

建筑材料

地产政策催化预期修复，哪些品种弹性更大？

行情回顾

过去两个交易日（0429-0430）沪深300涨0.56%，建材（中信）涨1.79%，除了陶瓷和水泥外，其余子板块均为正收益。个股中，ST三圣（+10.4%），北新建材（+8.9%），科顺股份（+8.4%），先锋新材（+7.5%），秀强股份（+7.3%）涨幅居前。

地产政策催化预期修复，首推消费建材困境反转品种

据Wind，0427-0503一周，30个大中城市商品房销售面积155.37万平米，环比-21%，同比-19%，降幅缩小。4月30日，中共中央政治局会议提到，要结合房地产市场供求关系的新变化、人民群众对优质住房的新期待，统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施，抓紧构建房地产发展新模式，促进房地产高质量发展，其中首次提出化解存量与优化增量住房政策措施，具备方向性意义，我们认为后续相关具体政策或逐步出台，有望推动市场信心和基本面回升。

从当前PE估值分位数来看，东方雨虹、东鹏控股、坚朗五金等2024年PE已跌至2021年以来的10%分位数以下，近期政治局会议对房地产政策创新定调，通过消化存量房产和优化增量住房等措施有望解决供需核心堵点，短期建材品种估值端有望率先修复，其中前期跌幅较大、当前估值水平较低的公司具备更大的修复弹性。而后我们认为基本面的回升同样值得期待，短期来看，一方面，我们认为下游客户付款状况预期有望逐渐向好，利好当前应收账款压力较大及前期减值计提较多的消费建材企业，另一方面，新品质关注度的提升，品牌力更强的龙头公司有望借机进一步扩大市场份额，而中长期看，我们认为随着销售逐步筑底，前端建材品种（水泥、减水剂、防水等）基本面底部基本确认，随着改造对于行业的带动作用将逐步体现，后端消费建材需求端有望率先恢复，同时格局优化带来的龙头 α 将带来长期增长，综上所述，短期我们首推困境反转弹性品种，中长期继续坚守优质龙头。

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

山东药玻（与医药联合覆盖）、世名科技（与化工联合覆盖）、鲁阳节能、长海股份（与化工联合覆盖）、伟星新材、北新建材、凯盛科技（与电子联合覆盖）。

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05月05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

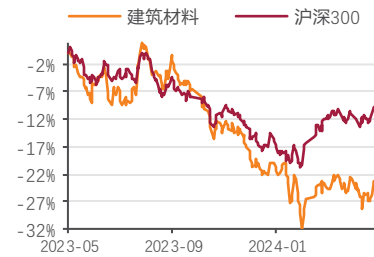
SAC执业证书编号：S1110521120005
wangwena@tfzq.com

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

- 1 《建筑材料-行业研究周报:24Q1 板块配置比例环比继续下跌，重视预期修复机会》 2024-04-28
- 2 《建筑材料-行业研究周报:大宗品 Q2 有望走出盈利相对底部，C 端建材需求仍较优》 2024-04-21
- 3 《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

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2024-04-30	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2022A	2023A	2024E	2025E	2022A	2023A	2024E	2025E
000786.SZ	北新建材	32.75	买入	1.86	2.09	2.35	2.66	17.61	15.67	13.94	12.31
600552.SH	凯盛科技	10.95	买入	0.15	0.11	0.27	0.43	73	99.55	40.56	25.47
600529.SH	山东药玻	28.18	买入	0.93	1.17	1.52	1.87	30.3	24.09	18.54	15.07
300522.SZ	世名科技	12.49	买入	0.09	0.06	0.59	1.1	138.78	208.17	21.17	11.35
002088.SZ	鲁阳节能	13.25	买入	1.15	1.16	1.27	1.44	11.52	11.42	10.43	9.2
300196.SZ	长海股份	11.22	买入	2	0.72	0.9	1.1	5.61	15.58	12.47	10.2
002372.SZ	伟星新材	17.56	买入	0.81	0.9	0.99	1.12	21.68	19.51	17.74	15.68

资料来源：Wind、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.....	5
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.....	6

图表目录

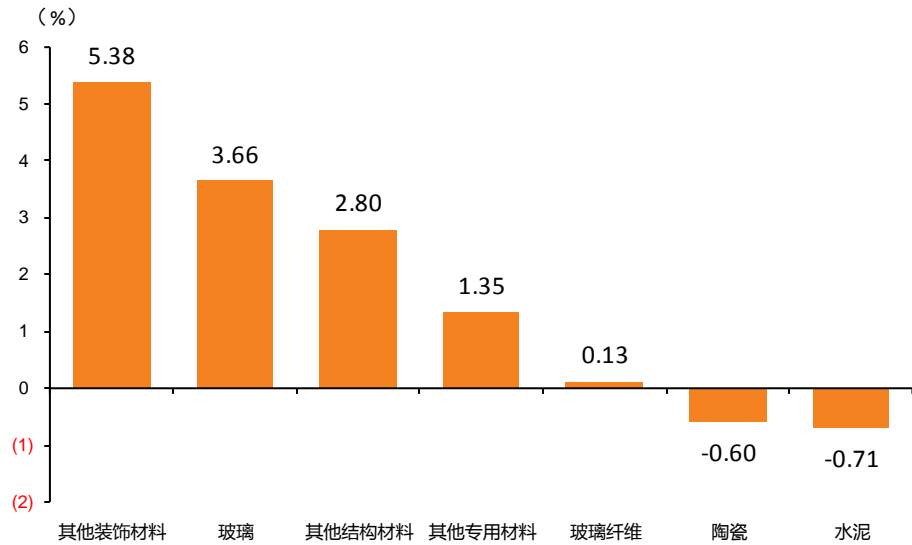
图 1：中信建材三级子行业本周两个交易日（0429-0430）涨跌幅.....	3
图 2：建材公司当前股价较 21 年以来最大跌幅（截至 4.30）.....	4
图 3：当前建材公司 PE 估值分位数（截至 4.30）.....	4
表 1：2022-2024 年对应时间 30 大中城市商品房销售面积对比（万平方米）.....	3

核心观点

行情回顾

过去两个交易日（0429-0430）沪深 300 涨 0.56%，建材（中信）涨 1.79%，除了陶瓷和水泥外，其余子板块均为正收益。个股中，ST 三圣（+10.4%），北新建材（+8.9%），科顺股份（+8.4%），先锋新材（+7.5%），秀强股份（+7.3%）涨幅居前。上周我们重点推荐组合的表现：山东药玻（-1.2%），世名科技（+4.4%），鲁阳节能（-0.6%），长海股份（+2.4%），伟星新材（+3.3%），北新建材（+8.9%），凯盛科技（-0.5%）。

图 1：中信建材三级子行业本周两个交易日（0429-0430）涨跌幅



资料来源：Wind，天风证券研究所

地产政策催化预期修复，首推消费建材困境反转品种

据 Wind，0427-0503 一周，30 个大中城市商品房销售面积 155.37 万平方米，环比-21%，同比-19%，降幅缩小。4 月 30 日，中共中央政治局会议提到，要结合房地产市场供求关系的新变化、人民群众对优质住房的新期待，统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施，抓紧构建房地产发展新模式，促进房地产高质量发展，其中首次提出化解存量与优化增量住房政策措施，具备方向性意义，我们认为后续相关具体政策或逐步出台，有望推动市场信心和基本面回升。

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）

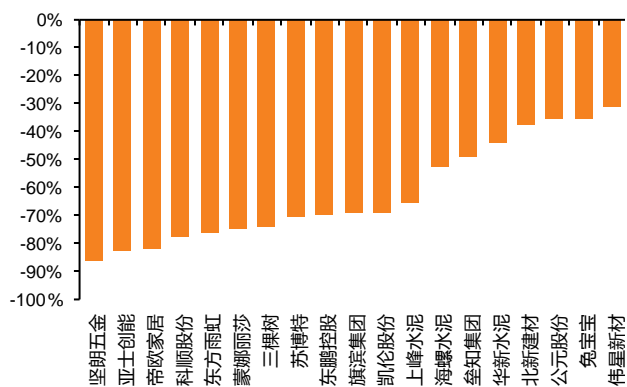
	2023	2022	同比
1028-1103	276.72	300.23	-7.83%
1104-1110	180.03	235.86	-23.67%
1111-1117	205.59	239.75	-14.25%
1118-1124	283.59	225.14	25.96%
1125-1201	270.66	294.78	-8.18%
1202-1208	213.68	289.49	-26.19%
1209-1215	257.37	274.65	-6.29%
1216-1222	275.33	255.29	7.85%
1223-1229	372.55	363.69	2.44%
	2024	2023	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%
0420-0426	196.96	346.49	-43.16%
0427-0503	155.37	192.59	-19.33%

资料来源：Wind、天风证券研究所

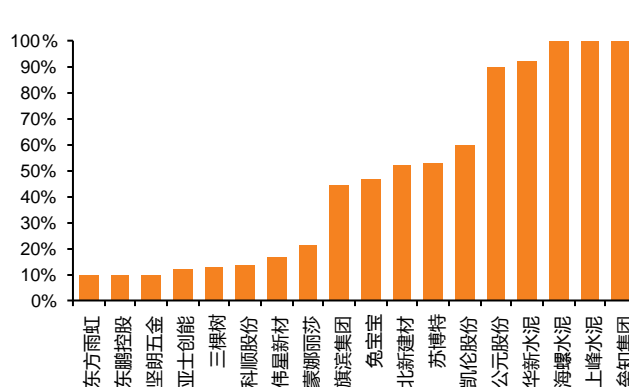
从当前 PE 估值分位数来看，东方雨虹、东鹏控股、坚朗五金等 2024 年 PE 已跌至 2021 年以来的 10%分位数以下，近期政治局会议对房地产政策创新定调，通过消化存量房产和优化增量住房等措施有望解决供需核心堵点，推动市场信心和基本面回升，短期估值端有望率先修复，其中前期跌幅较大、当前估值水平较低的公司具备更大的修复弹性。而后我们认为基本面的回升同样值得期待，短期来看，一方面，我们认为下游客户付款状况预期有望逐渐向好，利好当前应收账款压力较大及前期减值计提较多的消费建材企业，另一方面，新房品质关注度的提升，品牌力更强的龙头公司有望借机进一步扩大市场份额，而中长期看，我们认为随着销售逐步筑底，前端建材品种（水泥、减水剂、防水等）基本面底部基本确认，随着改造对于行业的带动作用将逐步体现，后端消费建材需求端有望率先恢复，同时格局优化带来的龙头 α 将带来长期增长，综上所述，短期我们首推困境反转弹性品种，中长期继续坚守优质龙头。

图 2：建材公司当前股价较 21 年以来最大跌幅（截至 4.30）



资料来源：Wind、天风证券研究所

图 3：当前建材公司 PE 估值分位数（截至 4.30）



资料来源：Wind、天风证券研究所

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上涨，M/P.S32.5 袋装 332.71 元/吨，环比上涨 0.41%，由跌转涨；P.O42.5 散装 308.08 元/吨，环比上涨 0.46%，由跌转涨。本周全国熟料线停窑率较上周变化不大。华东长三角区域二季度计划停窑 20 天，但本周绝大部分熟料线仍然处于运转状态。晋冀鲁豫四省熟料线已经开始执行错峰停窑计划，但山东执行较差，部分熟料线停窑后不久就提前开窑。华南地区降雨持续，需求低迷，停窑熟料线有所增加。全国水泥机开工负荷均值 42.10%，环比下降 6.72pct。预计下周水泥价格预计会出现回调，当前涨价后存在回调可能。（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，环比持平，3.2mm 镀膜 26.25 元/平方米，环比持平。近期组件厂家开工率较前期有不同程度下滑，多数采购偏谨慎，部分消化前期存货，需求端支撑一般。本周库存天数 19.61 天，环比增加 5.64pct，日熔量 108310 吨/日，环比增加 1.12%，预计下周市场交投较前期转淡，库存缓增。2) 浮法玻璃：本周浮法玻璃均价 1705.74 元/吨，环比跌幅收窄。本周国内浮法玻璃市场需求一般，中下游维持规格性补货节奏，市场交投氛围一般。本周浮法玻璃库存 5392 万重箱，较 4 月 25 日库存减少 94 万重量箱，库存天数 25.57 天，较 25 日减少 0.45 天，日熔量 174365 吨，环比持平。周内暂无产线变化。5 月上旬华北、西南部分产线有冷修预期，供应端压力趋降。需求端节假日预期对中下游开工影响有限，终端订单节后预期缓慢向好。供需结构改善下，整体价格节后存上涨可能。（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延续上涨走势，厂家报价周内亦有调涨，多数合股纱价格同步上调。截至 4 月 30 日，国内 2400tex 无碱缠绕直接纱主流报价在 3500-3700 元/吨不等，全国均价 3594.25 元/吨，环比上涨 2.52%，同比下跌 11.55%。近期无碱粗纱市场行情需求支撑相对平稳，近期个别厂发货一定程度控制，产销较前期略有放缓，但整体出货仍保持平衡以上水平。中下游备货积极，需求短期支撑仍存。2) 电子纱：电子纱现阶段需求逐步回暖，下游 CCL 市场订单较前期稍有增加，前期电子纱及电子布价格调涨基本落实，当前库存有所削减，供需有所改善。电子纱市场存较大提涨预期。当前电子纱供需关系有所改善，下游 CCL 厂家订单支撑下，短期价格提涨动力较足，关注节后新价调整动态。（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

山东药玻（与医药联合覆盖）、世名科技（与化工联合覆盖）、鲁阳节能、上海股份（与化工联合覆盖）、伟星新材、北新建材、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、玻璃价格涨价趋势造成影响：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