强，行业国际国内双循环格局初步建立。

表2：建材“十四五”发展目标

指标	2020年	2025年
绿色低碳		
万元工业增加值能耗比2020年下降（%）	-	>13.5
万元工业增加值二氧化碳排放比2020年下降（%）	-	>18

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

水泥产品单位熟料能耗下降（%）	3.6	3.7
水泥窑使用替代燃料技术的生产线比重（%）	-	>30
综合利用废弃物总量（亿吨）	15	20
质量效益		
规模以上工业增加值年均增长（%）	-	>5
规模以上企业劳动生产率（万元/人）	127	160
结构优化		
建材加工制品业规模占比（%）	52	60
水泥熟料总产能（亿吨）	20	≤18
水泥行业能效达到标杆水平的产能比例（%）	5	30
水泥行业清洁生产改造完成数量（熟料亿吨）	-	8.5
平板玻璃行业能效达到标杆水平的产能比例（%）	<5	20
建筑卫生陶瓷行业能效达到标杆水平的产能比例（%）	<5	30
技术创新		
规模以上企业研发经费投入年均增长（%）	-	15
规上企业研发经费支出占营业收入的比重（%）	0.86	1.5
智能化转型		
关键工序数控化率（%）	-	70
行业工业互联网平台（家）	-	>2
智能制造示范项目（个）	-	100
智能制造标杆企业（家）	2	10
年产值过亿元的智能制造系统解决方案供应商（家）	-	5

资料来源：中国建筑材料联合会，中国银河证券研究院整理

（三）行业有望回升至景气区间

建材行业主要下游应用领域包括房地产、基建等。基础设施建设、地产开工端及农村建设对水泥需求用量较大；玻璃主要下游是地产，因玻璃安装一般于竣工前，地产竣工数据将直接反映玻璃市场需求；消费建材主要包括防水材料、管材管件、涂料、五金件、石膏板等，其需求贯穿于整个地产链，用量主要集中于地产中后期施工及竣工阶段，受地产周期波动影响较大。

2023年建材行业整体需求表现较弱。水泥市场需求主要靠基建支撑，基建投资在专项债及万亿国债支撑下维持较高速增长，但基建端需求增量无法完全补足地产开工下行带来的水泥需求缺口，水泥市场需求收缩。在保交楼政策推动下，地产竣工端回暖，浮法玻璃市场需求逐步上升，但较往年相比仍处于弱势水平。消费建材受益于地产竣工回暖，市场需求有所改善，其中C端零售业务边际改善较明显，但因B端地产企业业务疲软，整体需求仍不及往年水平。

根据中国建筑材料行业联合会预测，2024年在稳增长预期以及积极的宏观调控传导效应下，投资领域建材需求有望企稳回升，工业消费市场稳中有增，对外贸易保持增长，产业转型和绿色发展将进一步激发行业内生动力，建材行业经济运行质量有望进一步回升，行业景气度将明显改善。

1）需求侧：投资市场需求有所恢复。2024年增发万亿规模国债及万亿超长期特别国债等措施的落地实施将对重点项目建设和重点区域、城市的基础设施更新改造等形成有利支撑，市场投资环

境改善，将对建筑材料形成有效需求。中国建筑材料行业联合会预测，2024 年建材投资需求指数 101.9 点，比 2023 年回升 10.2 点，回升至景气区间。**工业领域需求稳中有增。**新能源、新材料、汽车、电子信息等产业仍保持较高需求，建材产品多元化发展进一步巩固新兴市场，与新产业、新业态、新商业模式形成良性互动。预计 2024 年建材产品工业消费指数为 105.5 点，比 2023 年回升 6.2 点，回升至景气区间。**对外贸易保持增长。**共建“一带一路”国家、RCEP 协议签署国以及东南亚等我国建材主要贸易组织和地区经济的发展继续带动我国建材对外贸易。预计 2024 年建材国际贸易指数 106.6 点，比 2023 年回升 16.2 点，回升至景气区间。

2) 供给侧：建材生产进一步恢复。积极的宏观调控效应逐步转化为实物需求，有效稳定市场基本面，下游需求迭代升级促进建材产品消费，促进建材产品生产。中国建筑材料行业联合会预测，2024 年建材工业生产指数为 102.5 点，比 2023 年回升 2.4 点，建材工业生产进一步恢复。**建材产品价格企稳。**需求恢复促进供需关系调整，建筑材料产品价格有望企稳。预计 2024 年建筑材料工业价格指数 100.5 点，比 2023 年回升 7.1 点，回升至景气区间。

总体来看，中国建筑材料行业联合会预测，2024 年建筑材料工业景气指数预计为 103.0 点，比 2023 年回升 9.5 点，回升至景气区间，建材行业运行环境较 2023 年将有明显改观，行业运行形势企稳。

（四）基建投资开门红，消费建材零售端同比改善

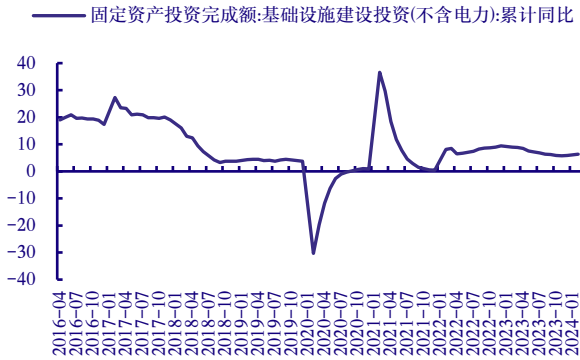
1. 水泥：1-2 月产量同比减少，基建高增速有望带动后续需求回升

需求：基建投资迎开门红，将带动水泥需求恢复。基建端，2024 年 1-2 月基础设施建设投资同比增长 6.3%，增速较 2023 年全年提升 0.4 个百分点，基建投资延续 2023 年较高增速水平。2024 年政府工作报告提到，今年拟安排地方政府专项债券 3.9 万亿元，比上年增加 1000 亿元，专项债新增额度再创历史新高。根据财政部数据统计，2024 年前两个月地方政府新增专项债累计发行 4034 亿元，较去年同期减少 51.22%，占年度发行总目标的 10.34%。与此同时，24 年政府工作报告指出，拟连续几年发行超长期特别国债，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，今年发行 1 万亿元。我们认为，2024 年稳增长趋势不变，新增专项债发行额度增加叠加万亿超长期特别国债发行作用下，我国基建投资增速有望进一步上行，进而带动后续水泥市场需求的增长。地产端，2024 年 1-2 月商品房销售面积同比下降 20.5%，较 2023 年全年降幅扩大 12.0 个百分点；1-2 月房地产开发投资同比下降 9.0%，降幅较 2023 年全年收窄 0.6 个百分点；1-2 月房屋新开工面积同比下降 29.7%，较 2023 年全年降幅扩大 9.3 个百分点。Q1 受春节假期及气温较低影响，地产开工恢复缓慢，对水泥市场需求拉动有限。建议关注后续市场需求恢复情况。

供给：错峰生产结束，关注熟料库存变化。2024 年 1-2 月水泥累计产量 1.83 亿吨，同比下降 1.6%，降幅较 2023 年全年扩大 0.9 个百分点，今年开年水泥产量进一步减少。产量减少的主要原因系 1、2 月份正处于水泥企业冬季错峰停窑阶段，以及受春节假期及气温较低影响，下游施工基本处于停滞状态，水泥市场需求疲软所致。1-2 月水泥熟料库存保持平稳运行态势，根据卓创资讯数据，2 月 29 日水泥熟料周度库容率为 67.60%，较 1 月初下降 0.38 个百分点，基本保持稳定。后续来看，3 月各省份水泥企业错峰生产陆续结束，熟料供给量逐步增加，水泥企业库存将增长，截至 4 月 11 日，熟料周度库容率为 67.3%。建议关注水泥企业熟料库存变动情况。

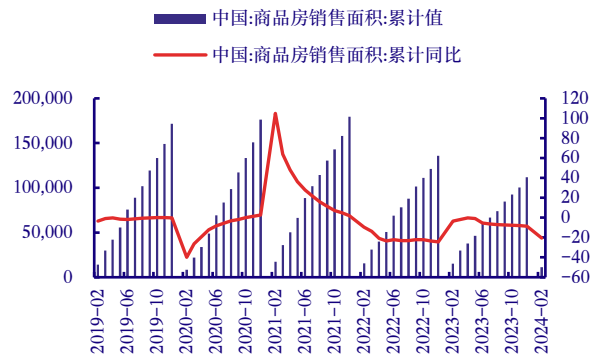
价格：Q1 水泥市场缓慢恢复，整体需求偏弱，价格低位运行。1-2 月受春节假期及温度较低影响，水泥下游市场基本停滞，随着 3 月份气温回暖，市场逐步启动，水泥需求缓慢回升，但受地产开工端疲软影响，需求同比较弱，水泥价格低位运行。根据国家统计局数据，截至 3 月 31 日，全国 P.O42.5 散装水泥市场价为 312.8 元/吨，同比下降 22.42%，环比下降 2.16%。短期来看，水泥市场需求逐步恢复但有放缓趋势，叠加熟料供给增加，对水泥价格形成较大压力，预计短期内价格低位运行；中长期来看，后续基建端发力有望带动水泥需求增长，价格有上行空间。

图1：基础设施建设投资（不含电力）累计同比（%）



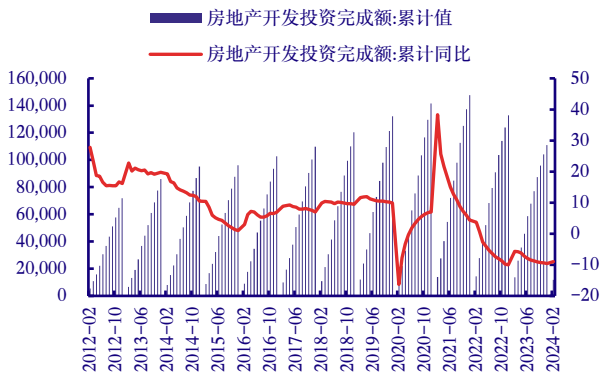
资料来源：Wind，国家统计局，中国银河证券研究院

图2：商品房销售面积（万平方米）及累计同比（%）



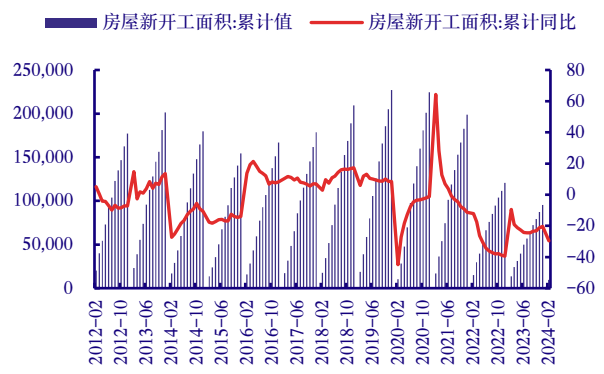
资料来源：Wind，国家统计局，中国银河证券研究院

图3：地产投资（亿元）及累计同比（%）



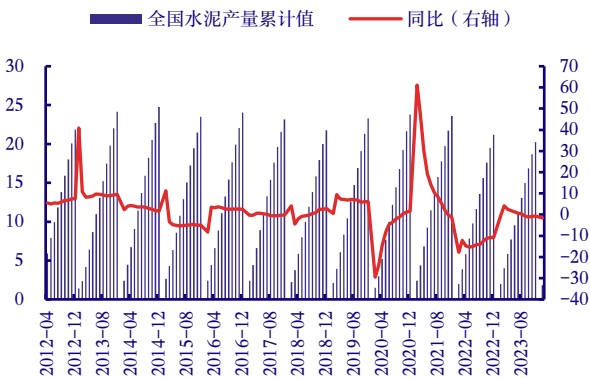
资料来源：Wind，国家统计局，中国银河证券研究院

图4：房屋新开工面积（万平方米）及累计同比（%）



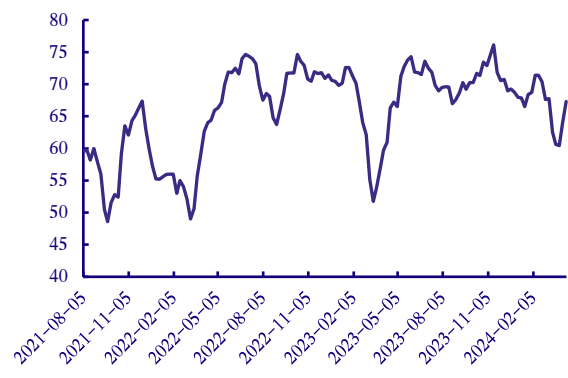
资料来源：Wind，国家统计局，中国银河证券研究院

图5：全国水泥产量（亿吨）及累计同比（%）



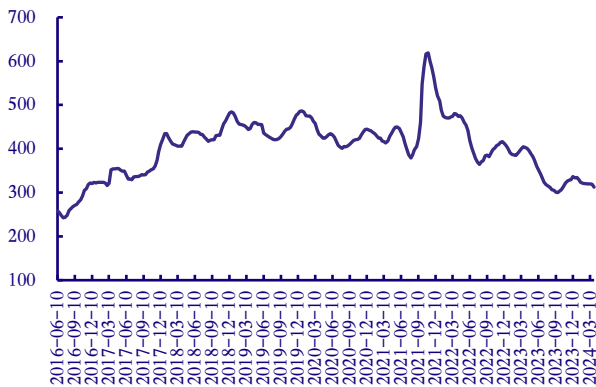
资料来源：Wind，国家统计局，中国银河证券研究院

图6：中国水泥熟料周度库容率（%）



资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

图7：普通硅酸盐水泥 P.042.5 散装市场价（元/吨）



资料来源：Wind，国家统计局，中国银河证券研究院

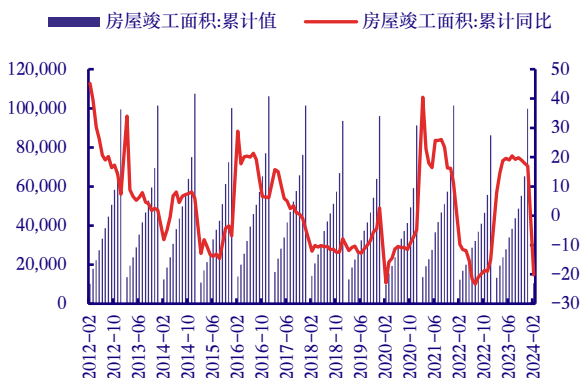
2. 玻璃：1-2月产量增加，竣工端疲软，浮法玻璃需求弱势运行。

需求：竣工面积减少，浮法玻璃需求走弱。2024年1-2月房屋竣工面积同比减少20.2%，降幅较2023年全年扩大37.2个百分点，竣工面积同比增速由增转降，竣工面积下降主要原因系往年地产新开工下滑传导到竣工侧，以及去年同期竣工面积基数较高所致。地产竣工走弱，浮法玻璃市场需求弱势运行。后续来看，今年保交楼政策有望持续，将带动浮法玻璃市场需求恢复。建议关注保交楼政策推进情况及下游订单情况。

供给：玻璃产量同比增长，库存高位。2024年1-2月平板玻璃累计产量1.62亿重量箱，同比增长7.7%，增幅较2023年全年扩大11.6个百分点。平板玻璃产量增加，叠加下游需求疲软，玻璃企业库存逐步增长，根据卓创资讯数据，截至4月4日我国浮法玻璃周度企业库存为6189万重量箱，同比增加15.77%，环比增加15.51%，浮法玻璃企业库存压力进一步加剧。预计后续平板玻璃产量保持平稳运行，关注玻璃企业库存情况。

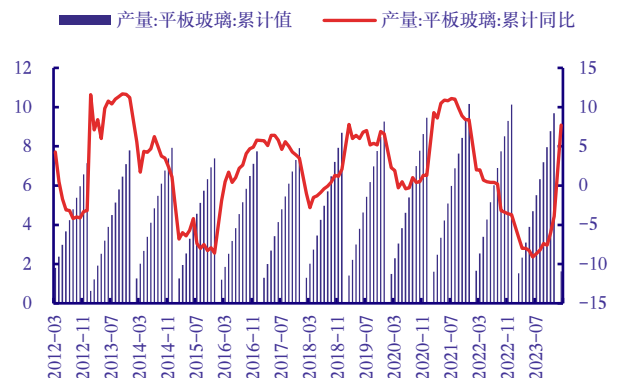
价格：Q1浮法玻璃市场需求持续疲软，价格逐渐走低。根据国家统计局数据，截至3月31日，我国浮法平板玻璃4.8/5mm市场价为1808.9元/吨，同比增长0.59%，环比下降12.56%，浮法玻璃价格持续走低。后续来看，短期浮法玻璃市场需求改善预期不强，叠加玻璃库存高位，价格上涨空间有限，预计短期浮法玻璃价格稳中偏弱运行。

图8：房屋竣工面积（万平方米）及累计同比（%）



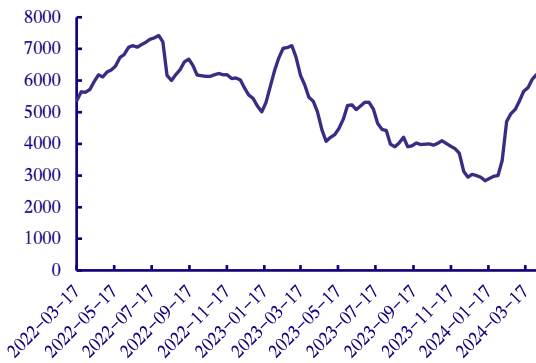
资料来源：Wind，国家统计局，中国银河证券研究院

图9：平板玻璃产量（亿重量箱）及累计同比（%）



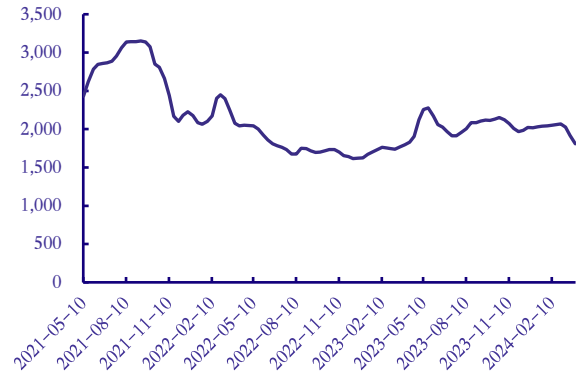
资料来源：Wind，国家统计局，中国银河证券研究院

图10: 浮法玻璃周度企业库存(万重量箱)



资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图11: 全国 4.8/5mm 浮法平板玻璃市场价(元/吨)

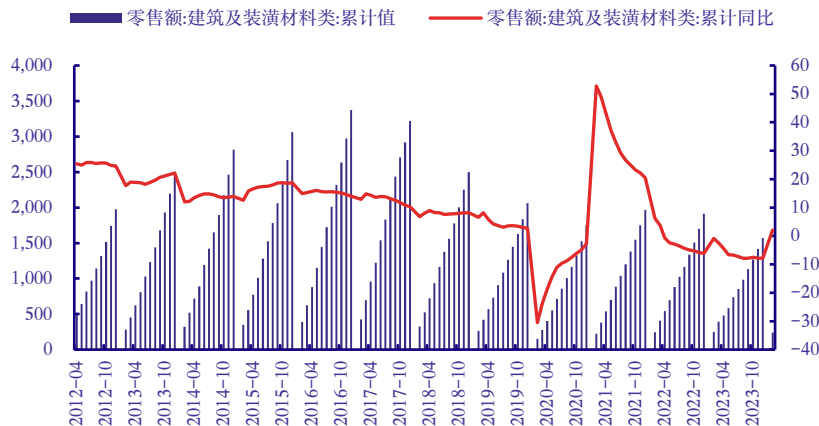


资料来源: Wind, 国家统计局, 中国银河证券研究院

3. 消费建材: 企业加大零售渠道拓展, 消费建材零售额同比小幅增长。

2024年1-2月建筑及装潢材料类零售额同比增长2.1%，增幅较2023年扩大9.9个百分点，消费建材零售额同比由降转增，消费建材零售端有所改善，其主要原因或因各地区及部门促进消费举措相继落地，以及消费建材企业加大零售渠道拓展所致。近年，在下游市场需求疲软、房企资金紧张问题仍存的背景下，消费建材龙头企业不断调整销售策略，优化产品结构，加速推进渠道下沉及零售业务规模扩张，龙头企业市占率不断提升。后续来看，地产利好政策持续推进，城市房地产融资协调机制有望落地见效，有望带动消费建材需求。

图12: 建筑及装潢类材料零售额(亿元)及累计同比(%)



资料来源: Wind, 国家统计局, 中国银河证券研究院

二、建材行业处于成熟期

(一) 传统建材行业处于成熟期

根据企业生命周期理论，建材行业整体行业特征、行业竞争状况均较为清晰和稳定，行业进入壁垒较高，行业需求总体放缓，具有成熟期的明显特征。但各细分行业而言，仍有一定差别。

表3: 建材行业各子板块生命周期

序号	子板块	生命周期特征
1	水泥	成熟期

2	玻璃	成熟期
3	玻纤	成长期
4	消费建材	瓷砖、涂料、塑料管道：成熟期； 防水材料、五金件：成长期。

资料来源：中国银河证券研究院

（二）行业驱动因素

1. 供给侧改革是驱动行业变革的重要因素

改革开放以来，建材行业受益于经济高速增长，部分行业如水泥、玻璃等产能跃居世界第一，生产技术和装备制造水平平均达到国际一流。同时，建材行业长期处于粗放式发展状态，资源过度消耗，落后产能较多。随着经济增速放缓，建材行业由高速增长期进入平台期，结构性产能过剩的矛盾更加凸显。供给侧改革成为化解建材行业过剩产能的良药。

建材行业供给侧结构性改革一方面促进了传统建材类公司加速落后产能淘汰的速度，另一方面也给行业整合带来了机遇，如中建材与中材合并，金隅与冀东合并，行业整合提升了行业集中度，有利于行业竞争态势良性发展。

2. 下游需求主要来自于地产、基建

对于建材行业而言，其下游需求主要来自于地产以及基建。行业需求受固定资产投资增速、地产投资增速以及基建投资增速影响较大。随着经济结构的调整，经济对传统产业的拉动和需求明显减少，新的投资和经济拉动已经由原材料等基础工业转向高科技新兴产品、新能源产业、信息网络现代经济和服务业等第三产业，过剩产业的固定资产投资增速明显下降。

三、行业面临的问题及建议

（一）现存问题

1. 传统建材行业进入量的顶峰期

随着我国经济的高速发展以及城镇化率的不断提升，建材行业也有了长足的发展。2014年全国水泥产量24.7亿吨，达到历史最高值。2015年以后呈现逐年下降趋势。主要是由于我国经济结构调整背景下，固定资产投资增速持续回落，受投资驱动的水泥行业产量规模也逐年下降，表明水泥这类传统产品已经进入峰值后的调整期。

2. 环保压力加大

在国家大气污染攻坚战总体部署之下，建材行业环保、资源、能耗等约束不断趋紧，对行业整体以及企业的生产经营形成持续影响。同时，不同区域政策差异较大，行业发展处于多种因素夹杂的复杂环境中。

（二）建议及对策

1. 持续淘汰落后产能

随着需求增幅放缓，建材行业产能过剩矛盾更为突出。应加快淘汰落后产能，通过错峰生产等方式控制行业总产量。维持行业平稳运行。严格执行《水泥玻璃行业产能置换实施办法》及相关规定，严格审核置换项目和数量标准。

2. 积极推动产业结构调整

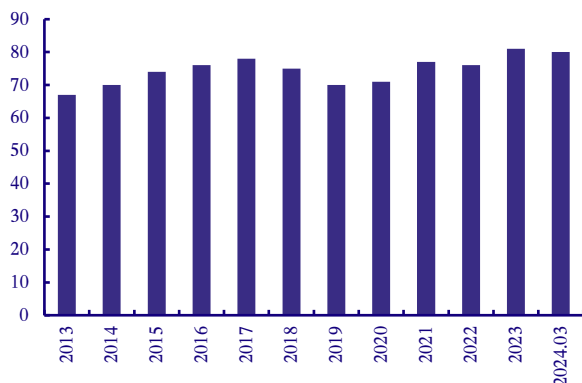
鼓励建材行业公司通过产业链延伸形成上下联动发展模式，推动向水泥窑协同处置等环保产业转型。在统筹资源禀赋条件、环境承载能力、市场需求潜力等因素基础上，做好产业布局规划，对产能过剩的区域加快引导产能出清，优化产业结构。

四、建材行业在资本市场中的发展状况

（一）建材行业总市值占比较低

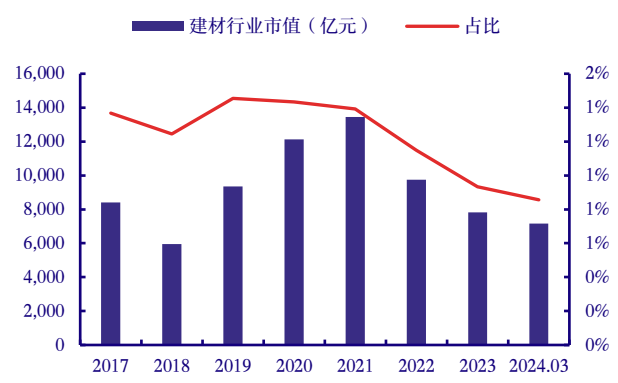
截至 2024 年 3 月底，A 股建材行业上市公司 80 家，数量较为稳定，行业内公司积极谋求转型；建材行业总市值为 7155 亿元，占 A 股总市值的 0.86%，市值占比较低。

图13: A 股建材行业上市公司数量（家）



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图14: 建材行业市值及占全部 A 股比例



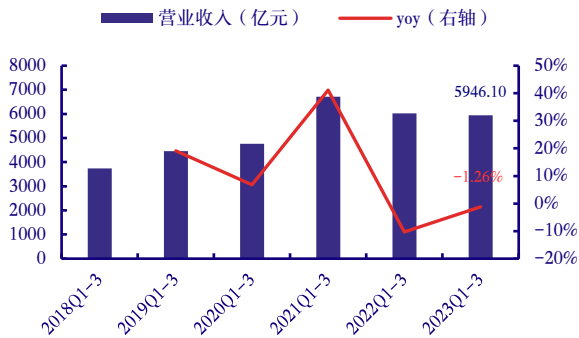
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

（二）财务分析：净利同比下降，杠杆率提升，货币资金增加

1. 利润表：市场需求疲软，行业营收、净利润承压

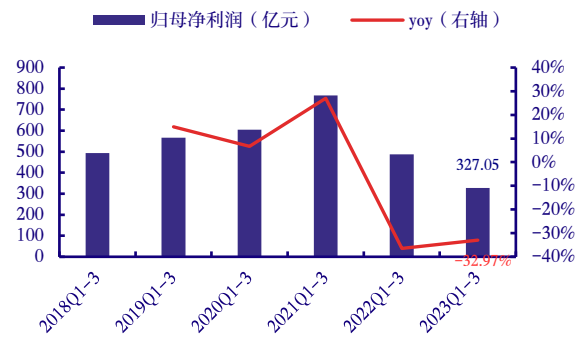
前三季度建材上市公司业绩疲软。2023 年前三季度 81 家建筑材料上市公司合计实现营业收入 5946.10 亿元，同比下降 1.26%；归母净利润 327.05 亿元，同比下降 32.97%；其中 Q3 单季营业收入 2053.93 亿元，同比下降 0.30%，环比 Q2 下降 6.54%，归母净利润 103.89 亿元，同比下降 17.87%，环比 Q2 下降 40%。2023 年前三季度建材行业弱势运行，营业收入及归母净利润同比走低，Q3 单季业绩继续下行。建筑材料主要下游应用领域包括地产、基建等，受地产行业弱势影响，建筑材料下游市场需求疲软，上市公司整体业绩承压。

图15：2018–2023 前三季度建材行业营业收入及同比增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图16：2018–2023 前三季度建材行业归母净利润及同比增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

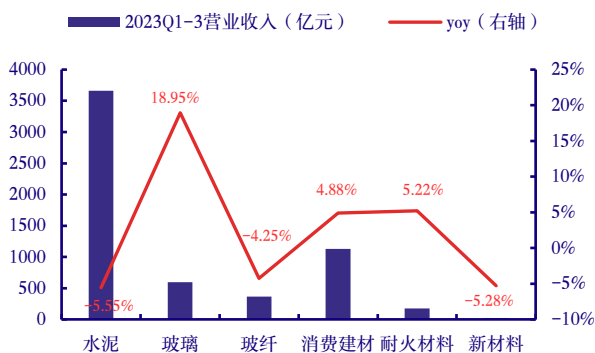
各子行业业绩表现分化。消费建材行业业绩表现突出，前三季度实现营业收入、归母净利润双增长，Q3 单季业绩环比虽有小幅下行，但营收及净利润单季同比仍有显著提高；玻璃行业底部回升，前三季度营收同比明显改善，净利润承压，Q3 业绩持续提高，单季营收及净利润同比环比均成上行态势；耐火材料前三季度营收小幅提高，净利润下行，Q3 单季营收同比提升，净利润较去年同期由负转正；玻璃纤维业绩承压，前三季度营业收入及归母净利润同比下行，Q3 单季营收同比小幅改善，但净利润未见好转；水泥行业疲软运行，前三季度营收及净利润同比较弱，Q3 单季业绩继续下行；新材料业绩稳健，前三季度净利润同比提升，Q3 单季业绩同比环比继续提高。

表4：建材子行业 2023 年前三季度及 Q3 单季业绩情况

	水泥	玻璃	玻纤	消费建材	耐火材料	新材料	
2023Q1-3	营业收入 (亿元)	3661.71	597.97	363.05	1130.40	173.85	19.12
	同比增速	-5.55%	18.95%	-4.25%	4.88%	5.22%	-5.28%
	归母净利润 (亿元)	131.04	45.58	48.75	89.41	10.04	2.24
	同比增速	-50.89%	-10.34%	-46.97%	37.53%	-14.31%	34.78%
2023Q3	营业收入 (亿元)	1242.34	227.04	116.08	400.12	61.16	7.19
	同比增速	-5.71%	22.39%	4.19%	4.18%	10.87%	12.73%
	环比增速	-8.50%	16.74%	-21.09%	-7.20%	1.14%	8.43%
	归母净利润 (亿元)	34.73	19.84	10.14	34.85	3.41	0.91
	同比增速	-42.15%	44.67%	-53.31%	28.27%	140.18%	44.74%
	环比增速	-61.06%	10.65%	-56.15%	-8.57%	-15.16%	18.05%

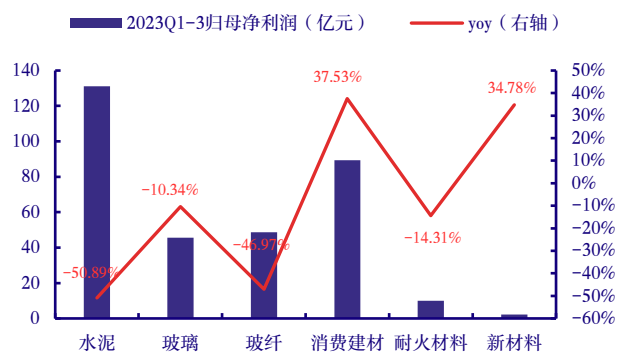
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图17：2023 前三季度建材子行业营业收入及同比增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

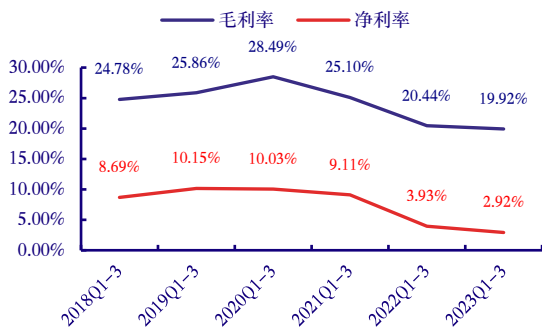
图18：2023 前三季度建材子行业归母净利润及同比增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

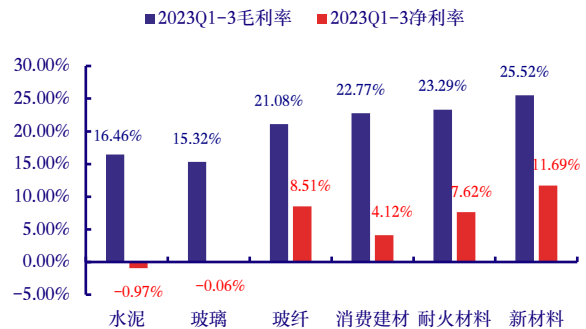
2023 年前三季度 81 家建材行业上市公司平均销售毛利率为 19.92%，同比减少 0.52 个百分点；平均销售净利率为 2.92%，同比减少 1.02 个百分点，行业盈利能力有所下降。

图19：2018-2023 前三季度建材行业毛利率及净利率



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

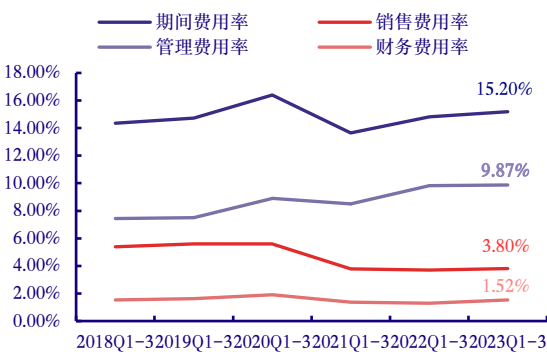
图20：2023 前三季度建材子行业毛利率及净利率



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

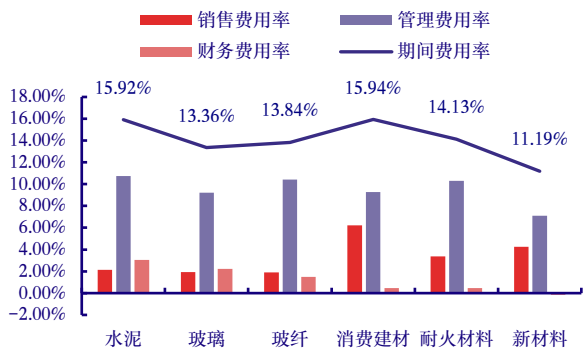
2023 年前三季度 81 家建材行业上市公司平均期间费用率为 15.20%，同比增加 0.38 个百分点，期间费用微增，其中销售/管理/财务费用率分别为 3.80%/9.87%/1.52%，同比 +0.10pct/+0.05pct/+0.23pct，销售、管理、财务费用均有小幅增长。分子行业来看，水泥/玻璃/玻纤/消费建材/耐火材料/新材料期间费用率分别为 15.92%/13.36%/13.84%/15.94%/14.13%/11.19%，同比 +1.87pct/-0.36pct/+0.28pct/+0.25pct/-2.88pct/+2.81pct。

图21：2018-2023 前三季度建材行业期间费用率



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图22：2023 前三季度建材子行业期间费用率

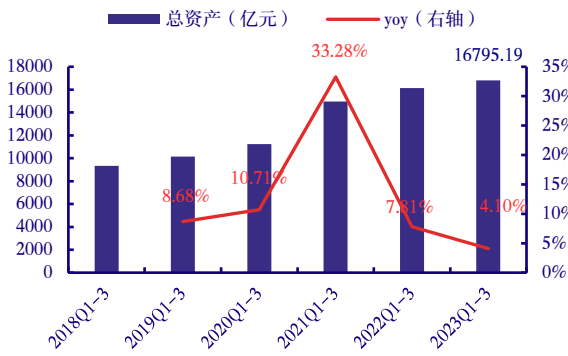


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

2.资产负债表：总资产规模继续增长，杠杆率增加

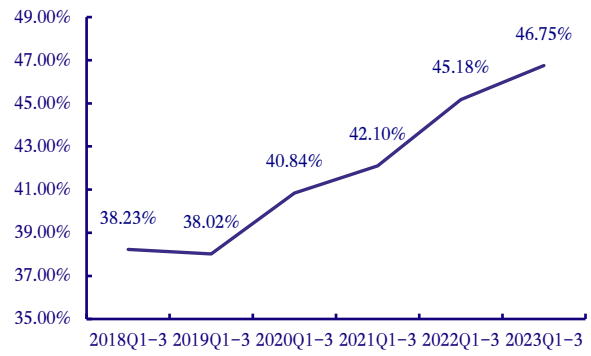
2023 年前三季度 81 家建材行业上市公司总资产规模 16795.19 亿元，同比增长 4.10%，总资产规模继续增长但增速明显放缓。2023 年前三季度建材行业资产负债率为 46.75%，同比增长 1.57 个百分点。

图23：2018-2023 前三季度建材行业总资产及同比增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图24：2018-2023 前三季度建材行业资产负债率

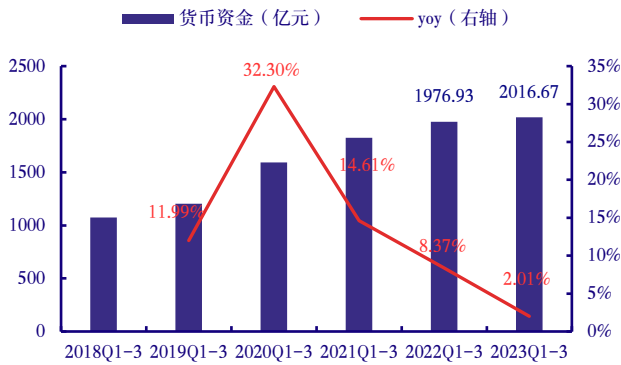


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

3.现金流量表：货币资金小幅增加，经营性净现金流改善

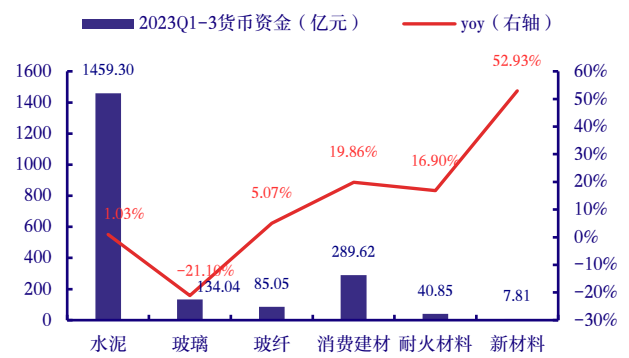
2023 年前三季度 81 家建材行业上市公司总货币资金为 2016.67 亿元，同比增加 2.01%，货币资金占总资产比例的 12.01%，占比减少 0.25 个百分点，其中，水泥/玻纤/消费建材/耐火材料/新材料货币资金同比增加 1.03%/5.07%/19.86%/16.90%/52.93%，玻璃行业货币资金同比减少 21.10%。

图25：2018-2023 前三季度建材行业货币资金及同比增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

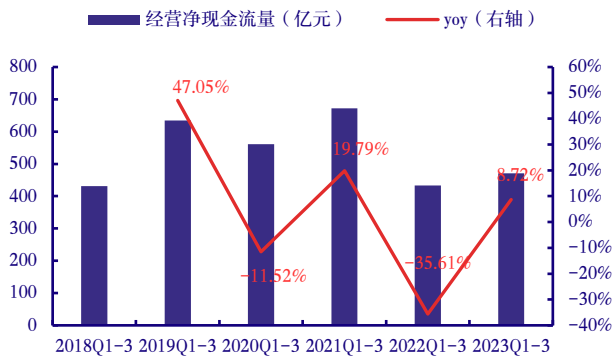
图26：2023 前三季度建材子行业货币资金及同比增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

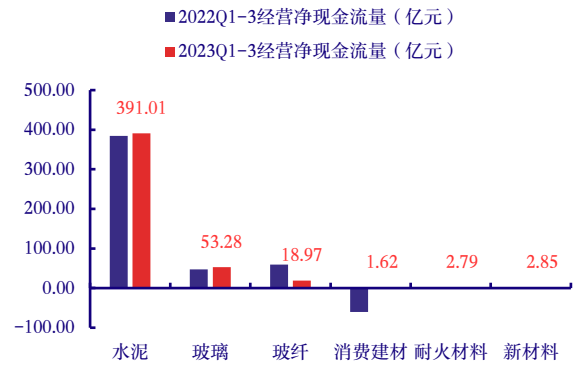
2023 年前三季度 81 家建材行业上市公司经营活动产生的现金流量净额为 470.51 亿元，同比增长 8.72%，行业经营性现金流情况改善，主要原因系建材上市公司加强风险管控力度，强化应收账款管理机制，提高收现比所致。分子行业来看，所有子行业前三季度均表现为经营性现金净流入。水泥/玻璃/耐火材料 2023 年前三季度实现经营性现金流净额为 391.01/53.28/2.79 亿元，同比增加 1.63%/12.30%/27.81%，经营现金流净额同比小幅增加；消费建材及新材料 2023 年前三季度经营性现金流净额由负转正，分别为 1.62/2.85 亿元；玻璃纤维行业 2023 年前三季度实现经营性净现金流 18.97 亿元，同比减少 68.25%。整体来看，除玻纤行业外，其余子行业经营现金流净额均有所改善。

图27：2018–2023 前三季度建材行业经营净现金流及同比增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图28：2023 前三季度建材子行业经营净现金流及同比增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

4. 2023 年年报情况：各板块业绩表现分化

截至 4 月 11 日，建材行业中有 34 家企业公布了 2023 年年报，各板块业绩分化明显。水泥、玻璃、玻纤行业业绩表现相对较弱，12 家水泥制造及制品企业公布 23 年业绩，其中仅有 5 家公司归母净利润实现同比正增长，塔牌水泥归母净利润同比增幅最大，为 178.55%；4 家公布 23 年业绩的玻璃企业中，仅有旗滨集团实现归母净利润同比正增长，增幅为 33.06%；3 家玻璃纤维企业公布了 23 年年报业绩，仅有正威新材实现归母净利润同比正增长，增幅为 5.53%。消费建材企业业绩表现整体相对较为突出，在 15 家公布了 23 年年报的消费建材企业中，有 8 家企业实现盈利且归母净利润同比正增长，其中坚朗五金归母净利润增幅超过 300%。

表5：建材上市公司 2023 年年报业绩情况

代码	名称	子行业	营业收入(百万元)	同比	归母净利润(百万元)	同比
002791.SZ	坚朗五金	其他建材	7,801.55	2.00%	324.01	393.89%
002233.SZ	塔牌集团	水泥制造	5,534.62	-8.29%	741.51	178.55%
002671.SZ	龙泉股份	水泥制品	1,107.54	11.14%	27.78	104.34%
000619.SZ	海螺新材	其他建材	5,796.31	5.62%	-18.59	79.84%
603038.SH	华立股份	其他建材	792.79	2.59%	18.59	74.47%
300374.SZ	中铁装配	耐火材料	1,495.94	135.66%	-162.73	37.45%
601636.SH	旗滨集团	玻璃制造	15,682.74	17.80%	1,751.35	33.06%
002302.SZ	西部建设	水泥制品	22,863.30	-8.17%	644.91	16.11%
000786.SZ	北新建材	其他建材	22,425.90	11.27%	3,524.00	12.07%
600425.SH	青松建化	水泥制造	4,489.80	20.01%	463.38	11.53%
833580.BJ	科创新材	耐火材料	110.52	1.99%	15.44	10.79%
002372.SZ	伟星新材	管材	6,378.28	-8.27%	1,432.41	10.40%
002066.SZ	瑞泰科技	耐火材料	4,628.50	-3.95%	72.80	9.91%
002225.SZ	濮耐股份	耐火材料	5,472.92	10.88%	247.70	7.87%
002201.SZ	正威新材	玻纤制造	1,721.45	19.36%	38.21	5.53%
600801.SH	华新水泥	水泥制造	33,757.09	10.79%	2,762.12	2.34%
300234.SZ	开尔新材	其他建材	614.98	-12.61%	74.39	1.89%
600876.SH	凯盛新能	玻璃制造	6,595.25	31.12%	394.72	-3.50%
000055.SZ	方大集团	其他建材	4,292.20	11.57%	272.76	-3.60%

200055.SZ	方大 B	其他建材	4,292.20	11.57%	272.76	-3.60%
600724.SH	宁波富达	水泥制造	3,167.33	-2.73%	230.15	-5.71%
600585.SH	海螺水泥	水泥制造	140,999.43	6.80%	10,430.14	-33.40%
002080.SZ	中材科技	玻纤制造	25,889.46	0.29%	2,224.27	-37.77%
000789.SZ	万年青	水泥制造	8,190.16	-27.40%	228.59	-41.17%
600449.SH	宁夏建材	水泥制造	10,410.06	20.24%	297.40	-43.78%
839792.BJ	东和新材	耐火材料	636.53	-6.34%	62.52	-44.03%
600176.SH	中国巨石	玻纤制造	14,875.80	-26.33%	3,044.44	-53.94%
000877.SZ	天山股份	水泥制造	107,379.96	-19.01%	1,965.14	-56.74%
688119.SH	中钢洛耐	耐火材料	2,512.09	-6.53%	70.04	-69.88%
002457.SZ	青龙管业	管材	2,060.81	-19.88%	24.87	-85.21%
601992.SH	金隅集团	水泥制造	107,955.68	4.99%	25.26	-97.92%
000401.SZ	冀东水泥	水泥制造	28,235.15	-18.26%	-1,498.37	-210.36%
600819.SH	耀皮玻璃	玻璃制造	5,587.74	17.49%	-125.23	-924.65%
900918.SH	耀皮 B 股	玻璃制造	5,587.74	17.49%	-125.23	-924.65%

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

五、投资建议

消费建材：推荐不断调整销售策略及产品结构、加速渠道下沉的消费建材龙头企业北新建材（000786.SZ）、公元股份（002641.SZ）、伟星新材（002372.SZ）、东方雨虹（002271.SZ）。水泥：关注受益于基建高增速下市场需求有望增长的水泥龙头企业海螺水泥（600585.SH）、华新水泥（600801.SH）、上峰水泥（000672.SZ）。玻璃纤维：推荐产能进一步扩张的玻纤龙头中国巨石（600176.SH）。玻璃：建议关注多业务布局的玻璃龙头旗滨集团（601636.SH）、凯盛新能（600876.SH）。

表6：推荐公司盈利预测与估值

股票代码	股票名称	股价	EPS（元）			PE(X)		
			2023A/E	2024E	2025E	2023A/E	2024E	2025E
000786.SZ	北新建材	29.25	2.09	2.60	3.03	14.02	11.27	9.67
002641.SZ	公元股份	4.98	0.32	0.45	0.52	15.56	11.07	9.64
002372.SZ	伟星新材	16.17	0.90	0.93	1.03	17.97	17.32	15.70
002271.SZ	东方雨虹	14.90	1.35	1.72	2.13	11.06	8.67	6.99
600585.SH	海螺水泥	22.85	1.97	1.97	2.20	11.60	11.62	10.37
600801.SH	华新水泥	14.78	1.33	1.47	1.70	11.11	10.03	8.68
000672.SZ	上峰水泥	7.62	0.91	1.06	1.31	8.40	7.16	5.80
600176.SH	中国巨石	10.72	0.76	0.70	0.90	14.10	15.35	11.94
601636.SH	旗滨集团	7.64	0.66	0.90	1.06	11.66	8.53	7.22
600876.SH	凯盛新能	12.17	0.61	0.85	1.16	19.95	14.26	10.49

资料来源：Wind，中国银河证券研究院，数据截至 2024 年 4 月 11 日收盘

六、风险提示

原料价格大幅波动的风险；下游需求不及预期的风险；行业新增产能超预期的风险；地产政策推进不及预期的风险。

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

图表目录

图 1: 基础设施建设投资 (不含电力) 累计同比 (%)	6
图 2: 商品房销售面积 (万平方米) 及累计同比 (%)	6
图 3: 地产投资 (亿元) 及累计同比 (%)	6
图 4: 房屋新开工面积 (万平方米) 及累计同比 (%)	6
图 5: 全国水泥产量 (亿吨) 及累计同比 (%)	6
图 6: 中国水泥熟料周度库容率 (%)	6
图 7: 普通硅酸盐水泥 P.042.5 散装市场价 (元/吨)	7
图 8: 房屋竣工面积 (万平方米) 及累计同比 (%)	7
图 9: 平板玻璃产量 (亿重量箱) 及累计同比 (%)	7
图 10: 浮法玻璃周度企业库存 (万重量箱)	8
图 11: 全国 4.8/5mm 浮法平板玻璃市场价 (元/吨)	8
图 12: 建筑及装潢类材料零售额 (亿元) 及累计同比 (%)	8
图 13: A 股建材行业上市公司数量 (家)	10
图 14: 建材行业市值及占全部 A 股比例	10
图 15: 2018-2023 前三季度建材行业营业收入及同比增速	11
图 16: 2018-2023 前三季度建材行业归母净利润及同比增速	11
图 17: 2023 前三季度建材子行业营业收入及同比增速	11
图 18: 2023 前三季度建材子行业归母净利润及同比增速	11
图 19: 2018-2023 前三季度建材行业毛利率及净利率	12
图 20: 2023 前三季度建材子行业毛利率及净利率	12
图 21: 2018-2023 前三季度建材行业期间费用率	12
图 22: 2023 前三季度建材子行业期间费用率	12
图 23: 2018-2023 前三季度建材行业总资产及同比增速	13
图 24: 2018-2023 前三季度建材行业资产负债率	13
图 25: 2018-2023 前三季度建材行业货币资金及同比增速	13
图 26: 2023 前三季度建材子行业货币资金及同比增速	13
图 27: 2018-2023 前三季度建材行业经营净现金流及同比增速	14
图 28: 2023 前三季度建材子行业经营净现金流及同比增速	14

表格目录

表 1: 多种建材产品年产量跃居世界首位	3
表 2: 建材“十四五”发展目标	3
表 3: 建材行业各子板块生命周期	8
表 4: 建材子行业 2023 年前三季度及 Q3 单季业绩情况	11
表 5: 建材上市公司 2023 年年报业绩情况	14
表 6: 推荐公司盈利预测与估值	15

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

贾亚萌，建材行业分析师。澳大利亚悉尼大学商科硕士、学士，2021年加入中国银河证券研究院，从事建材行业研究分析工作。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5% ~ 10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5% ~ 20% 之间	
	中性：相对基准指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间	
	回避：相对基准指数跌幅 5% 以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚羚 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn