

建筑材料

大宗品 Q2 有望走出盈利相对底部，C 端建材需求仍较优

行情回顾

过去五个交易日（0415-0419）沪深 300 涨 1.89%，建材（中信）涨 0.5%，除了玻璃纤维和水泥，其余子板块均为负收益。个股中，中铁装配（+27.7%），中国巨石（+14.9%），中材科技（+12.2%），时代新材（+11.5%），鲁阳节能（+6.3%）涨幅居前。

水泥、玻纤一季度价格底部基本确定，二季度有望震荡向上，消费建材 C 端需求有望维持高位

据 Wind，0413-0419 一周，30 个大中城市商品房销售面积 172.77 万平米，环比+3.83%，同比-40.16%，降幅略有收窄。4 月 18 日，长沙市住房和城乡建设局印发《关于支持居民购买改善住房的通知》，全市范围内“以旧换新”购买新房的，可按照“认房不认贷”政策，享受首套房首付比和按揭利率优惠；购买新房申请住房公积金贷款的，在原有基础上上调最高贷款额度；同时不再审查购房者资格条件。此举旨在充分释放市场潜力，满足居民多层次住房需求，促进长沙市房地产持续稳健发展。19 日，江苏泰州、常州、淮安和南通均宣布阶段性取消首套房贷款利率下限，意在稳定市场预期，释放宽松市场环境信号，房地产市场有望得到平稳修复。

水泥、玻纤等大宗周期品 4 月份开始集中涨价，其共同特征在于行业均出现大面积亏损，仅龙头企业凭借产品结构，成本等优势或可以实现超额利润，随着需求端逐渐进入旺季，龙头企业率先复价，其背后反映出供给端竞争逐渐趋缓，对利润诉求加强，我们认为后续价格能否持续在于需求景气度能否进一步向上，但一季度价格底部基本可以确认，赔率角度，水泥、玻纤等品种或具备较好的布局机会。地产端新房销售仍在探底，但二手房销售恢复较好，4 月份至今深圳、青岛等地二手房成交面积同比实现小幅增长，一季度 C 端消费建材发货增长好于 B 端，我们预计二季度有望继续维持较高增长。

传统建材行业景气或已触底，新材料品种成长性有望持续兑现

1) 消费建材 21/22FY 受地产景气度、资金链，以及大宗商品价格持续上行带来的成本压力影响，当前上述因素有望逐步改善，地产政策改善趋势明确，23 年基本面或已基本企稳。中长期看，龙头公司已经开启渠道变革，规模效应有望使得行业集中度持续提升，消费建材仍然是建材板块中长期优选赛道；2) 新型玻璃、碳纤维等新材料面临下游需求高景气和国产替代机遇，龙头公司拥有高技术壁垒，有望迎来快速成长期；3) 当前玻璃龙头市值已处于历史较低水平，随着行业冷修提速，行业基本面或逐步筑底，光伏玻璃有望受益产业链景气度回暖，而电子玻璃有望受益国产替代和折叠屏等新品放量；4) 塑料管道板块下游兼具基建和地产，基建端有望受益市政管网投资升温，地产端与消费建材回暖逻辑相似；5) 水泥有望受益于后续基建和地产需求改善预期，中长期看，供给格局有望持续优化；6) 玻纤当前价格处于相对低位，后续风电等需求启动有望带动行业去库涨价。

本周重点推荐组合

世名科技（与化工联合覆盖）、山东药玻（与医药联合覆盖）、凯盛科技（与电子联合覆盖）、伟星新材、北新建材、华新水泥、旗滨集团

风险提示：基建、地产需求回落超预期，对水泥、玻璃价格涨价趋势造成影响；新材料品种下游景气度及自身成长性不及预期；地产产业链坏账减值损失超预期等。

证券研究报告

2024 年 04 月 21 日

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

鲍荣富

分析师

SAC 执业证书编号：S1110520120003
baorongfu@tfzq.com

王涛

分析师

SAC 执业证书编号：S1110521010001
wangtao@tfzq.com

王雯

分析师

SAC 执业证书编号：S1110521120005
wangwena@tfzq.com

林晓龙

分析师

SAC 执业证书编号：S1110523050002
linxiaolong@tfzq.com

行业走势图



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《建筑材料-行业研究周报:华东水泥开启涨价，关注供给端积极信号》
2024-04-14
- 《建筑材料-行业研究周报:建材各板块一季度业绩如何展望？》
2024-04-07
- 《建筑材料-行业研究周报:玻纤涨价对各企业带来多少利润弹性？》
2024-04-01

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2024-04-19	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2022A	2023A/E	2024E	2025E	2022A	2023A/E	2024E	2025E
000786.SZ	北新建材	30.88	买入	1.86	2.09	2.52	2.87	16.60	14.78	12.25	10.76
600801.SH	华新水泥	14.85	买入	1.30	1.33	1.55	1.76	11.42	11.17	9.58	8.44
600552.SH	凯盛科技	10.85	买入	0.15	0.11	0.27	0.43	72.33	98.64	40.19	25.23
600529.SH	山东药玻	31.66	买入	0.93	1.17	1.42	1.78	34.04	27.06	22.30	17.79
300522.SZ	世名科技	11.20	买入	0.09	0.05	0.59	1.09	124.44	224.00	18.98	10.28
601636.SH	旗滨集团	7.69	买入	0.49	0.77	1.21	1.41	15.69	9.99	6.36	5.45

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

内容目录

核心观点.....	3
行情回顾.....	3
建材重点子行业近期跟踪.....	4
传统建材龙头中长期价值显著，新能源品种成长性有望持续兑现.....	5
风险提示.....	5

图表目录

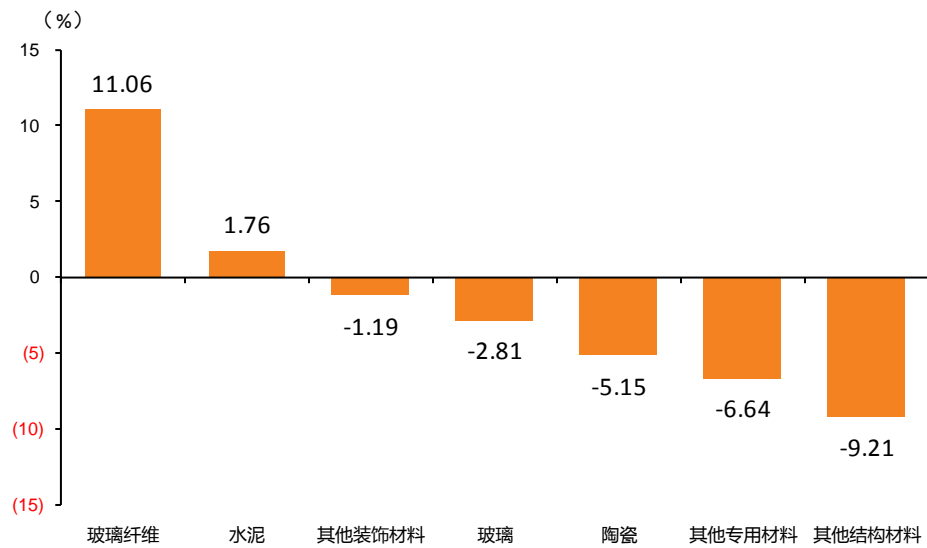
图 1：中信建材三级子行业本周五个交易日（0415-0419）涨跌幅.....	3
表 1：2022-2024 年对应时间 30 大中城市商品房销售面积对比（万平方米）.....	3

核心观点

行情回顾

过去五个交易日（0415-0419）沪深300涨1.89%，建材（中信）涨0.5%，除了玻璃纤维和水泥，其余子板块均为负收益。个股中，中铁装配（+27.7%），中国巨石（+14.9%），中材科技（+12.2%），时代新材（+11.5%），鲁阳节能（+6.3%）涨幅居前。上周我们重点推荐组合的表现：北新建材（+6.2%），华新水泥（+2.6%），凯盛科技（-7.7%），山东药玻（+1.3%），世名科技（-6%），旗滨集团（+2.3%）。

图 1：中信建材三级子行业本周五个交易日（0415-0419）涨跌幅



资料来源：Wind，天风证券研究所

大宗品 Q2 有望走出盈利相对底部，C 端建材需求仍较优

据 Wind，0413-0419 一周，30 个大中城市商品房销售面积 172.77 万平米，环比+3.83%，同比-40.16%，降幅略有收窄。4 月 18 日，长沙市住房和城乡建设局印发《关于支持居民购买改善住房的通知》，全市范围内“以旧换新”购买新房的，可按照“认房不认贷”政策，享受首套房首付比和按揭利率优惠；购买新房申请住房公积金贷款的，在原有基础上上调最高贷款额度；同时不再审查购房者资格条件。此举旨在充分释放市场潜力，满足居民多层次住房需求，促进长沙市房地产持续稳健发展。19 日，江苏泰州、常州、淮安和南通均宣布阶段性取消首套房贷款利率下限，意在稳定市场预期，释放宽松市场环境信号，房地产市场有望得到平稳修复。

表 1：2022-2024 年对应时间 30 大中城市商品房销售面积对比（万平方米）

	2023	2022	同比
1014-1020	252.86	284.99	-11.28%
1021-1027	280.62	311.83	-10.01%
1028-1103	276.72	300.23	-7.83%
1104-1110	180.03	235.86	-23.67%
1111-1117	205.59	239.75	-14.25%
1118-1124	283.59	225.14	25.96%
1125-1201	270.66	294.78	-8.18%

1202-1208	213.68	289.49	-26.19%
1209-1215	257.37	274.65	-6.29%
1216-1222	275.33	255.29	7.85%
1223-1229	372.55	363.69	2.44%
	2024	2023	同比
1230-0105	193.91	336.47	-42.37%
0106-0112	179.26	316.14	-43.30%
0113-0119	171.89	243.17	-29.31%
0120-0126	176.57	23.78	642.61%
0127-0202	206.03	158.62	29.89%
0203-0209	107.03	219.63	-51.27%
0210-0216	4.09	256.59	-98.41%
0217-0223	82.69	310.92	-73.41%
0224-0301	158.67	319.09	-50.27%
0302-0308	120.52	308.79	-60.97%
0309-0315	155.75	337.83	-53.90%
0316-0322	199.98	381.82	-47.62%
0323-0329	295.45	412.47	-28.37%
0330-0405	166.68	340.40	-51.04%
0406-0412	166.39	303.66	-45.21%
0413-0419	172.77	288.74	-40.16%

资料来源：Wind、天风证券研究所

水泥、玻纤一季度价格底部基本确定，二季度有望震荡向上，消费建材 C 端需求有望维持高位。水泥、玻纤等大宗周期品 4 月份开始集中涨价，其共同特征在于行业均出现大面积亏损，仅龙头企业凭借产品结构，成本等优势或可以实现超额利润，随着需求端逐渐进入旺季，龙头企业率先复价，其背后反映出供给端竞争逐渐趋缓，对利润诉求加强，我们认为后续价格能否持续在于需求景气度能否进一步向上，但一季度价格底部基本可以确认，赔率角度，水泥、玻纤等品种或具备较好的布局机会。地产端新房销售仍在探底，但二手房销售恢复较好，4 月份至今深圳、青岛等地二手房成交面积同比实现小幅增长，一季度 C 端消费建材发货增长好于 B 端，我们预计二季度有望继续维持较高增长。

我们认为新兴领域的建材品种仍值得关注。我们认为新材料板块，一方面受益于风险偏好改善带来的相关下游行业预期修复（如消费电子、半导体、医药及新能源），另一方面部分材料（如光伏玻璃）也有望受益于供给侧的管理政策。总体而言，若后续新材料品种自身基本面持续兑现，叠加行业 β 触底向上，我们认为其行情仍有望持续。建议关注与电子、医药相关的非金属材料品种，如电子纱、电子新材料（UTG、石英砂等）以及药用玻璃等。

建材重点子行业近期跟踪

水泥：本周水泥价格与上周相比有所下跌。M/P.S32.5 袋装 331.56 元/吨，环比下跌 0.64%，由涨转跌；P.O42.5 散装 309.63 元/吨，环比下跌 1.25%，由涨转跌。本周全国熟料线开窑情况区域分化，广西、贵州、云南等省需求低迷、整体开窑率只有 50%-55%；华东长三角区域虽然二季度计划停窑 20 天，但仍有大部分熟料线处于运转状态。晋冀鲁豫陆续开始执行春季错峰生产计划，普遍停窑在 10-20 天。全国熟料库容比均值为 90.00%，环比上升 1.7pct。预计下周水泥价格预计总体平稳，个别省份或有涨价可能，涨幅相对有限。（数据来源：卓创资讯）

玻璃：1) 光伏玻璃：本周主流大单价格，2mm 镀膜光伏玻璃价格 18.25 元/平方米，环比上涨 12.31%，3.2mm 镀膜 26.25 元/平方米，环比上涨 2.94%。近期终端电站项目推进一般，组件厂家开工率稍有下滑，部分消化前期存货。随着生产推进，刚需采购为主，需求支撑较前期转弱。本周库存天数 18.02 天，环比增加 4.1pct，日熔量 106010 吨/日，环比持平，预计下周市场交投转淡，局部库存增加。2) 浮法玻璃：本周浮法玻璃均价 1731.61 元/吨，由跌转涨。国内浮法玻璃中下游提货积极性逐渐有所回落，交投氛围一般。本周浮法玻璃库存 5418 万重箱，较 4 月 11 日库存减少 202 万重量箱，库存天数 25.7 天，较 11 日减少 0.92 天，日熔量 174365 吨，环比持平。周内暂无产线变化。预计短期，中下游仍将消化手中存货为主，浮法厂产销率预期偏弱，整体价格预期保持灵活，部分价格存一定松动预期。(数据来源：卓创资讯)

玻纤：1) 无碱粗纱：本周国内无碱粗纱市场价格继续走高，周内多数厂报价均有调涨，涨幅 100-200 元/吨，多数合股纱价格涨幅亦明显。截至 4 月 18 日，国内 2400tex 无碱缠绕直接纱主流报价在 3200-3500 元/吨不等，全国均价 3321.75 元/吨，环比上周均价上涨 4.39%，涨幅扩大 2.27pct，同比下跌 18.19%，降幅收窄 3.44pct。近期无碱粗纱市场行情仍延续走高趋势，中下游现阶段提货仍显积极，贸易商一定量备货，部分深加工厂备货量亦有增加，基于当前上扬行情下，粗纱市场需求仍将延续。2) 电子纱：电子纱现阶段需求局部有所恢复，短期电子布、纱价提涨，阶段性刺激订单，但新价落实尚需时间商谈，供需关系逐步改善。电子纱市场短期预计价格或涨后趋稳，周初各池窑厂价格均有上调，但新价尚需商谈，加之月中旬，部分新单签单有限，短期价格或涨后趋稳，中长期看，供应端缩减支撑，需求缓慢恢复下，价格仍有调涨预期。(数据来源：卓创资讯)

传统建材龙头中长期价值显著，新能源品种成长性有望持续兑现

世名科技（与化工联合覆盖）、旗滨集团、山东药玻（与医药联合覆盖）、伟星新材、北新建材、华新水泥、凯盛科技（与电子联合覆盖）

我们认为当前时点传统建材行业景气已处于接近周期底部区间，新能源等高景气下游相关的新材料品种有望持续兑现成长性：1) 水泥有望受益于后续基建和地产需求改善预期，中长期看，供给格局有望持续优化，推荐**华新水泥、海螺水泥、关注西部水泥**；2) 消费建材 22 年受地产景气度、资金链，以及大宗商品价格持续上行带来的成本压力影响，当前上述因素有望逐步改善，地产政策改善趋势明确，23 年起基本面或已基本企稳。中长期看，龙头公司已经开启渠道变革，规模效应有望使得行业集中度持续提升，消费建材仍然是建材板块中长期优选赛道，长短视角结合，推荐**北新建材、伟星新材、三棵树、东方雨虹、兔宝宝**等；3) 新型玻璃、碳纤维等新材料面临下游需求高景气和国产替代机遇，龙头公司拥有高技术壁垒，有望迎来快速成长期，推荐**金晶科技、亚玛顿、中复神鹰（与化工联合覆盖）、山东药玻（与医药联合覆盖）、凯盛科技（与电子联合覆盖）、时代新材（与电新联合覆盖）**；4) 当前玻璃龙头市值已处于历史较低水平，随着行业冷修提速，行业基本面或逐步筑底，光伏玻璃有望受益产业链景气度回暖，而电子玻璃有望受益国产替代和折叠屏等新品放量。推荐**旗滨集团、信义玻璃、福莱特（与电新联合覆盖）**等。5) 塑料管道板块下游兼具基建和地产，基建端有望受益市政管网投资升温，地产端与消费建材回暖逻辑相似，推荐**中国联塑、东宏股份、公元股份**；6) 玻纤当前价格处于相对低位，后续风电等需求启动有望带动行业去库涨价，推荐**中国巨石、长海股份（与化工联合覆盖）、中材科技、宏和科技**等。

风险提示

基建、地产需求回落超预期，对水泥、玻璃价格上涨趋势造成影响：水泥、玻璃价格的变动主要受地产和基建需求影响，进而与宏观经济环境、资金到位情况等因素相关，当前水泥及玻璃价格变动体现了较好的景气度，但若后续因天气、疫情、政策等原因导致基建、

地产开复工持续性不及预期，可能导致水泥和玻璃价格上涨持续性不及预期。

新材料品种下游景气度及自身成长性不及预期：当前时点市场普遍对新能源、半导体等产业链中的新材料品种给予了较高估值，可能包含了对其下游及自身成长性的较高预期，但新技术的运用及市场放量具有较大不确定性，若成长性不及预期，则可能无法支撑较高估值。

地产产业链坏账减值损失超预期：尽管 2022 年以来，地产链的消费建材等类型公司均对风险客户应收账款进行了大额减值计提，但若后续地产景气度仍无好转，不能排除部分此前低风险客户也变为高风险客户，进而使得减值计提超预期的可能。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com