

建筑材料

二季度建材基本面有望改善，看好估值继续修复

行情回顾

过去五个交易日（0506-0510）沪深300涨1.72%，建材（中信）涨3.93%，所有子板块均为正收益。个股中，濮耐股份（+20.1%），东鹏控股（+18.3%），金刚光伏（+17.4%），中铁装配（+10.9%），赛特新材（+10.6%）涨幅居前。

地产限购政策继续放松，看好建材品种估值修复

据Wind，0504-0510一周，30个大中城市商品房销售面积144.89万平米，环比-6.8%，同比-56%，降幅扩大。5月9日，西安发布《关于进一步促进房地产市场平稳健康发展的通知》，全面取消住房限购措施，居民家庭在全市范围内购买新建商品住房、二手住房不再审核购房资格。同日，杭州市房地产市场平稳健康发展领导小组办公室发布关于优化调整房地产市场调控政策的通知，其中提到，全面取消住房限购，在杭州市范围内购买住房，不再审核购房资格。当前地产销售端仍未明显企稳，市场信心恢复尚需时间，我们预计短期一线城市限制性放松仍可期待。

24Q1建材板块收入同比下滑12.5%，主要受到需求低景气度叠加库存压力影响，部分周期品价格下滑较多，因原燃料成本处于低位，整体毛利率18.5%，同比基本保持稳定，但收入下滑较多导致费用摊薄较多，费用率同比提升2.1pct，最终业绩同比下滑47.4%。站在当前时点，我们认为周期品价格拐点或已确认，上行趋势明确：其中玻纤自3月底宣布涨价以来，当前粗纱价格较一季度底部已上涨约800元/吨（涨幅26%），电子布上涨0.4元/米（涨幅12%），短期涨势有望延续；水泥企业复价意愿强烈，上周再次看到北方地区加大错峰生产力度来积极推涨价格，出货环比在持续恢复，价格有望震荡上行（天气因素、错峰执行情况可能对涨价落实情况造成干扰）；消费建材企业一季度C端表现较为优异，或反映改造类需求恢复较好，B端企业通过结构调整，受地产客户影响也逐渐减弱。进入二季度后，我们认为随着行业回暖及基数下降，建材板块收入业绩有望加快改善，同时我们认为地产限购等政策仍有望加码，低估值品种估值修复行情有望延续。

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 and 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

东方雨虹、三棵树、北新建材、伟星新材、亚士创能、长海股份（与化工联合覆盖）、世名科技（与化工联合覆盖）、山东药玻（与医药联合覆盖）

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12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:地产政策催化预期修复，哪些品种弹性更大？》 2024-05-05
- 《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
- 《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

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2024-05-10	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
000786.SZ	北新建材	33.78	买入	2.09	2.35	2.66	2.96	16.16	14.37	12.70	11.41
600529.SH	山东药玻	28.73	买入	1.17	1.52	1.87	2.21	24.56	18.90	15.36	13.00
300522.SZ	世名科技	12.35	买入	0.06	0.59	1.10	1.51	205.83	20.93	11.23	8.18
300196.SZ	长海股份	12.13	买入	0.72	0.90	1.10	1.28	16.85	13.48	11.03	9.48
002372.SZ	伟星新材	18.10	买入	0.90	0.99	1.12	1.26	20.11	18.28	16.16	14.37
002271.SZ	东方雨虹	15.62	买入	0.90	1.12	1.29	1.48	17.36	13.95	12.11	10.55
603737.SH	三棵树	36.79	买入	0.33	1.33	2.23	2.55	111.48	27.66	16.50	14.43
603378.SH	亚士创能	6.06	买入	0.14	0.35	0.60	0.73	43.29	17.31	10.10	8.30

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.....	错误!未定义书签。
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.....	错误!未定义书签。
风险提示.....	6

图表目录

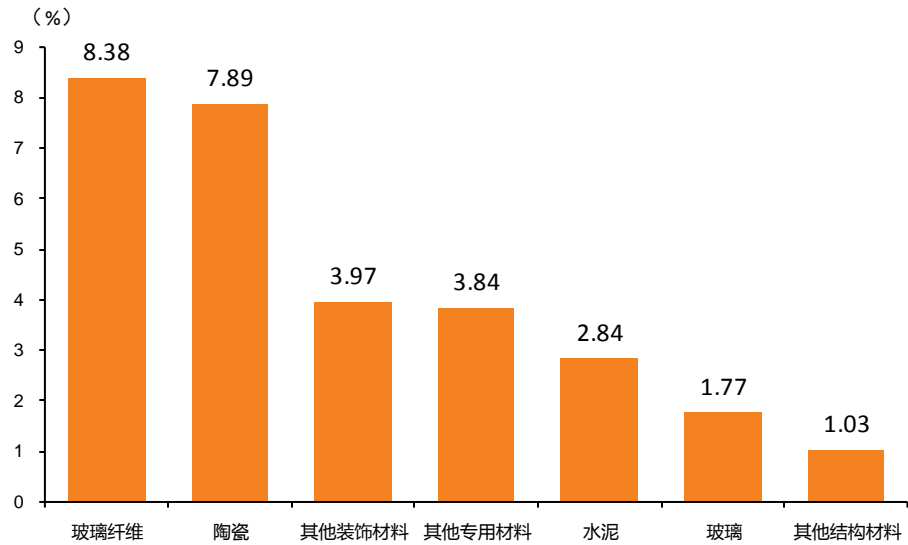
图 1：中信建材三级子行业本周五个交易日（0506-0510）涨跌幅.....	3
图 2：2020Q1-2024Q1 单季度建材行业营收及增速.....	4
图 3：2020Q1-2024Q1 单季度建材行业归母净利润及增速.....	4
图 4：2020Q1-2024Q1 单季度建材行业期间费用率.....	5
图 5：2020Q1-2024Q1 单季度建材行业盈利能力.....	5
表 1：2022-2024 年对应时间 30 大中城市商品房销售面积对比（万平方米）.....	3

核心观点

行情回顾

过去五个交易日（0506-0510）沪深 300 涨 1.72%，建材（中信）涨 3.93%，所有子板块均为正收益。个股中，濮耐股份（+20.1%），东鹏控股（+18.3%），金刚光伏（+17.4%），中铁装配（+10.9%），赛特新材（+10.6%）涨幅居前。上周我们重点推荐组合的表现：北新建材（+3.1%），凯盛科技（-2.6%），山东药玻（+2%），世名科技（-1.1%），鲁阳节能（+7.2%），长海股份（+8.1%），伟星新材（+3.1%）。

图 1：中信建材三级子行业本周五个交易日（0506-0510）涨跌幅



资料来源：Wind，天风证券研究所

二季度建材基本面有望改善，看好估值继续修复

据 Wind，0504-0510 一周，30 个大中城市商品房销售面积 144.89 万平方米，环比-6.8%，同比-56%，降幅扩大。5 月 9 日，西安发布《关于进一步促进房地产市场平稳健康发展的通知》，全面取消住房限购措施，居民家庭在全市范围内购买新建商品住房、二手住房不再审核购房资格。同日，杭州市房地产市场平稳健康发展领导小组办公室发布关于优化调整房地产市场调控政策的通知，其中提到，全面取消住房限购，在杭州市范围内购买住房，不再审核购房资格，当前地产销售端仍未明显企稳，市场信心恢复尚需时间，我们预计短期一线城市限制性放松仍可期待。

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
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%
0504-0510	144.89	330.46	-56.15%

资料来源：Wind、天风证券研究所

24Q1 建材板块收入同比下滑 12.5%，主要受到需求低景气度叠加库存压力影响，部分周期品价格下滑较多，因原燃料成本处于低位，整体毛利率 18.5%，同比基本保持稳定，但收入下滑较多导致费用未能有效摊薄，费用率同比提升 2.1pct，最终业绩同比下滑 47.4%。站在当前时点，我们认为周期品价格拐点或已确认，上行趋势明确：其中玻纤自 3 月底宣布涨价以来，当前粗纱价格较一季度底部已上涨约 800 元/吨（涨幅 26%），电子布上涨 0.4 元/米（涨幅 12%），短期涨势有望延续；水泥企业复价意愿强烈，上周再次看到北方地区加大错峰生产力度来积极推涨价格，出货环比在持续恢复，价格有望震荡上行（天气因素、错峰执行情况可能对涨价落实情况造成干扰）；消费建材企业一季度 C 端表现较为优异，或反映改造类需求恢复较好，B 端企业通过结构调整，受地产客户影响也逐渐减弱。进入二季度后，我们认为随着行业回暖及基数下降，建材板块收入业绩有望加快改善，同时我们认为地产限购等政策仍有望加码，低估值品种估值修复行情有望延续。

图 2：2020Q1-2024Q1 单季度建材行业营收及增速

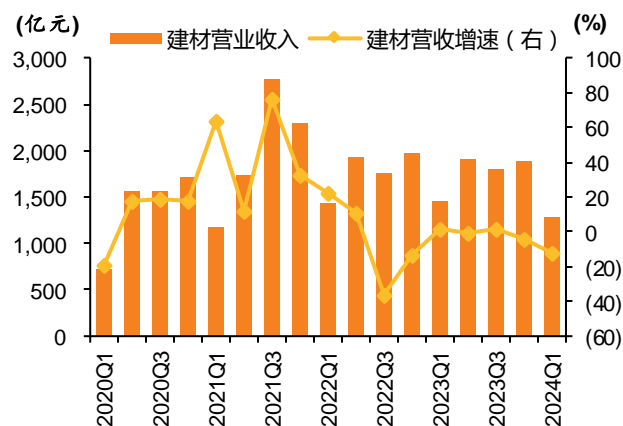
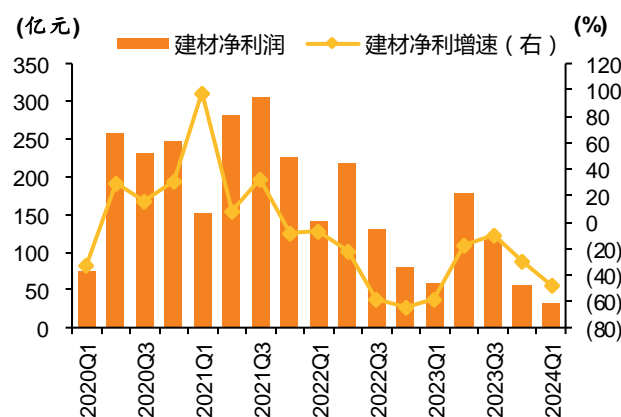


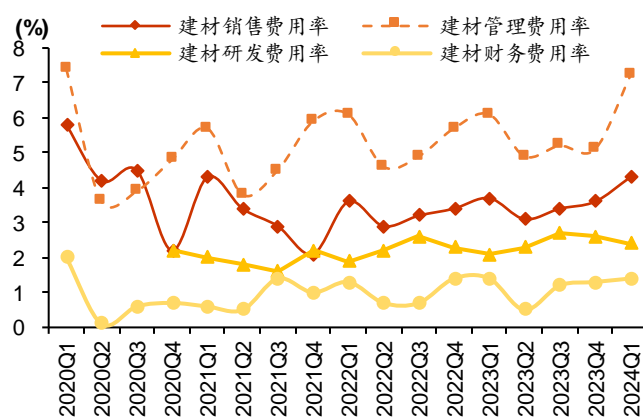
图 3：2020Q1-2024Q1 单季度建材行业归母净利润及增速



资料来源：Wind、天风证券研究所

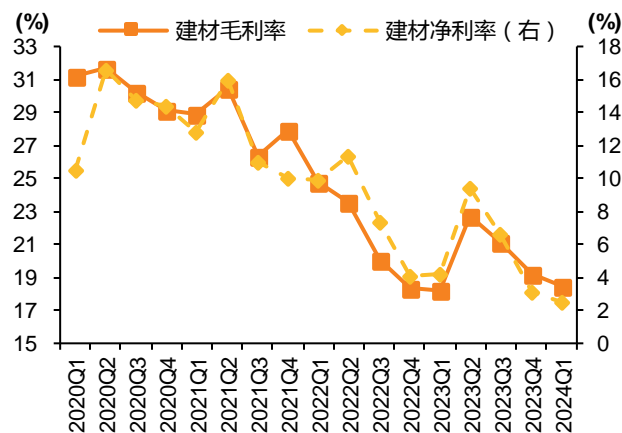
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 4：2020Q1-2024Q1 单季度建材行业期间费用率



资料来源：Wind、天风证券研究所

图 5：2020Q1-2024Q1 单季度建材行业盈利能力



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：本周全国水泥市场价格环比回落0.6%。价格回落地区主要是上海、江苏、浙江、福建、湖北和甘肃，幅度10-20元/吨；价格上涨区域为辽宁，幅度20元/吨；价格推涨地区有河北和重庆，幅度30-50元/吨。五一假期过后，天气情况有所好转，水泥需求继续小幅恢复，全国重点地区水泥企业出货率约为54%，环比前期提升近2个百分点。价格方面，长中下游地区因错峰生产执行情况不佳，价格基本回落到原点；而北方地区加大错峰生产力度，积极推涨，预计后期价格仍将维持震荡调整走势。（数据来源：数字水泥网）

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。近期终端装机推进缓慢，下游按需采购，组件厂家开工率有所下滑，玻璃随采随用居多，需求较前期转弱。本周库存天数20.18天，环比增加2.92pct，日熔量108310吨/日，环比持平，预计下周市场整体交投转淡，局部成交重心松动。2) 浮法玻璃：本周浮法玻璃均价1699.95元/吨，环比跌幅收窄。五一期间，中下游对浮法玻璃的采购积极性偏低，节后稍有补货，交投氛围好转。本周浮法玻璃库存5508万重箱，较4月30日库存增加116万重量箱，库存天数26.15天，较30日增加0.58天，日熔量174265吨，较30日减少700吨。周内产线冷修1条，改产4条，暂无点火线，下周预计产线停产及冷修3条、新点火1条。预计产量存小幅缩减预期，业者心态预期可得到支撑，短期成交预期维持尚可，部分价格存小涨预期，但整体供需结构一般，涨幅及范围预期受限。（数据来源：卓创资讯）

玻纤：1) 本周国内无碱粗纱市场价格继续走高，节后各厂家报价较前期有所上调。部分合股纱价格涨幅明显。截至5月9日，国内2400tex无碱缠绕直接纱主流报价在3700-3900元/吨不等，全国均价3786.08元/吨，环比上涨5.34%，同比下跌6.88%。近期无碱粗纱市场

行情呈上涨趋势，整体需求较前期稍有回落，一方面前期一定量备货深加工进一步提销量相对有限；另一方面粗纱价格进一步走高，市场存一定观望情绪，终端需求复苏较慢，短期刚需支撑仍显有限。2) 电子纱：电子纱现阶段需求有所回暖，下游深加工 CCL 储备订单较充足，下游 PCB 市场价格提涨带动下，消费电子有一定回暖。电子纱市场价格近期涨幅明显，多数下游订单新单陆续签单，加之成本端支撑仍存，新价落实推进尚可，而月签订单下，短期价格或涨后趋稳运行，中长期仍存一定上涨预期。(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

东方雨虹、三棵树、北新建材、伟星新材、亚士创能、长海股份（与化工联合覆盖）、世名科技（与化工联合覆盖）、山东药玻（与医药联合覆盖）

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