

# 行业业绩承压，玻纤提价有望带动利润修复

## --4 月动态报告

### 核心观点：

- 23 年年报及 24 年一季报情况：行业业绩承压，各细分板块表现分化。2023 年：行业整体弱势运行，消费建材业绩表现较好。**2023 年建材行业营业收入/归母净利润分别同比-0.67%/-31.89%，受下游需求疲软影响，行业整体弱势运行。其中消费建材业绩表现较好，实现营收、净利润双增长；水泥、玻纤业绩表现较弱。**2024Q1：需求未见好转，行业业绩探底。**2024 年一季度建材行业营业收入/归母净利润分别同比-17.28%/-82.63%，行业延续弱势运行，下游需求未见好转，上市公司整体业绩承压。其中玻璃业绩表现较好，营收、净利润同比实现双增长；水泥、玻纤业绩进一步走低。
- 玻璃纤维：提价落实较好，需求逐步恢复，行业底部回升。**4 月份国内玻璃纤维粗纱市场整体呈上行态势，价格提涨刺激中下游提货增加，终端需求逐步恢复，玻纤企业库存压力缓解。电子纱价格进一步上涨，下游 CCL 开工增加，市场需求恢复较好，部分产线放水冷修，供给量小幅减少，后续电子纱价格有望进一步增长。
- 水泥：产量大幅减少，价格延续弱势运行。**2024 年 1-3 月水泥累计产量同比下降 11.8%，产量大幅减少。4 月 30 日全国 P.O42.5 散装水泥市场价为 306.6 元/吨，同比/环比-21.06%/-1.98%，水泥价格低位运行。后续新增专项债及超长期特别国债有望带动基建投资增速进一步上行，水泥市场需求有望增长。
- 玻璃：保交楼有望带动浮法玻璃需求逐步恢复。**2024 年 1-3 月平板玻璃累计产量同比增长 7.8%，平板玻璃产量增加。4 月 30 日我国浮法平板玻璃 4.8/5mm 市场价为 1708.2 元/吨，同比/环比-19.47%/-5.57%，价格进一步走低。近期地产利好政策频发，后续保交楼将持续推进，浮法玻璃市场需求有改善预期。
- 消费建材：企业加大零售渠道拓展，消费建材零售额进一步增长。**2024 年 1-3 月建筑及装潢材料类零售额同比增长 2.4%，较 1-2 月扩大 0.3 个百分点，消费建材零售端进一步改善。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。
- 投资建议：**玻璃纤维：推荐产能逐步扩张、高端产品占比提升的中国巨石。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海螺水泥、华新水泥、上峰水泥。玻璃：建议关注多业务布局的旗滨集团、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	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E
600176.SH	中国巨石	12.83	0.76	0.66	0.86	16.87	19.30	14.97
000786.SZ	北新建材	32.99	2.09	2.62	2.97	15.78	12.59	11.11
002641.SZ	公元股份	4.70	0.30	0.35	0.37	15.67	13.43	12.70

资料来源：Wind，中国银河证券研究院，数据截至 2024 年 5 月 7 日收盘

### 建材

### 推荐

(维持)

### 分析师

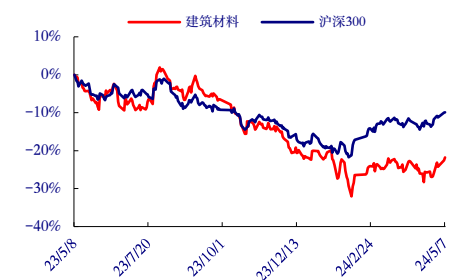
贾亚萌

☎：010-80927680

✉：jiayameng\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130523060001

### 相对沪深 300 表现图 2024-05-07



资料来源：中国银河证券研究院

### 相关研究

【银河建材】3 月行业动态报告-建材行业-基建投资助力需求回升，消费建材零售端改善

【银河建材】行业周报-关注玻纤底部机会\_20240421

**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。

## 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) 行业数据：玻纤价格持续上涨，龙头企业有望迎利润修复.....	5
二、 建材行业处于成熟期.....	10
(一) 传统建材行业处于成熟期.....	10
(二) 行业驱动因素.....	10
三、 行业面临的问题及建议.....	10
(一) 现存问题.....	10
(二) 建议及对策.....	11
四、 建材行业在资本市场中的发展状况.....	11
(一) 建材行业总市值占比较低.....	11
(二) 财务分析：年报及一季报业绩承压，货币资金同比增加.....	11
五、 投资建议.....	14
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
<b>绿色低碳</b>		
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
<b>质量效益</b>		
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
<b>结构优化</b>		
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
<b>技术创新</b>		
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
<b>智能化转型</b>		
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）行业数据：玻纤价格持续上涨，龙头企业有望迎利润修复

##### 1. 水泥：产量大幅减少，价格延续弱势运行。

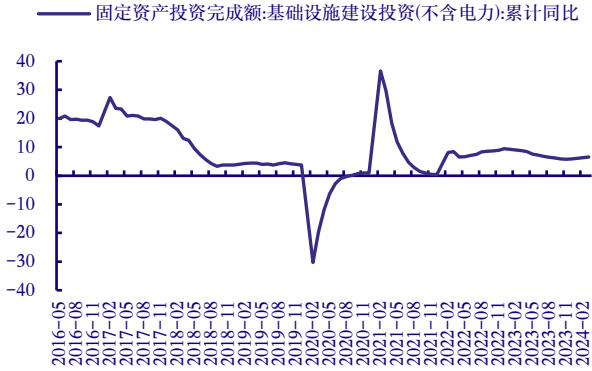
**需求：基建投资加速，地产开工边际改善，水泥需求逐步恢复。**基建端，2024 年 1-3 月基础设施建设投资同比增长 6.5%，增速较 1-2 月提升 0.2 个百分点，基建投资延续高增速水平。2024 年政府工作报告提到，今年拟安排地方政府专项债券 3.9 万亿元，比上年增加 1000 亿元，专项债新增额度再创历史新高。与此同时，24 年政府工作报告指出，拟连续几年发行超长期特别国债，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，今年发行 1 万亿元。我们认为，2024 年稳增长趋势不变，新增专项债发行额度增加叠加万亿超长期特别国债发行作用下，我国基建投资增速有望进一步上行，带动后续水泥市场需求的增长。地产端，2024 年 1-3 月房地产开发投资同比下降 9.5%，降幅较 1-2 月扩大 0.5 个百分点；1-3 月商品房销售面积同比下降 19.4%，较 1-2 月降幅收窄 1.1 个百分点；1-3 月房屋新开工面积同比下降 27.8%，较 1-2 月降幅收窄 1.9 个百分点。地产销售及新开工端累计降幅收窄，其主要原因系 3 月“小阳春”来临，地产销售边际改善，随着天气转暖，下游开工率提升所致。后续全国施工条件较为稳定，预计水泥市场需求保持增长态势。建议关注市场需求恢复情况。

**供给：水泥产量大幅减少。**2024 年 1-3 月水泥累计产量 3.37 亿吨，同比下降 11.8%，降幅较 1-2 月扩大 10.2 个百分点，其中 3 月单月水泥产量 1.54 亿吨，同比下降 22%，3 月水泥产量大幅减少，主要原因系 3 月份市场需求疲软，熟料库存高位压力背景下，水泥企业开复工意愿不强所致。根据卓创资讯数据，2024 年 3 月水泥开工负荷率均值为 38.52%，同比下降 14.22 个百分点；3 月水泥熟料库容率均值为 62.84%，同比增加 6.91 个百分点。4 月份水泥企业熟料线开工率逐步上升，但低于往年同期水平，部分省份发布二季度错峰生产计划，预计后续水泥供给量呈低位运行态势。建议关注水泥企业熟料库存变动情况。



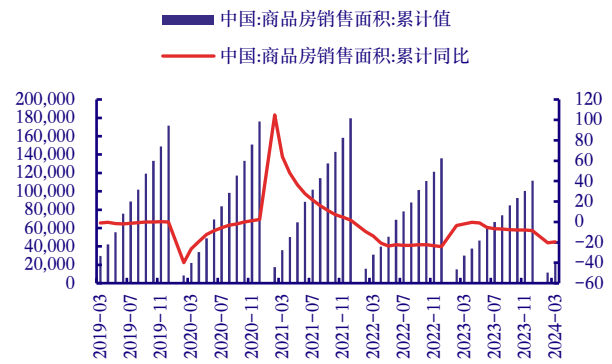
**价格：水泥价格延续弱势运行。**2024年一季度受市场需求恢复缓慢影响，水泥价格低位运行；4月需求环比虽有所改善，但不及往年旺季需求增量，水泥价格延续弱势运行。根据国家统计局数据，截至4月30日，全国P.O42.5散装水泥市场价为306.6元/吨，同比下降21.06%，环比下降1.98%。短期来看，市场需求将进一步恢复，但增长空间有限，水泥价格保持稳中有涨态势；中长期来看，后续基建端发力有望带动水泥需求增长，价格有上行空间。

图1：基础设施建设投资（不含电力）累计同比（%）



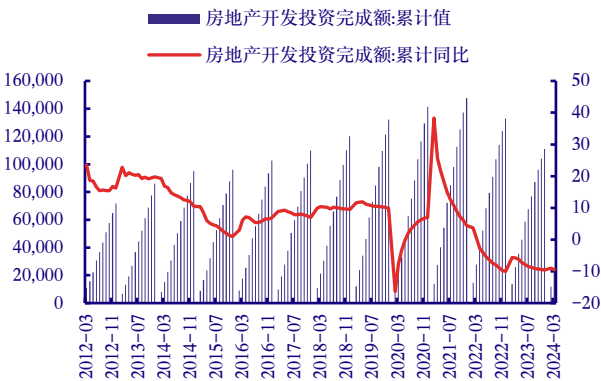
资料来源：Wind，国家统计局，中国银河证券研究院

图2：商品房销售面积（万平方米）及累计同比（%）



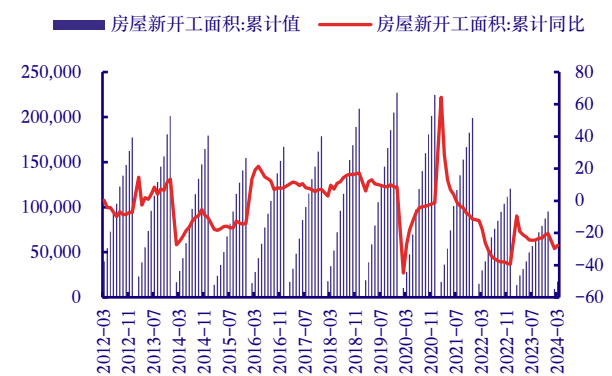
资料来源：Wind，国家统计局，中国银河证券研究院

图3：地产投资（亿元）及累计同比（%）



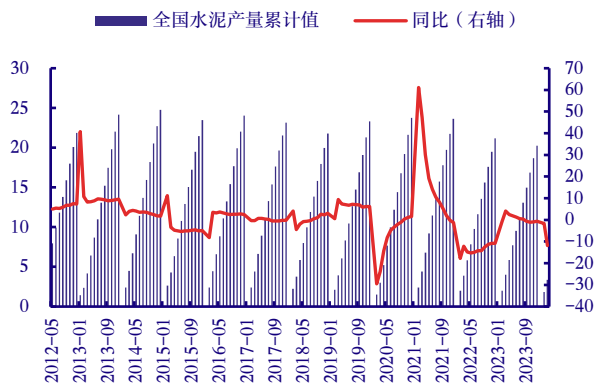
资料来源：Wind，国家统计局，中国银河证券研究院

图4：房屋新开工面积（万平方米）及累计同比（%）



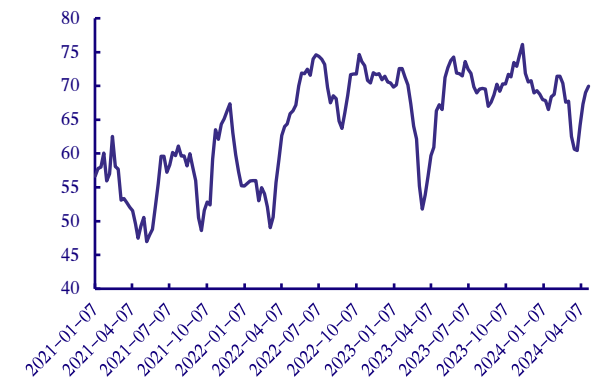
资料来源：Wind，国家统计局，中国银河证券研究院

图5：全国水泥产量（亿吨）及累计同比（%）



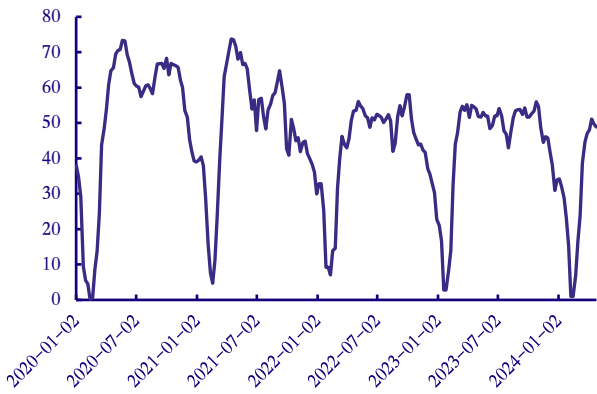
资料来源：Wind，国家统计局，中国银河证券研究院

图6：中国水泥熟料周度库存率（%）



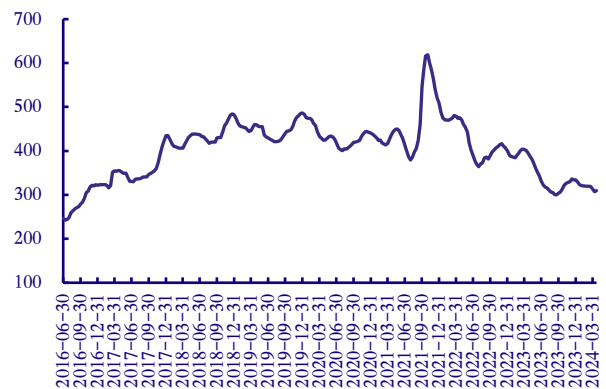
资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

图7: 中国通用水泥周度开工负荷率 (%)



资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图8: 全国 P.O42.5 散装水泥市场价 (元/吨)



资料来源: Wind, 国家统计局, 中国银河证券研究院

**2. 玻璃: 保交楼有望带动浮法玻璃需求逐步恢复。**

**需求: 竣工端弱势运行, 保交楼推动浮法玻璃需求逐步恢复。**2024年1-3月房屋竣工面积同比减少20.7%,降幅较1-2月扩大0.5个百分点,地产竣工进一步走弱,浮法玻璃市场需求低位运行。4月份随着下游施工逐步恢复,浮法玻璃市场成交量有所好转,近期地产利好政策频发,后续保交楼将持续推进,浮法玻璃市场需求有进一步改善预期。建议关注保交楼政策推进情况及下游订单情况。

**供给: 玻璃产量小幅增加, 高库存压力仍存。**2024年1-3月平板玻璃累计产量2.48亿重量箱,同比增长7.8%,增幅较1-2月扩大0.1个百分点,其中3月单月产量为8652.4万重量箱,同比增加9.6%。3月平板玻璃产量小幅增加,叠加下游需求较弱背景下,玻璃企业库存不断增长,截至3月底,我国浮法玻璃周度企业库存为6044万重量箱,同比增加10.37%,环比增加18.67%;随着4月下游需求逐步恢复,玻璃库存小幅减少,截至4月25日,浮法玻璃周度库存为5486万重量箱,环比减少9.23%。后续来看,预计平板玻璃产量保持稳定运行态势,企业库存压力仍存,但随着竣工端需求逐步改善,库存压力有望缓和。

**价格: 浮法玻璃价格进一步走低。**根据国家统计局数据,截至4月30日,我国浮法平板玻璃4.8/5mm市场价为1708.2元/吨,同比下降19.47%,环比下降5.57%,浮法玻璃价格进一步走低。后续来看,短期浮法玻璃市场需求存小幅改善预期,但玻璃高库存压力仍存,浮法玻璃价格上涨空间有限,预计短期浮法玻璃价格稳中偏弱运行。

图9: 房屋竣工面积 (万平方米) 及累计同比 (%)

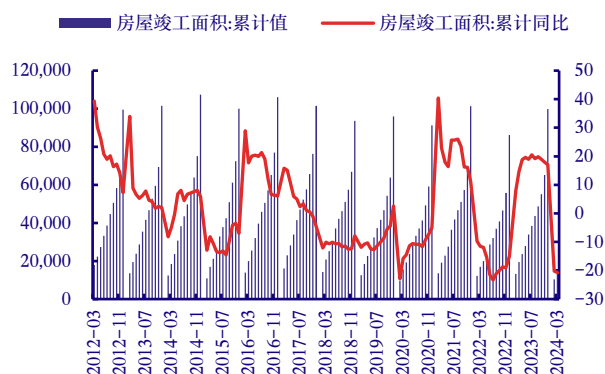
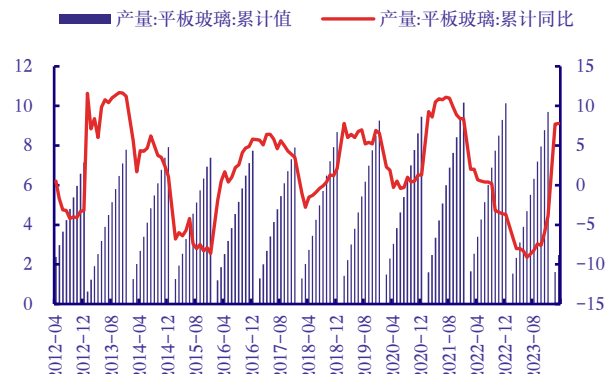
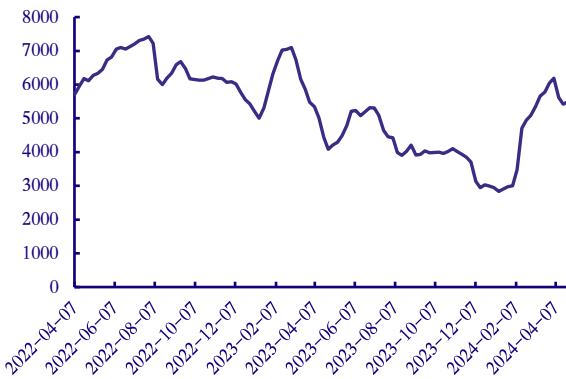


图10: 平板玻璃产量 (亿重量箱) 及累计同比 (%)



资料来源: Wind, 国家统计局, 中国银河证券研究院

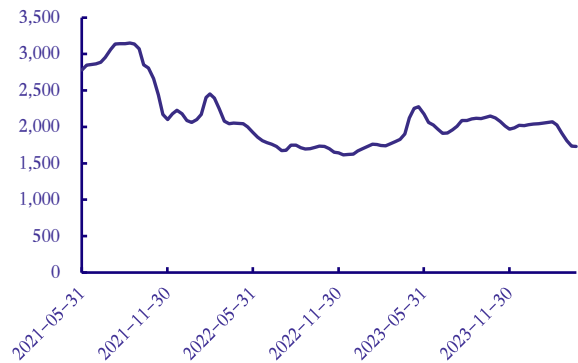
图11: 浮法玻璃周度企业库存(万重量箱)



资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

资料来源: Wind, 国家统计局, 中国银河证券研究院

图12: 全国 4.8/5mm 浮法平板玻璃市场价(元/吨)

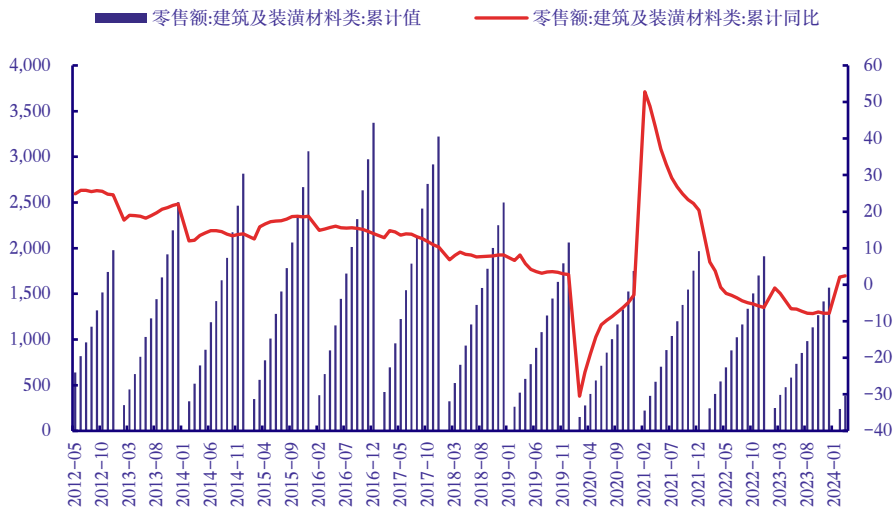


资料来源: Wind, 国家统计局, 中国银河证券研究院

### 3. 消费建材: 企业加大零售渠道拓展, 消费建材零售额进一步增长。

2024 年 1-3 月建筑及装潢材料类零售额同比增长 2.4%，增幅较 1-2 月扩大 0.3 个百分点，其中 3 月单月零售额同比增长 2.8%，消费建材零售端进一步改善，其主要原因系随着天气转暖，下游需求逐步恢复，叠加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13: 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

### 4. 玻璃纤维: 提价落实较好, 需求逐步恢复, 行业底部回升。

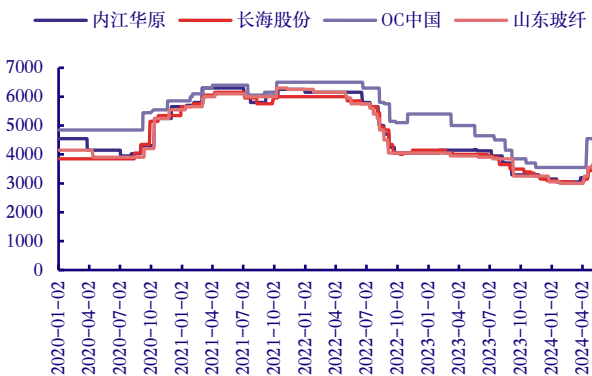
粗纱方面, 4 月份国内玻璃纤维粗纱市场整体呈上行态势。需求端, 自 3 月底各玻纤企业发布粗纱涨价通知后, 对中下游提货起到一定刺激作用, 多数深加工企业及中间商提货量增加, 市场需求阶段性回暖, 从终端需求来看, 终端订单释放仍有限, 但出口订单表现较好。供给端, 4 月我国玻璃纤维行业月产能为 56.86 万吨, 同比增加 1.91%, 环比下降 3.93%, 月内个别产线放水冷修, 局部产能缩减, 但整体保持较稳定态势; 随着下游需求的恢复, 玻纤企业库存压力有所缓解, 4 月底



国内玻纤企业月度库存为 60.02 万吨，环比减少 21.41%，同比减少 21.54%。价格端，4 月玻纤粗纱新价落地执行正常，价格呈上涨态势，主流玻纤厂家 4 月缠绕直接纱 2400tex 月度均价为 3523.3 元/吨，环比增长 11.60%，同比下降 17.58%。后续粗纱需求有望进一步恢复，价格仍有上涨空间。

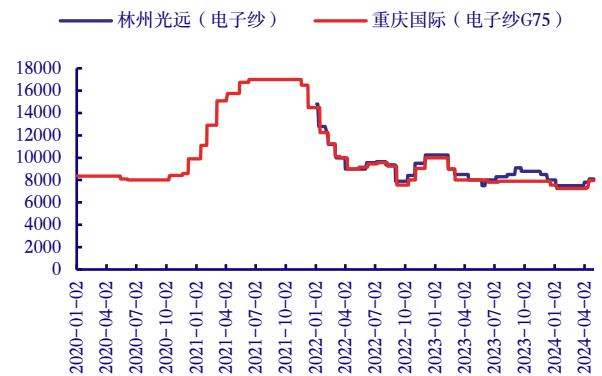
电子纱方面，4 月份国内电子纱价格呈上涨态势，下游深加工工厂价格提涨，电子纱新价落实较好，主流玻纤厂家 4 月电子纱月度均价为 7825 元/吨，环比增加 6.10%，同比减少 3.25%。需求端，下游 CCL 开工增加，订单有所恢复。供给端，部分产线放水冷修，电子纱供给量小幅减少，行业供需关系进一步修复。后续随着需求的不断恢复，以及供给量的减少，电子纱价格有望进一步上涨。

图14：主流玻纤厂家缠绕直接纱 2400tex 价格（元/吨）



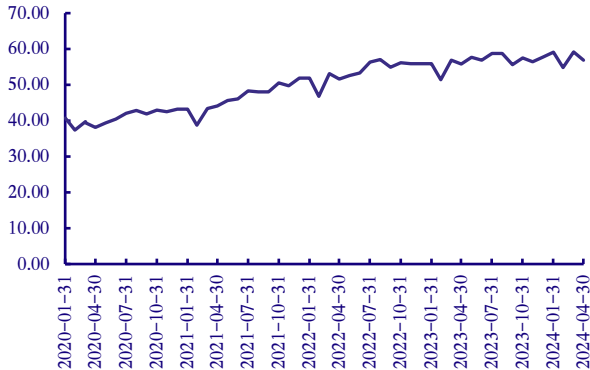
资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

图15：主流厂家电子纱价格（元/吨）



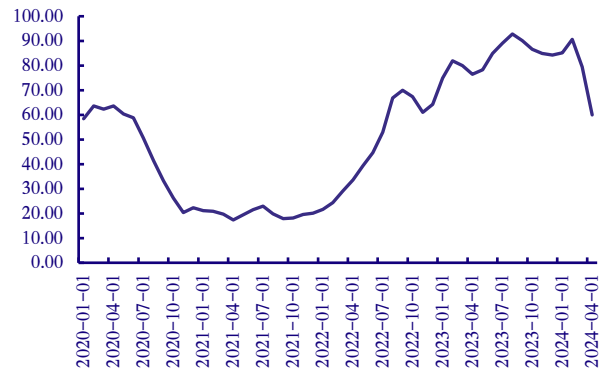
资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

图16：中国玻璃纤维月度行业产能（万吨）



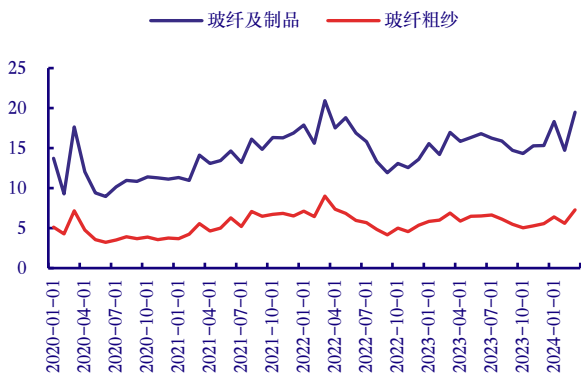
资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

图17：中国玻璃纤维月度企业库存（万吨）



资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

图18：中国玻纤及制品、玻纤粗纱月度出口量（万吨）



资料来源：卓创资讯，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

在国家大气污染防治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

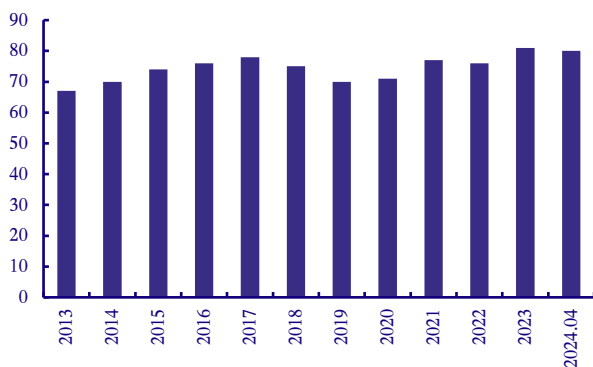
鼓励建材行业公司通过产业链延伸形成上下联动发展模式，推动向水泥窑协同处置等环保产业转型。在统筹资源禀赋条件、环境承载能力、市场需求潜力等因素基础上，做好产业布局规划，对产能过剩的区域加快引导产能出清，优化产业结构。

## 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

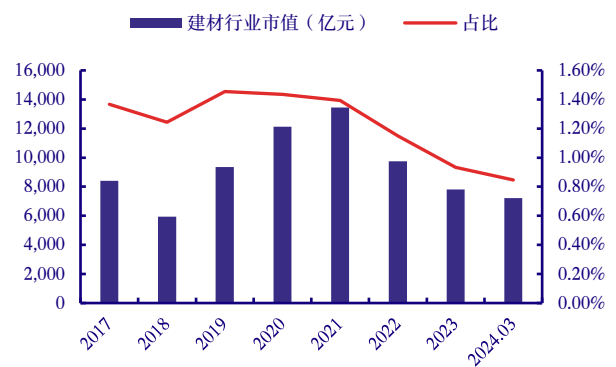
截至 2024 年 4 月底，A 股建材行业上市公司 80 家，数量较为稳定，行业内公司积极谋求转型；建材行业总市值为 7208 亿元，占 A 股总市值的 0.85%，市值占比较低。

图19: 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20: 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: 年报及一季报业绩承压, 货币资金同比增加

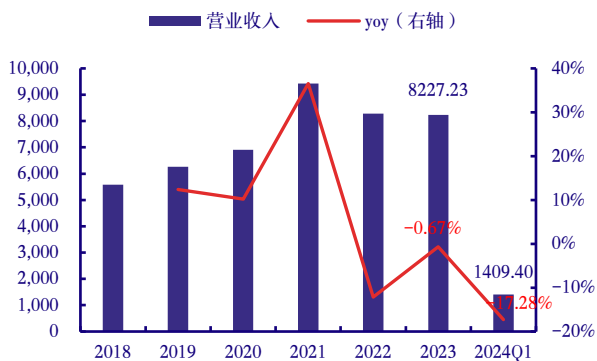
建筑材料类上市公司均已发布 2023 年年报及 2024 年一季报, 我们选取了 SW 建筑材料类的 79 家建材上市公司(剔除 1 家 ST 股)以及我们重点覆盖的 1 家消费建材上市公司(蒙娜丽莎)和 1 家新材料上市公司(硅宝科技), 共计 81 家作为分析对象。

#### 1. 利润表: 建材行业整体业绩承压, 各细分板块表现分化

**2023年：行业整体弱势运行，消费建材业绩表现较好。**2023年81家建筑材料上市公司合计实现营业收入8227.23亿元，同比下降0.67%；归母净利润372.85亿元，同比下降31.89%。2023年建材行业整体弱势运行，营收及净利润同比走低，其主要原因系下游市场需求承压所致。分子板块来看，水泥、玻璃、玻纤、消费建材、耐火材料、新材料的营业收入同比分别变动-4.14%/+18.11%/-4.86%/+3.04%/+9.40%/-3.30%，归母净利润同比分别变动-45.21%/-3.99%/-51.55%/+17.24%/-3.74%/+25.90%，其中消费建材业绩表现较好，实现营收、净利润双增长，主要原因系受“保交楼”政策推动下地产竣工面积增加，带动需求增长所致；水泥、玻纤业绩弱势运行，主要受下游需求疲软，价格低位运行所致；玻璃受益于地产竣工高增，营收同比增长，但原材料成本高位，净利润小幅承压。

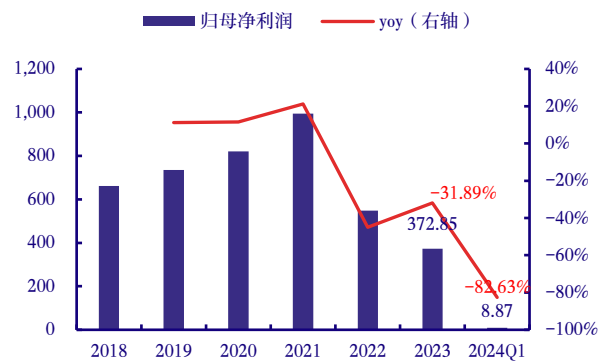
**2024Q1：需求未见好转，行业业绩探底。**2024年81家建筑材料上市公司合计实现营业收入1409.40亿元，同比下降17.28%；归母净利润8.87亿元，同比下降82.63%。2024Q1建材行业延续弱势运行，下游需求未见好转，上市公司整体业绩承压。分子板块来看，水泥、玻璃、玻纤、消费建材、耐火材料、新材料的营业收入同比分别变动-28.60%/+4.22%/-4.07%/+0.11%/+8.50%/-10.59%，归母净利润同比分别变动-505.68%/+62.54%/-70.08%/-2.87%/-4.06%/-27.04%，其中玻璃业绩表现较好，营收、净利润同比实现双增长，其主要原因系Q1玻璃价格同比增长、原材料纯碱价格高位下探所致；水泥企业业绩进一步探底，一季度下游需求恢复不及往年同期，叠加库存高位，供需失衡下价格进一步下行；玻纤一季度国内需求偏弱，价格低位运行，玻纤企业业绩承压。

图21：建材行业营业收入（亿元）及同比增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图22：建材行业归母净利润（亿元）及同比增速



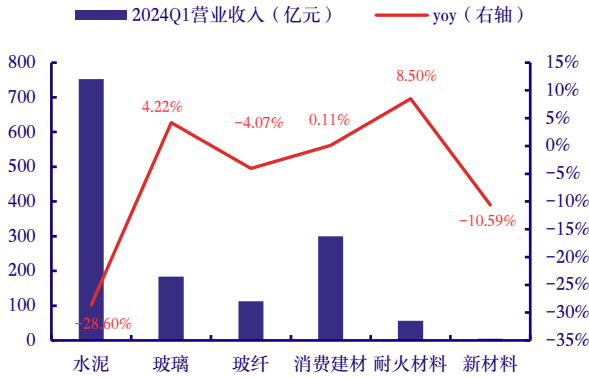
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

表4：建材子行业2023年年报及2024年一季报业绩情况

		水泥	玻璃	玻纤	消费建材	耐火材料	新材料
2023	营业收入 (亿元)	5040.10	822.25	567.66	1530.97	240.18	26.06
	同比	-4.14%	18.11%	-4.86%	3.04%	9.40%	-3.30%
	归母净利润 (亿元)	144.38	54.33	62.29	95.24	11.87	3.15
	同比	-45.21%	-3.99%	-51.55%	17.24%	-3.74%	25.90%
2024Q1	营业收入 (亿元)	752.19	183.90	112.48	299.44	56.65	4.75
	同比	-28.60%	4.22%	-4.07%	0.11%	8.50%	-10.59%
	归母净利润 (亿元)	-27.81	12.68	4.97	15.98	2.50	0.40
	同比	-505.68%	62.54%	-70.08%	-2.87%	-4.06%	-27.04%

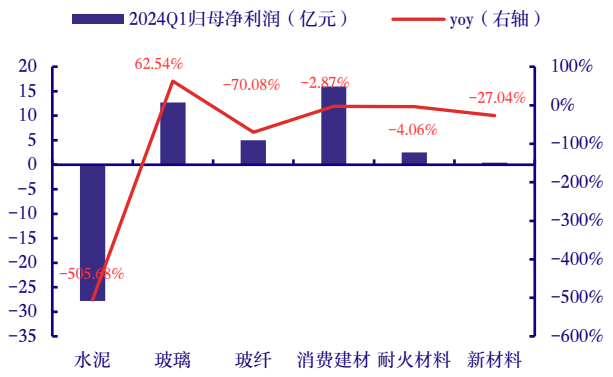
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图23：2024 年一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24：2024 年一季度建材子行业归母净利润及同比增速

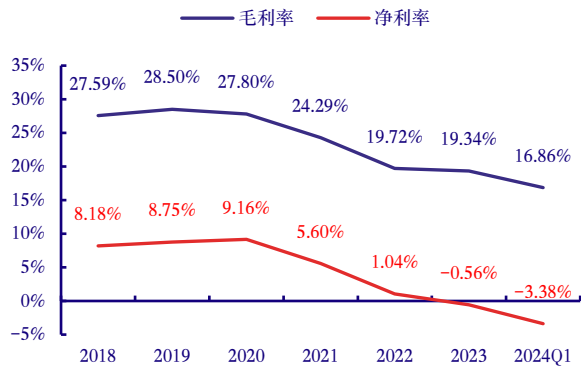


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

2023 年 81 家建材上市公司平均销售毛利率/销售净利率分别为 19.34%/ -0.56%，同比减少 0.38pct/1.59pct；2024 年一季度平均销售毛利率/销售净利率分别为 16.86%/ -3.38%，同比减少 1.69pct/3.60pct，行业盈利能力下行。

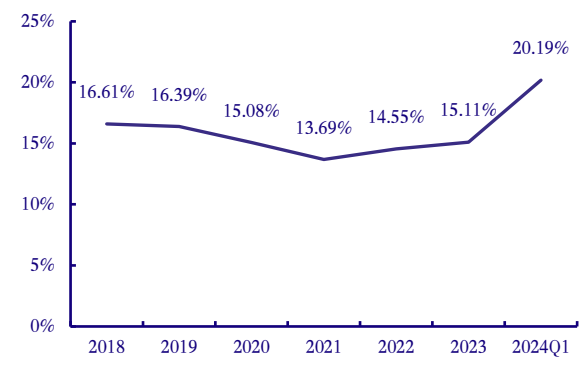
2023 年 81 家建材行业上市公司平均期间费用率为 15.11%，同比增加 0.56 个百分点；2024Q1 平均期间费用率为 20.19%，同比增加 1.48 个百分点，24 年一季度期间费用率较明显增长。

图25：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26：建材行业期间费用率



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

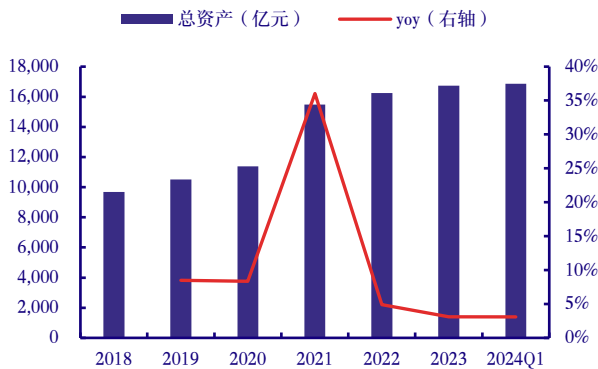
## 2.资产负债表：总资产规模持续增长，杠杆率增加

2023 年 81 家建材行业上市公司总资产规模 16745.50 亿元，同比增长 3.10%；2024 年一季度总资产规模为 16865.67 亿元，同比增长 3.09%，总资产规模持续增长但增速明显放缓。

2023 年 81 家建材上市公司平均资产负债率为 47.24%，同比增长 0.61 个百分点；2024 年一季度平均资产负债率为 46.84%，同比增长 0.75%，负债率同比微增，但整体保持较稳定状态。

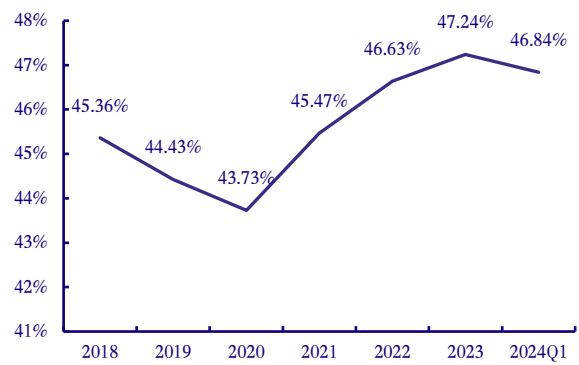


图27: 建材行业总资产及同比增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图28: 建材行业资产负债率



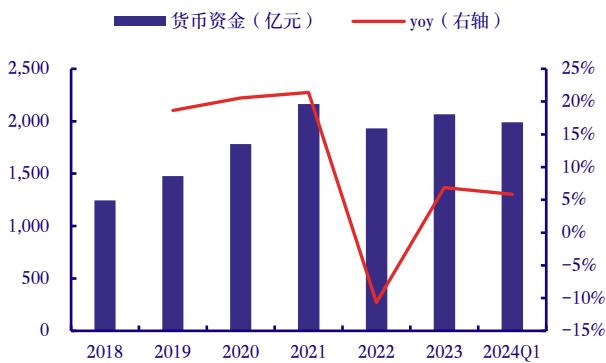
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

### 3.现金流量表: 24Q1 货币资金同比增加, 经营性净现金流量减少。

2023 年及 2024 年一季度 81 家建材行业上市公司总货币资金分别为 2065.11/1991.29 亿元, 同比增加 6.85%/5.85%, 货币资金占总资产比例的 12.33%/11.81%, 2023 年货币资金增加主要系年底回款增加所致。

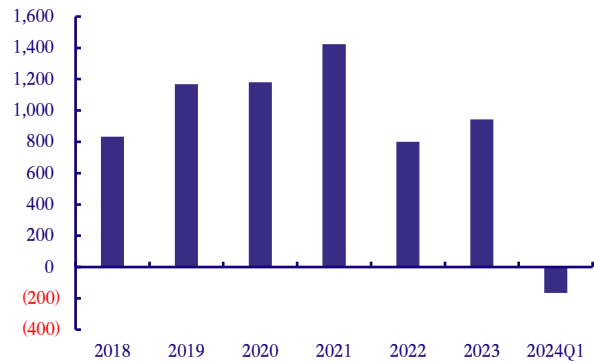
2023 年 81 家建材行业上市公司经营活动产生的现金流量净额为 943.48 亿元, 同比增加 142.64 亿元, 增幅为 17.81%, 经营活动净现金流改善, 主要受益于年底回款增加所致。2024 年一季度行业经营性净现金流量为-165.02 亿元, 同比减少 105.35 亿元,

图29: 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30: 建材行业经营性净现金流量 (亿元)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

## 五、投资建议

玻璃纤维: 推荐产能逐步扩张、高端产品占比提升的玻纤龙头中国巨石 (600176.SH)。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: 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5：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
600176.SH	中国巨石	12.83	0.76	0.66	0.86	16.87	19.30	14.97
000786.SZ	北新建材	32.99	2.09	2.62	2.97	15.78	12.59	11.11
002641.SZ	公元股份	4.70	0.30	0.35	0.37	15.67	13.43	12.70
002372.SZ	伟星新材	17.86	0.9	0.91	0.98	19.84	19.63	18.22
002271.SZ	东方雨虹	15.30	0.91	1.20	1.42	16.81	12.77	10.74
600585.SH	海螺水泥	23.21	1.97	1.76	1.97	11.78	13.20	11.79
600801.SH	华新水泥	14.20	1.33	1.42	1.65	10.68	10.02	8.63
000672.SZ	上峰水泥	7.04	0.78	0.74	0.82	9.01	9.54	8.55
601636.SH	旗滨集团	8.01	0.66	0.78	0.90	12.23	10.33	8.87
600876.SH	凯盛新能	11.34	0.61	0.81	1.08	18.59	14.01	10.50

资料来源：Wind，中国银河证券研究院，数据截至 2024 年 5 月 7 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。

## 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: 中国通用水泥周度开工负荷率（%）	7
图 8: 全国 P.O42.5 散装水泥市场价（元/吨）	7
图 9: 房屋竣工面积（万平方米）及累计同比（%）	7
图 10: 平板玻璃产量（亿重量箱）及累计同比（%）	7
图 11: 浮法玻璃周度企业库存（万重量箱）	8
图 12: 全国 4.8/5mm 浮法平板玻璃市场价（元/吨）	8
图 13: 建筑及装潢类材料零售额（亿元）及累计同比（%）	8
图 14: 主流玻纤厂家缠绕直接纱 2400tex 价格（元/吨）	9
图 15: 主流厂家电子纱价格（元/吨）	9
图 16: 中国玻璃纤维月度行业产能（万吨）	9
图 17: 中国玻璃纤维月度企业库存（万吨）	9
图 18: 中国玻纤及制品、玻纤粗纱月度出口量（万吨）	9
图 19: A 股建材行业上市公司数量（家）	11
图 20: 建材行业市值及占全部 A 股比例	11
图 21: 建材行业营业收入（亿元）及同比增速	12
图 22: 建材行业归母净利润（亿元）及同比增速	12
图 23: 2024 年一季度建材子行业营业收入及同比增速	13
图 24: 2024 年一季度建材子行业归母净利润及同比增速	13
图 25: 建材行业毛利率及净利率	13
图 26: 建材行业期间费用率	13
图 27: 建材行业总资产及同比增速	14
图 28: 建材行业资产负债率	14
图 29: 建材行业货币资金及同比增速	14
图 30: 建材行业经营性净现金流量（亿元）	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	10
表 4: 建材子行业 2023 年年报及 2024 年一季报业绩情况	12
表 5: 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