

建筑材料

证券研究报告

2024年05月19日

23年营收利润有所下滑，期待24年基本面/估值双升

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

林晓龙

分析师

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

传统建材行业景气或已触底，新材料品种成长性有望兑现

2023年我们跟踪的建材行业上市公司总计实现营收6959亿元,同比下降0.8%,降幅有所收窄。2023年归母净利润413亿元,同比下降27.4%,利润空间进一步受到挤压。受地产需求持续下滑影响,2024Q1建材行业承压仍较大,营收/归母净利润分别为1260/31亿元,同比-12.5%/-47.4%。我们认为当前地产行业供需两端政策密集出台,对改善地产链建材基本面预期或有积极影响,当前时点或仍然是传统建材基本面的阶段性低点,建议积极关注。新材料下游需求成长性更优,随着供需格局优化,新能源及医药上游材料公司业绩实现高增,产业链景气度较高。

传统建材：玻璃、消费建材业绩增长，24Q1水泥玻纤或已完成筑底

1) **消费建材**：23年收入/归母净利润同比+2.7%/+4.5%，24Q1收入/归母净利润同比-0.1%/-1.2%，毛利率/净利率 27.1%/5.9%；23年石膏板/涂料/防水收入增速位列前三，管材收入同比下滑，主要受B端下滑拖累，反映竣工端需求好于开工端，C端需求好于B端，23年管材/石膏板盈利同比增长。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，中长期来看，我们认为改造对于行业的带动作用将逐步体现，头部企业渠道布局所带来的竞争优势已在业绩中逐步体现，同时部分企业通过品类扩张所带来的中长期成长性也值得关注，推荐东方雨虹、三棵树、北新建材、亚士创能、蒙娜丽莎等。

2) **水泥**：23年收入/归母净利润同比-5.7%/-41.4%，24Q1收入同比-26.0%，利润已出现亏损，毛利率/净利率 13.4%/-2.5%，24Q1价格水平下行业出现大面积亏损，我们预计价格向下空间较为有限，Q2环比有望好转，24年水泥价格弹性仍较大。当前部分A股水泥公司及港股水泥公司股息率维持在较高水平，水泥板块具备进可攻，退可守的优势。推荐华新水泥、海螺水泥，以及区域格局占优的青松建化，建议关注出海布局较优的西部水泥。

3) **玻璃纤维**：23年收入/归母净利润同比-4.2%/-51.5%，24Q1收入/归母净利润同比-2.8%/-63.5%，毛利率/净利率 18.7%/5.8%。24Q1玻纤价格已降至历史相对底部区域，我们认为当前盈利环境有助于引导行业新增产能有序扩张，同时行业冷修也有望加快，进一步降低供给压力，中长期随着应用领域拓展，需求仍有较好成长性。推荐中国巨石，长海股份。

4) **玻璃**：23年光伏玻璃收入/归母净利润同比+34.2%/+10.2%，24Q1收入/归母净利润同比+5.9%/+9.5%，毛利率/净利率为 17.4%/9.5%；浮法收入/归母净利润同比+14.9%/+7.5%，24Q1收入/归母净利润同比+7.3%/+8.3%，毛利率/净利率为 21.9%/8.3%。当前玻璃龙头市值已处于历史较低水平，短期浮法玻璃盈利仍有韧性，光伏玻璃有望受益产业链景气度回暖，推荐旗滨集团，信义玻璃、福莱特（与电新联合覆盖）等。

新材料：新能源及药用领域上游需求较景气，重视长期成长性

新材料下游需求结构相对多元，部分品种产业化已较成熟且关键下游有较好成长性，23年光伏玻璃、药用玻璃、石英材料龙头企业利润环比进一步提升，我们认为：a) 光伏玻璃有望受益产业链景气度回暖，而药用玻璃有望持续受益于中硼硅渗透率提升，当前估值优势或已逐步显现，推荐山东药玻；b) 消费电子下游需求有望逐步回暖，中长期电子玻璃有望受益国产替代和折叠屏等新品放量，推荐凯盛科技；c) “双碳”推进，优质耐火保温材料需求增长节奏或加快，建议关注鲁阳节能、北京利尔。

风险提示：下游需求回落超预期，原材料涨价超预期，产能投放超预期

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:二季度建材基本面有望改善，看好估值继续修复》 2024-05-12
- 《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

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2024-05-17	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
002271.SZ	东方雨虹	17.85	买入	0.90	1.12	1.29	1.48	19.83	15.94	13.84	12.06
601865.SH	福莱特	24.55	增持	1.17	1.68	2.09	2.44	20.98	14.61	11.75	10.06
601636.SH	旗滨集团	8.40	买入	0.65	0.71	0.92	1.01	12.92	11.83	9.13	8.32
002372.SZ	伟星新材	18.82	买入	0.90	0.99	1.12	1.26	20.91	19.01	16.80	14.94
600176.SH	中国巨石	12.58	买入	0.76	0.68	0.95	1.21	16.55	18.50	13.24	10.40
600552.SH	凯盛科技	10.94	买入	0.11	0.27	0.43	0.56	99.45	40.52	25.44	19.54
688295.SH	中复神鹰	27.60	买入	0.80	1.12	1.35		34.50	24.64	20.44	
600529.SH	山东药玻	28.15	买入	1.17	1.52	1.87	2.21	24.06	18.52	15.05	12.74
000786.SZ	北新建材	36.03	买入	2.09	2.35	2.66	2.96	17.24	15.33	13.55	12.17
603737.SH	三棵树	49.49	买入	0.33	1.33	2.23	2.55	149.97	37.21	22.19	19.41
603378.SH	亚士创能	6.87	买入	0.14	0.35	0.60	0.73	49.07	19.63	11.45	9.41
002080.SZ	中材科技	16.25	买入	1.33	1.49	1.82	2.18	12.22	10.91	8.93	7.45
600801.SH	华新水泥	15.59	买入	1.33	1.55	1.76	1.98	11.72	10.06	8.86	7.87
600585.SH	海螺水泥	25.40	买入	1.97	2.53	2.81	3.07	12.89	10.04	9.04	8.27
600586.SH	金晶科技	6.51	买入	0.32	0.36	0.52	0.65	20.34	18.08	12.52	10.02

资料来源：wind，天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS，盈利预测均来源于天风建材团队预测

内容目录

1. 建材行业 23 年经营承压，24Q1 相对底部或已夯实	6
1.1. 建材行业：23 年需求弱势运行，利润缩减近三成	6
1.2. 建材子板块：23 年消费建材/玻璃/耐材收入利润双增长，24Q1 玻纤和水泥或已度过至暗时刻	8
2. 主要子板块业绩分析	10
2.1. 消费建材：减值计提逐渐出清&成本压力减弱，石膏板综合业绩最佳	10
2.2. 水泥：23 年需求仍弱势运行，24Q1 已出现亏损	12
2.3. 玻纤：23 年价格持续下滑，24Q1 或已完成筑底	15
2.4. 玻璃：盈利高位回落，成本压力已有所缓解	18
2.4.1. 光伏玻璃：23 年量升价跌，收入利润双增长	18
2.4.2. 浮法玻璃：23 年价格震荡上行，24Q1 需求支撑走弱	22
2.5. 新材料：量价齐升，新能源和医药上游品种表现较好	24
3. 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	25
4. 风险提示	26

图表目录

图 1：2020Q1-2024Q1 单季度建材行业营收及增速	6
图 2：2020Q1-2024Q1 单季度建材行业归母净利润及增速	6
图 3：2020Q1-2024Q1 单季度建材行业期间费用率	7
图 4：2020Q1-2024Q1 单季度建材行业盈利能力	7
图 5：2020Q1-2024Q1 单季度建材行业信用减值损失	7
图 6：2023Q1-2024Q1 建材各板块信用减值损失	7
图 7：2020Q1-2024Q1 单季度建材行业收现比（%）	7
图 8：2020Q1-2024Q1 单季度建材行业经营性现金流/归母净利润	7
图 9：2020Q1-2024Q1 单季度建材行业负债情况	8
图 10：2020Q1-2024Q1 单季度建材行业资产周转情况	8
图 11：2020Q1-2024Q1 单季度建材行业 ROE	8
图 12：2017-2023 年建材行业 ROE	8
图 13：2023 年建材各板块收入同比增速	9
图 14：2024 年一季度建材各板块收入同比增速	9
图 15：2023 年建材各板块归母净利润增速	9
图 16：2024 年一季度建材各板块归母净利润增速	9
图 17：2020Q1-2024Q1 单季度消费建材营收及归母净利润增速	10
图 18：2020Q1-2024Q1 消费建材一季度营收及归母净利润增速	10
图 19：2020Q1-2024Q1 单季度消费建材行业毛利率及净利率	10
图 20：2020Q1-2024Q1 消费建材行业一季度单季毛利率及净利率	10
图 21：2020Q1-2024Q1 单季度消费建材行业营运能力	10
图 22：2020Q1-2024Q1 消费建材行业一季度单季营运能力	10

图 23: 2020Q1-2024Q1 单季度消费建材行业 ROE	11
图 24: 2017-2023 年消费建材行业 ROE	11
图 25: 2023 年消费建材部分细分行业收入增速	12
图 26: 2023 年消费建材部分细分行业净利润增速	12
图 27: 2024Q1 消费建材部分细分行业收入增速	12
图 28: 2024Q1 消费建材部分细分行业净利润增速	12
图 29: 2020Q1-2024Q1 单季度水泥营收及归母净利润增速	13
图 30: 2020Q1-2024Q1 水泥一季度单季营收及归母净利润增速	13
图 31: 2020Q1-2024Q1 单季度水泥行业毛利率及净利率	13
图 32: 2020Q1-2024Q1 水泥行业一季度单季毛利率及净利率	13
图 33: 2020Q1-2024Q1 单季度水泥行业营运能力	13
图 34: 2020Q1-2024Q1 水泥行业一季度单季营运能力	13
图 35: 2020Q1-2024Q1 单季度水泥行业 ROE	14
图 36: 2017-2023 年水泥行业 ROE	14
图 37: 分年度全国水泥发货率	14
图 38: 分年度全国水泥磨机开工率	14
图 39: 分年度全国重点城市水泥价格	15
图 40: 分年度全国水泥库容比	15
图 41: 2020Q1-2024Q1 单季度玻纤行业营收及归母净利润增速	15
图 42: 2020Q1-2024Q1 玻纤行业一季度营收及归母净利润增速	15
图 43: 2020Q1-2024Q1 单季度玻纤行业毛利率及净利率	16
图 44: 2020Q1-2024Q1 玻纤行业一季度单季毛利率及净利率	16
图 45: 2020Q1-2024Q1 单季度玻纤行业营运能力	16
图 46: 2020Q1-2024Q1 玻纤行业一季度单季营运能力	16
图 47: 2020Q1-2024Q1 单季度玻纤行业 ROE	16
图 48: 2017-2023 年度玻纤行业 ROE	16
图 49: 中国巨石 2400tex 缠绕直接纱价格	17
图 50: 各企业 G75 电子纱价格	17
图 51: 2020Q1-2024Q1 单季度光伏玻璃营收及归母净利润增速	18
图 52: 2020Q1-2024Q1 光伏玻璃一季度营收及归母净利润增速	18
图 53: 2020Q1-2024Q1 单季度光伏玻璃行业毛利率及净利率	18
图 54: 2020Q1-2024Q1 光伏玻璃行业一季度单季毛利率及净利率	18
图 55: 2020Q1-2024Q1 单季度光伏玻璃行业营运能力	19
图 56: 2020Q1-2024Q1 光伏玻璃行业一季度单季营运能力	19
图 57: 2020Q1-2024Q1 单季度光伏玻璃行业 ROE	19
图 58: 2017-2023 年光伏玻璃行业 ROE	19
图 59: 2023Q1-2024Q1 分季度光伏玻璃均价	19
图 60: 2021Q1-2023Q4 分季度光伏新增装机	19
图 61: 2020Q1-2024Q1 单季度浮法玻璃营收及归母净利润增速	22
图 62: 2020Q1-2024Q1 浮法玻璃一季度营收及归母净利润增速	22
图 63: 2020Q1-2024Q1 单季度浮法玻璃行业毛利率及净利率	22

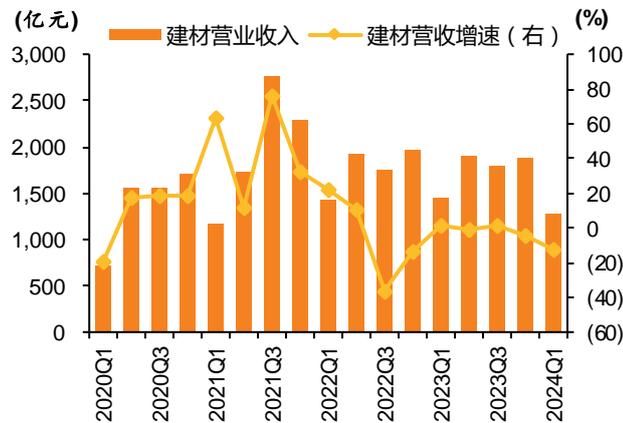
图 64: 2020Q1-2024Q1 浮法玻璃行业一季度单季毛利率及净利率.....	22
图 65: 2020Q1-2024Q1 单季度浮法玻璃行业营运能力	22
图 66: 2020Q1-2024Q1 浮法玻璃行业一季度单季营运能力	22
图 67: 2020Q1-2024Q1 单季度浮法玻璃行业 ROE	23
图 68: 2017-2023 年浮法玻璃行业 ROE	23
图 69: 分年度全国平板玻璃价格	23
图 70: 分年度全国平板玻璃库存	23
图 71: 浮法玻璃日熔量	24
图 72: 重碱价格	24
表 1: 23 年和 24 年玻纤新点火产线情况	17
表 2: 23 年和 24 年玻纤新冷修/停产产线情况.....	18
表 3: 24 年可能点火光伏玻璃产线.....	20
表 4: 新材料公司 23FY&24Q1 经营简况.....	24
表 5: 重点公司盈利预测.....	25

1. 建材行业 23 年经营承压，24Q1 相对底部或已夯实

1.1. 建材行业：23 年需求弱势运行，利润缩减近三成

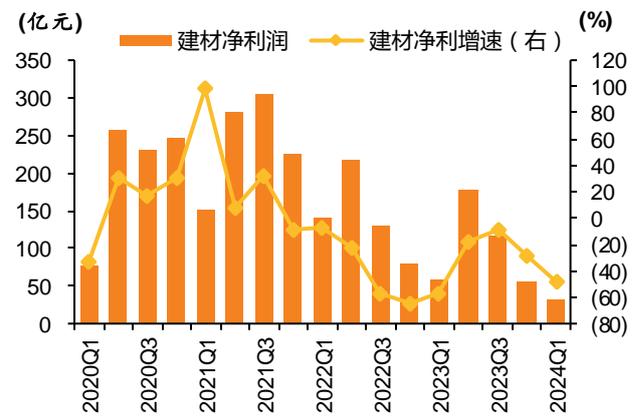
2023 年建材营收稳中偏弱运行，净利润降幅近 30%，24Q1 降幅扩大。2023 年我们跟踪的建材行业上市公司总计实现营收 6959 亿元，同比下降 0.8%，与 2022 年同比下降 11%相比降幅有所收窄。2023Q1-Q4 建材营收同比增速分别为+1.0%/-0.9%/+2.0%/-4.6%，单季度变动幅度均在 5%以内，需求端震荡企稳；2023 年归母净利润 413 亿元，同比下降 27.4%，2023Q1-Q4 分别为-57.6%/-18.1%/-9.2%/-28.9%，利润空间进一步受到挤压。受地产需求持续下滑影响，2024Q1 建材行业承压仍较大，营收/归母净利润分别为 1260/31 亿元，同比 -12.5%/-47.4%。

图 1：2020Q1-2024Q1 单季度建材行业营收及增速



资料来源：Wind、天风证券研究所

图 2：2020Q1-2024Q1 单季度建材行业归母净利润及增速

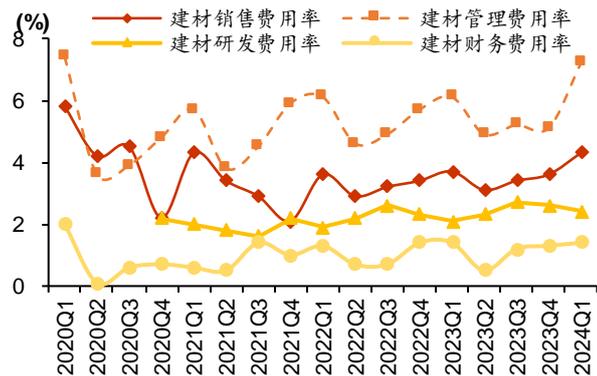


资料来源：Wind、天风证券研究所

23 年行业费用率小幅度增长，24Q1 费用率增幅扩大。2023 年行业期间费用率 12.2%，同比增加 0.4pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.4%/5.3%/2.4%/1.1%，YOY+0.2/+0.001/+0.2/+0.1pct。2024Q1 行业期间费用率 15.3%，同比增加 2.1pct，销售/管理/研发/财务费用率同比分别+0.6/+1.1/+0.4/+0.02pct，变动方向延续 23 年的方向，但费用同比增幅扩大，我们预计主要系收入下滑导致单位固定费用未能有效摊薄所致。

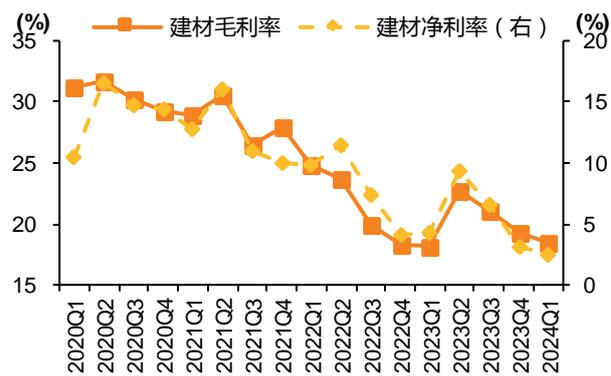
23 年行业毛利率/净利率同比下滑。2023 年行业整体毛利率 20.4%，同比下降 1.1pct，主要是行业产品价格下滑所致。分季度来看，23Q1-Q4 单季度毛利率分别为 18.2%/22.7%/21.1%/19.2%，同比分别-6.6/-0.9/+1.1/+0.9pct，24Q1 因产品价格持续下滑且为行业淡季，毛利率下降至 18.5%，同比小幅提升 0.3pct。从归母净利率来看，23 年整体归母净利率 5.9%，同比下滑 2.2pct。23Q1-Q4 分别为 4.2%/9.4%/6.6%/3.1%，主要系受信用减值影响，23Q2 及 Q4 大幅计提信用减值损失（主要为消费建材板块），24Q1 净利率进一步下降至 2.5%，同比下滑 1.7pct。

图 3：2020Q1-2024Q1 单季度建材行业期间费用率



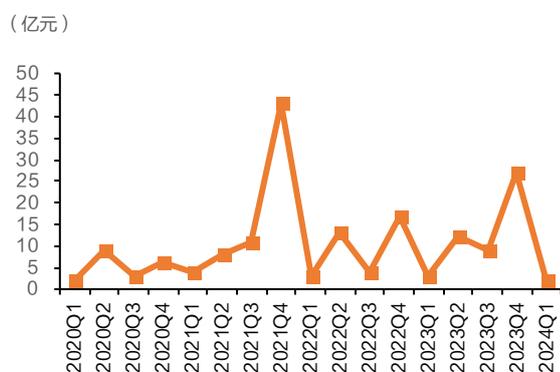
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 4：2020Q1-2024Q1 单季度建材行业盈利能力



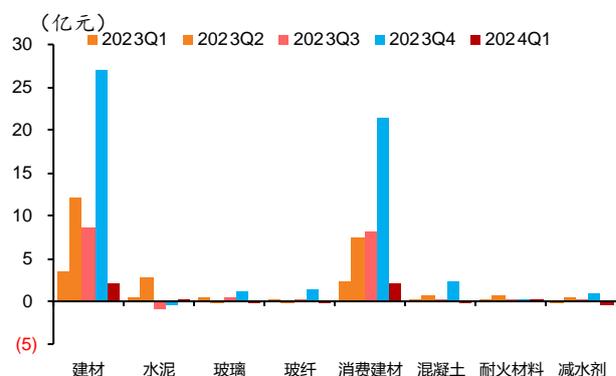
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 5：2020Q1-2024Q1 单季度建材行业信用减值损失



资料来源：Wind、天风证券研究所

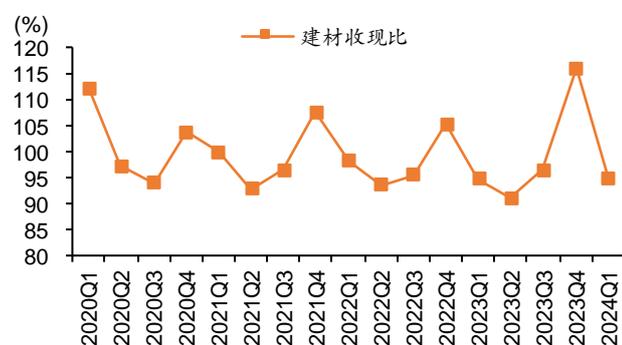
图 6：2023Q1-2024Q1 建材各板块信用减值损失



资料来源：Wind、天风证券研究所

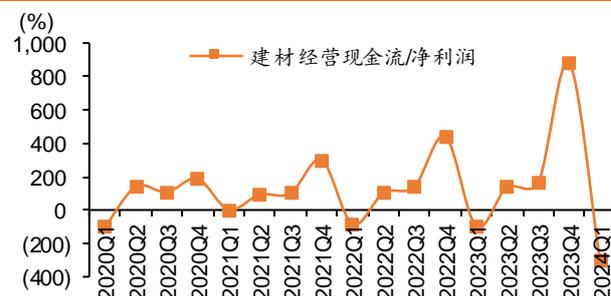
2023 年收现比基本稳定，经营现金流/净利润大幅上升。2023 年行业平均收现比为 99.8%，同比上升 1.6pct；经营性现金流/归母净利润 213.7%，同比上升 101.3pct，盈利质量有所上升，其中 23Q4 经营性现金流/归母净利润在近年来高点处，我们认为是 Q4 利润下降而经营性现金流增长所致。

图 7：2020Q1-2024Q1 单季度建材行业收现比 (%)



资料来源：Wind、天风证券研究所

图 8：2020Q1-2024Q1 单季度建材行业经营性现金流/归母净利润

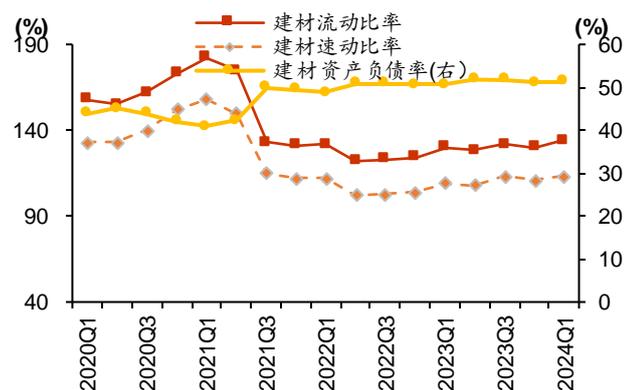


资料来源：Wind、天风证券研究所

23 年行业负债率小幅上升，短期偿债能力有所改善。2023 年底行业流动比率为 129.6%，较 2022 年末上升 5.6pct，2024Q1 行业流动比率 133.7%，较 2023 年末提升 4.0pct，短期偿债逐渐改善。2023 年底行业资产负债率为 51.2%，同比小幅提升 0.5pct，2024Q1 行业资

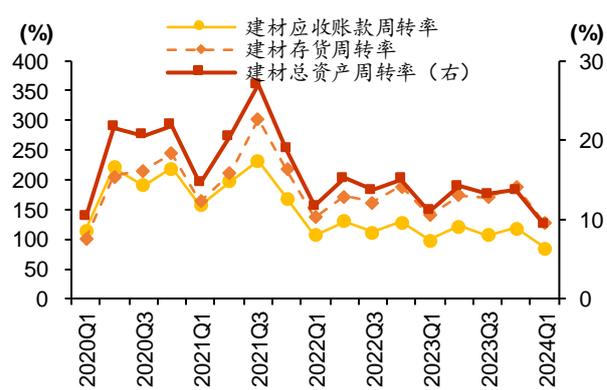
资产负债率 51.3%，与 2023 年末环比基本持平。

图 9：2020Q1-2024Q1 单季度建材行业负债情况



资料来源：Wind、天风证券研究所

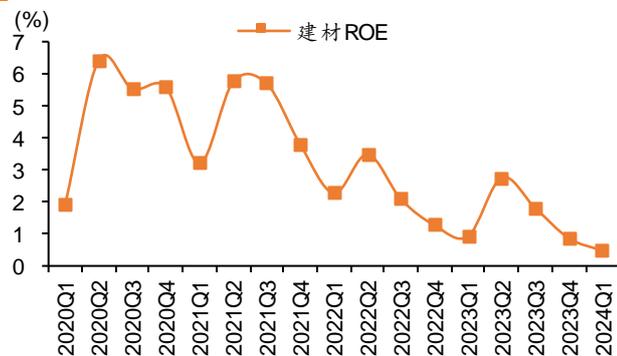
图 10：2020Q1-2024Q1 单季度建材行业资产周转情况



资料来源：Wind、天风证券研究所

2023 年行业 ROE 下降，应收账款/总资产/存货周转率相对平稳。2023 年建材行业 ROE 为 6.3%，较 22 年下降 2.8pct，主要因 23 年净利率下降较多，同时，23 年应收账款/总资产/存货周转率分别为 4.9/0.5/6.3 次，同比-0.33/-0.04/-0.07 次，应收账款、总资产及存货周转能力相对平稳。2024Q1 行业 ROE 为 0.5%，同比/环比分别下降 0.5/0.4pct，由于一季度一般是行业淡季，资产周转率、盈利情况均低于正常水平，预计 Q2 起 ROE 或迎恢复。全年来看，我们认为企业回款仍有改善空间，资产周转有望进一步提速，盈利能力或有改善，ROE 有望回升。

图 11：2020Q1-2024Q1 单季度建材行业 ROE



资料来源：Wind、天风证券研究所

图 12：2017-2023 年建材行业 ROE

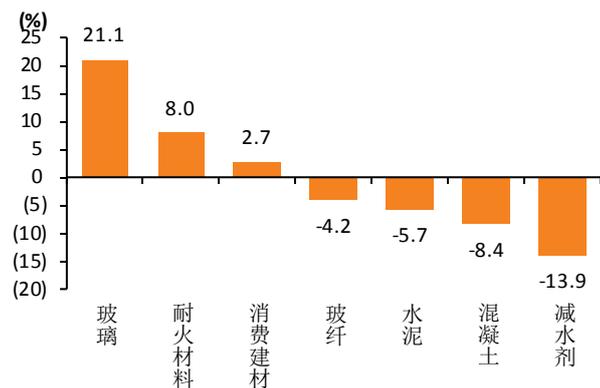


资料来源：Wind、天风证券研究所

1.2. 建材子板块：23 年消费建材/玻璃/耐材收入利润双增长，24Q1 玻纤和水泥或已度过至暗时刻

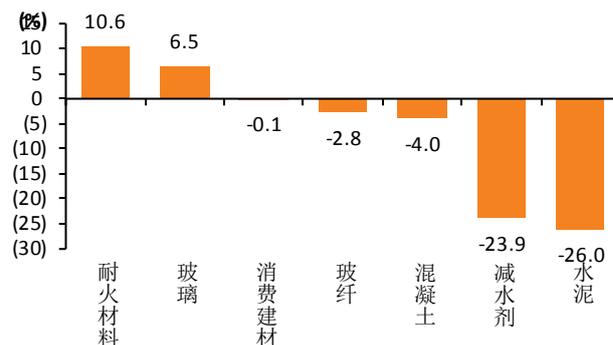
23 年玻璃/耐火材料/消费建材收入正增长，24Q1 耐材和玻璃仍同比增长。2023 年玻璃(此处包括光伏玻璃)、耐火材料、消费建材收入实现正增长，分别达+21.1%/+8.0%/+2.7%，玻纤、水泥、混凝土及减水剂收入负增长，下降率分别达-4.2%/-5.7%/-8.4%/-13.9%。我们认为玻璃营收增长较快主要系光伏玻璃产能释放较多所致，耐材营收增长主要系北京利尔量增所致，消费建材营收增长主要系北新建材等头部企业扩张成效显著所致。2024Q1 耐火材料、玻璃营收实现正增长，收入增速分别达+10.6%/+6.5%，耐材高增速仍主要系北京利尔营收增加所致。

图 13：2023 年建材各板块收入同比增速



资料来源：Wind、天风证券研究所

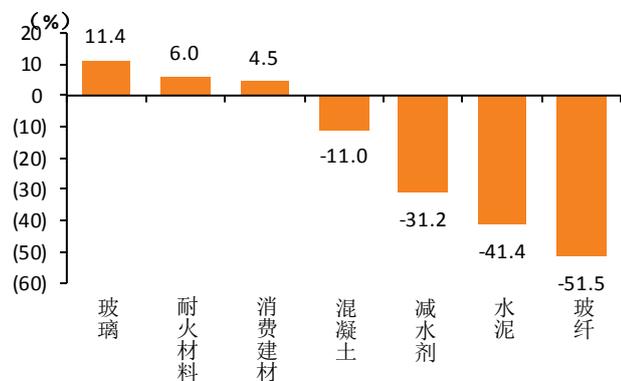
图 14：2024 年一季度建材各板块收入同比增速



资料来源：Wind、天风证券研究所

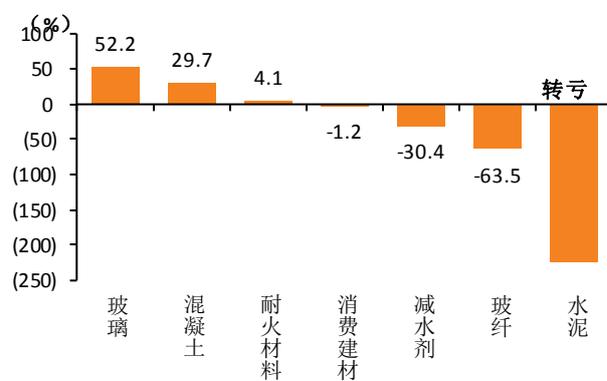
23 年玻璃/耐火材料/消费建材归母净利润实现正增长, 24Q1 玻璃和耐材同比仍增长。2023 年玻璃、耐火材料及消费建材归母净利润实现正增长，同比分别+11.4%/+6.0%/+4.5%，其余子板块归母净利润均负增长。玻璃主要受益于光伏玻璃需求增长以及成本压力减缓，消费建材主要受益于品类扩展同时原材料成本下降所致。24Q1 玻璃和耐火材料归母净利润有所提升，同比分别+52.2%/+4.1%，混凝土亏损幅度有所收窄，其余子板块净利润均同比下降。玻纤和水泥板块 23 年盈利承压较大，24Q1 基本面仍持续恶化，或已完成筑底阶段，若 Q2 产品价格提升，全年盈利情况有望逐渐好转。

图 15：2023 年建材各板块归母净利润增速



资料来源：Wind、天风证券研究所

图 16：2024 年一季度建材各板块归母净利润增速



资料来源：Wind、天风证券研究所

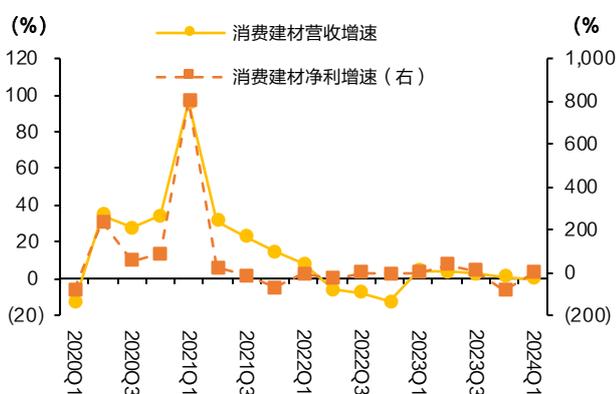
注：其中混凝土板块 22 和 23 年均为亏损，23 年亏损幅度收窄

2. 主要子板块业绩分析

2.1. 消费建材：减值计提逐渐出清&成本压力减弱，石膏板综合业绩最佳

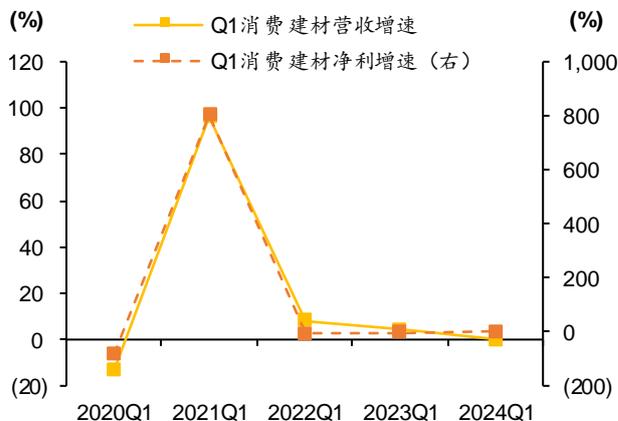
我们跟踪的 19 家消费建材上市公司（北新建材、凯伦股份、东方雨虹、科顺股份、三棵树、亚士创能、惠达卫浴、帝欧家居、东鹏控股、科达制造、蒙娜丽莎、伟星新材、公元股份、东宏股份、雄塑科技、兔宝宝、华丽股份、友邦吊顶、坚朗五金）2023 年总计实现收入 1490 亿元，Yoy+2.7%，实现归母净利润 110 亿元，Yoy+4.5%，主要系企业在小 B 端和 C 端持续发力以及原材料价格降低影响，23 年 PVC/PPR、沥青、钛白粉等在内的多项原材料价格同比均有减少，消费建材板块的盈利能力有所恢复。2024Q1 受地产景气度持续下降影响，板块业绩小幅下滑，实现收入/归母净利润 293/17.4 亿元，同比-0.1%/-1.2%。展望 24FY，地产景气度和资金链或将逐步改善，有望带动消费建材业绩向上。

图 17：2020Q1-2024Q1 单季度消费建材营收及归母净利润增速



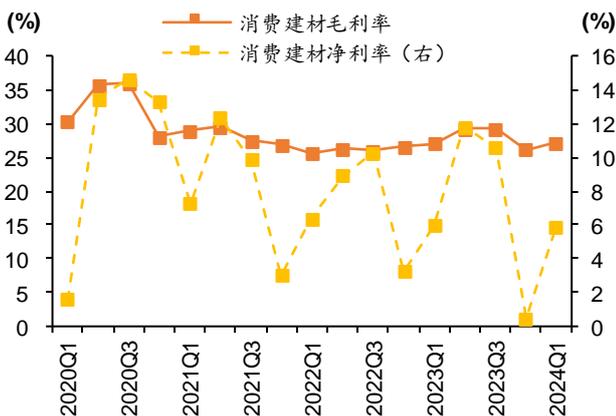
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 18：2020Q1-2024Q1 消费建材一季度营收及归母净利润增速



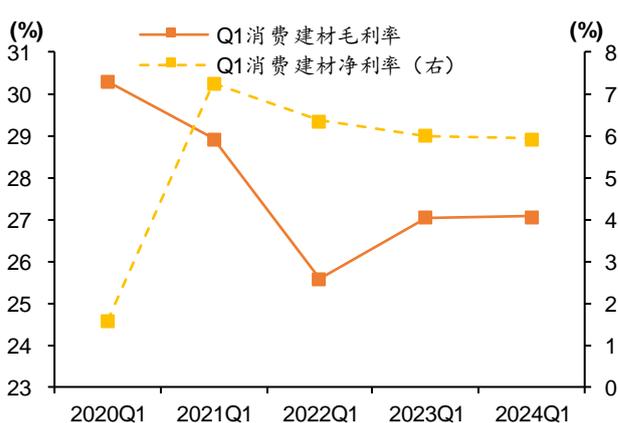
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 19：2020Q1-2024Q1 单季度消费建材行业毛利率及净利率



资料来源：Wind，天风证券研究所

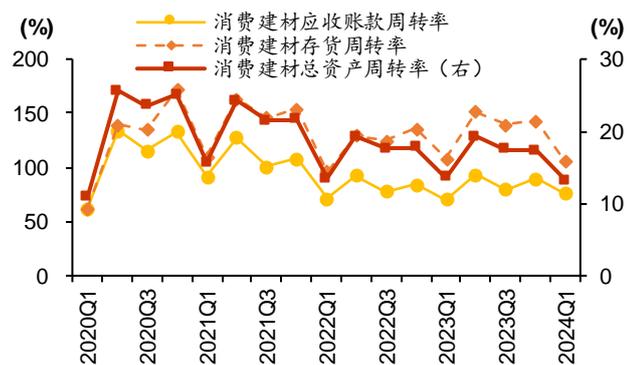
图 20：2020Q1-2024Q1 消费建材行业一季度单季毛利率及净利率



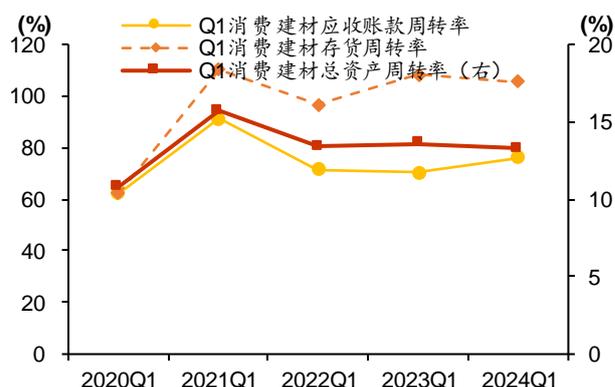
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 21：2020Q1-2024Q1 单季度消费建材行业营运能力

图 22：2020Q1-2024Q1 消费建材行业一季度单季营运能力



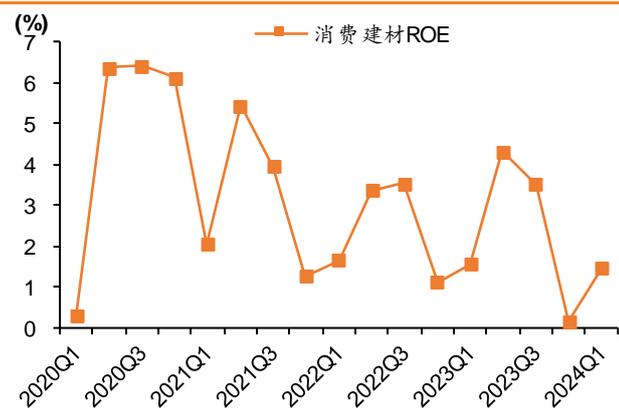
资料来源: Wind, 天风证券研究所



资料来源: Wind, 天风证券研究所

23 年消费建材 ROE 基本持平, 净利率小幅提升, 资产周转率小幅下滑。2023 年消费建材整体 ROE 为 9.6%, 同比小幅下滑 0.1pct, 净利率已有所提升, 而资产周转率仍有小幅下滑。23 年消费建材行业整体归母净利率 7.4%, 同比小幅提升 0.1pct, 24Q1 单季度净利率环比有所提升。23 年行业总资产周转率 0.68 次, 同比小幅下降 0.05 次, 应收账款周转率同比上升 0.18 次达 3.8 次, 收款情况有所好转。

图 23: 2020Q1-2024Q1 单季度消费建材行业 ROE



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 24: 2017-2023 年消费建材行业 ROE



资料来源: Wind, 天风证券研究所

我们对消费建材行业进一步细分, 选择五个代表性行业进行分析: 石膏板 (北新建材)、防水 (东方雨虹、科顺股份、凯伦股份)、涂料 (三棵树、亚士创能)、瓷砖&卫浴 (蒙娜丽莎、东鹏控股、帝欧家居、科达制造、惠达卫浴)、管材 (公元股份、伟星新材、雄塑科技、东宏股份)。

(1) 石膏板: 石膏板板块 23 年收入/归母净利润同比+12.5%/+12.4%, 收入利润实现双增长, 我们计算北新建材 23 年石膏板市占率达到 67.6%, 仍维持高位, 测算单平价格 6.34 元, 同比基本保持稳定, 单平毛利同比增长 0.2 元/平。24 年公司仍有望通过渠道优化、海外扩张等方式进一步提升市占率, 且产品高端化提升有望持续带动单平盈利提升, 石膏板业绩仍有提升空间, 公司 24 年完成嘉宝莉并表, 防水渠道扩张成效渐显, “两翼”业务有望贡献更多利润增量。

(2) 防水: 防水板块 23 年收入/归母净利润同比+6.3%/-8.5%, 收入实现增长, 利润降幅有所收窄, 收入增长主要系部分企业渠道和品类拓展优势提升。24Q1 地产新开工需求存较大压力, 防水收入/利润同比分别-7.1%/-14.6%, 若后续销售端能够企稳, 预计开工端需

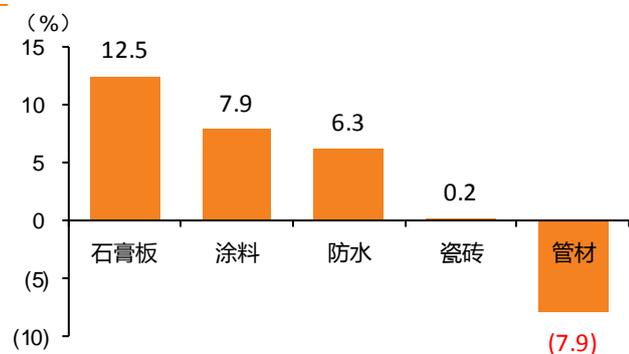
求有望逐步好转。

(3) 管材：管材板块 23 年收入/归母净利润同比-7.9%/+29.9%，利润端增长较多，主要系原材料成本压力有所缓释所致。其中，龙头伟星新材利润持续增长，公元股份减值出清致利润表现亮眼。24Q1 管材收入/净利润同比-9.9%/-35.4%，短期有所承压。

(4) 涂料：涂料板块 23 年收入/归母净利润同比+7.9%/-46.3%，销量增长主要系三棵树 C 端和小 B 端增长所致，利润下滑受亚士创能计提较多减值损失影响。24Q1 收入同比-7.2%，利润同比转亏为-0.3 亿元（23Q1 为 0.1 亿元），预计 24 年业绩或有望依托存量需求释放以及渠道变革优化而有所改善。

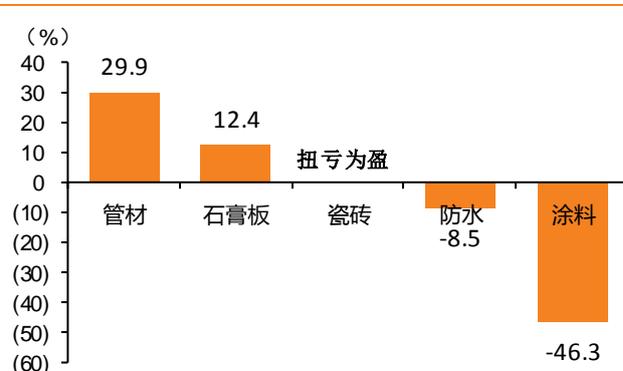
(5) 瓷砖：瓷砖板块 23 年收入+0.2%，基本持平。受益于燃料成本有所减少，以及瓷砖企业的减值计提逐渐出清，瓷砖行业归母净利润扭亏为盈，23 年实现 4.0 亿元（22 年同期-19.4 亿元）。24Q1 瓷砖收入同比-15.3%，净利润亏损减少至-0.1 亿元（23Q1 为-0.6 亿元）看。中长期看，我们认为在减排趋严、下游集中度提升情况下，行业集中度有望加速上升，在产品创新，渠道开拓和产能布局方面优势明显的龙头将更加受益。

图 25：2023 年消费建材部分细分行业收入增速



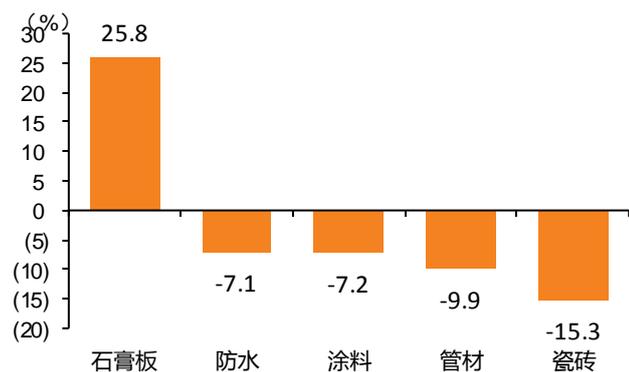
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 26：2023 年消费建材部分细分行业净利润增速



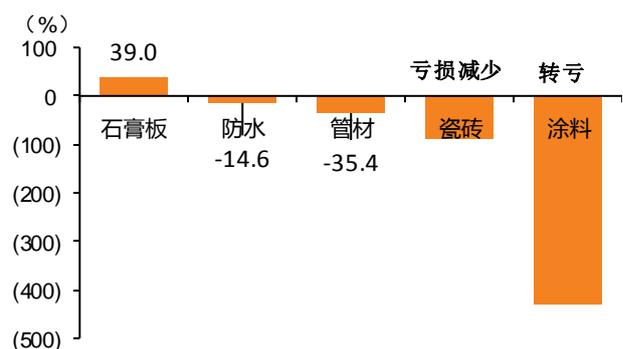
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 27：2024Q1 消费建材部分细分行业收入增速



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 28：2024Q1 消费建材部分细分行业净利润增速



资料来源：Wind，天风证券研究所

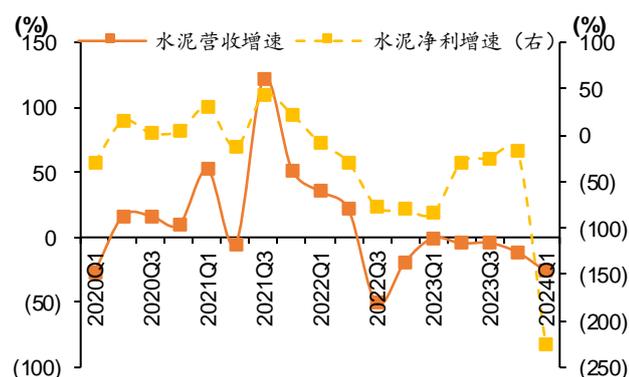
注：其中瓷砖板块 23Q1 和 24Q1 均为亏损，24Q1 亏损减少

2.2. 水泥：23 年需求仍弱势运行，24Q1 已出现亏损

我们跟踪的 11 家水泥公司(冀东水泥、上峰水泥、万年青、天山股份、塔牌集团、青松建化、宁夏建材、海螺水泥、西藏天路、华新水泥、福建水泥)，2023 年合计实现收入 3515 亿元，Yoy-5.7%，实现归母净利润 153 亿元，Yoy-41.4%；2024Q1 合计实现收入 540 亿

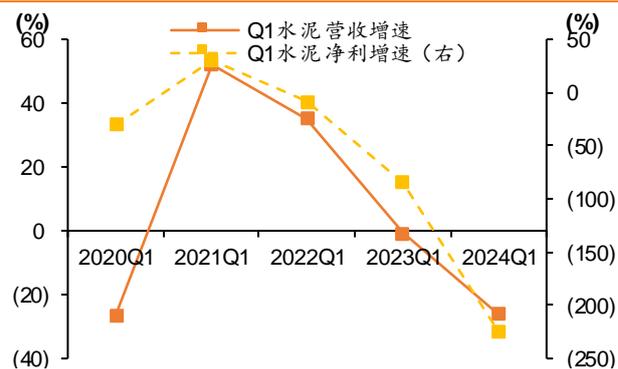
元，Yoy-26.0%，实现归母净利润-14 亿元，同比转亏。23 年水泥行业 ROE 为 4.1%，同比下滑 3.0pct，主要系净利率同比下降幅度较大所致，应收账款、存货及总资产周转率均有所下降。23 年全国水泥产量约 20.23 亿吨，同口径同比下滑 0.7%，全口径同比下滑 4.5%，需求仍持续下滑，但降幅有所收窄。需求下滑主要系地产景气度持续下行所致，基建需求提供较好支撑。分区域来看，中南、华东、西南地区产量下降，而西北、东北、华北地区产量上升，我们预计主要系北方基建项目对需求有所提振。供给端来看，23 年水泥企业市场竞争仍较为剧烈，水泥价格底部震荡运行，行业利润萎缩。展望 24 年，水泥行业依旧面临重重困难，预计全年需求较 23 年仍有小幅下降，供给端或将依托碳交易落地，逐步完成新一轮集中度的提升，市场价格将继续维持震荡调整走势，盈利水平或保持相对平稳。

图 29：2020Q1-2024Q1 单季度水泥营收及归母净利润增速



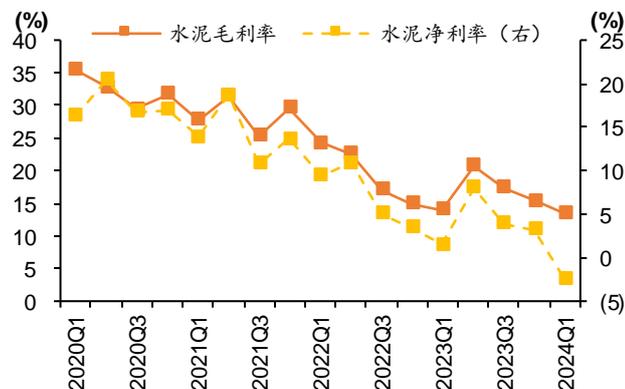
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 30：2020Q1-2024Q1 水泥一季度单季营收及归母净利润增速



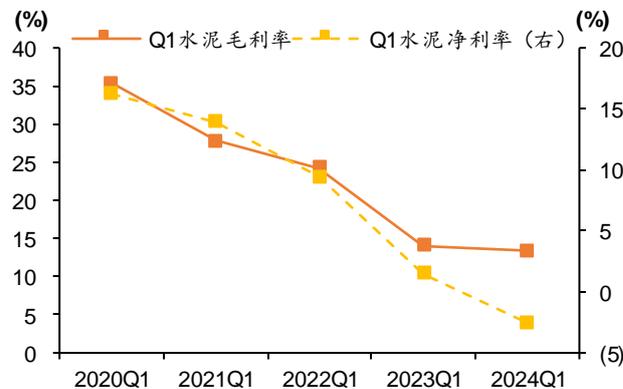
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 31：2020Q1-2024Q1 单季度水泥行业毛利率及净利率



资料来源：Wind、天风证券研究所

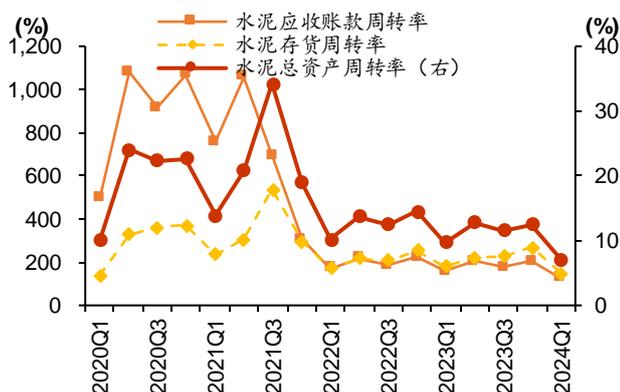
图 32：2020Q1-2024Q1 水泥行业一季度单季毛利率及净利率



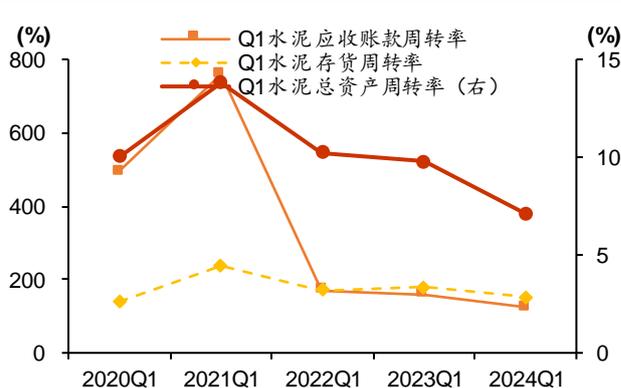
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 33：2020Q1-2024Q1 单季度水泥行业营运能力

图 34：2020Q1-2024Q1 水泥行业一季度单季营运能力



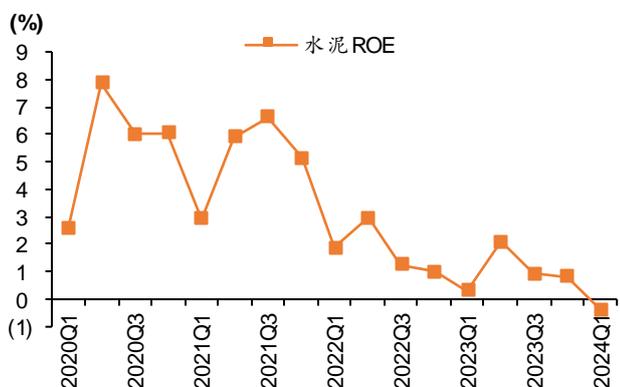
资料来源：Wind、天风证券研究所



资料来源：Wind、天风证券研究所

图 35：2020Q1-2024Q1 单季度水泥行业 ROE

图 36：2017-2023 年水泥行业 ROE



资料来源：Wind、天风证券研究所



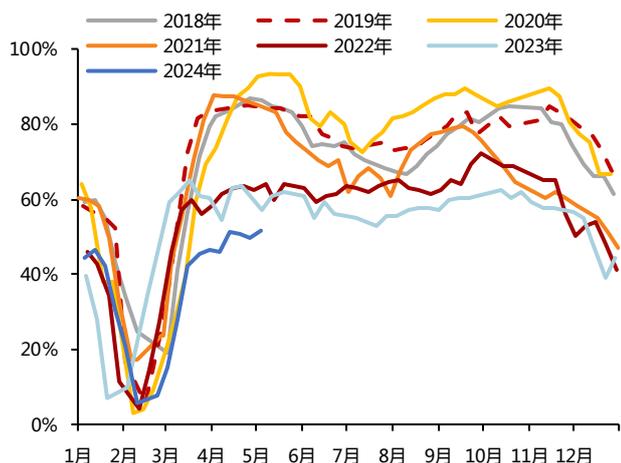
资料来源：Wind、天风证券研究所

当前基建需求恢复较快，下半年地产有望发力，全年预计水泥需求同比持平。24 年 1-3 月全国水泥产量 3.37 亿吨，同比下滑 11.8%。随着天气好转，水泥市场需求有所恢复，截止 5 月 3 日水泥出货率达到 52%，周环比+2pct，主要受基建需求支撑。24 年 1-3 月狭义基建/广义基建投资增速同比分别+6.5%/+8.8%，24 年万亿国债水利投资等有望逐步释放，基建或仍将发挥重要拉动作用。地产端来看，1-3 月地产开发投资同比下滑 9.5%，地产销售/新开工/竣工面积同比分别-19.4%/-27.8%/-20.7%，地产链承压进一步加剧。23 年一系列地产宽松政策落地，若未来销售端持续改善，则新开工端随之改善的可能性较大，下半年地产端水泥需求恢复情况仍值得期待。

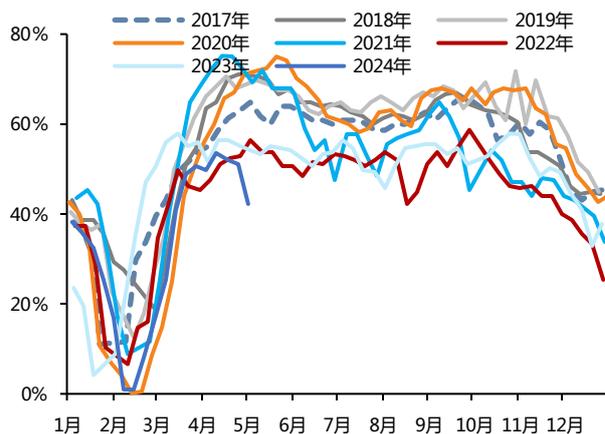
24 年一季度水泥企业大面积亏损，盈利底部或已夯实。4 月上旬华东地区率先提涨价格，且 4、5 月份多地开始增加错峰停产时间，如长三角地区计划停窑 20 天。我们预计 24 年头部企业经营策略相较往年开始出现调整，对利润的诉求有所提升，有望推动水泥价格反弹。中长期来看，污染物排放和碳排放要求趋严下有望逐步达到行业去产能目的。

图 37：分年度全国水泥发货率

图 38：分年度全国水泥磨机开工率

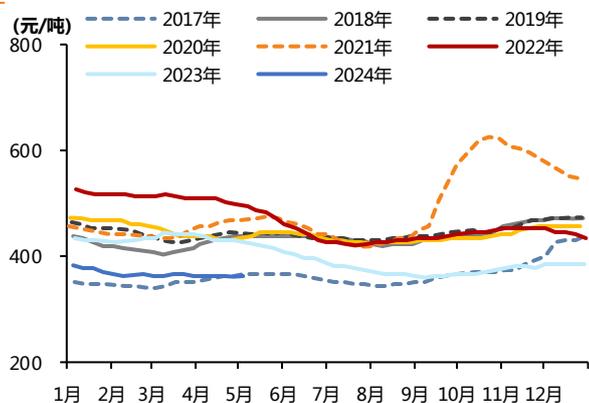


资料来源：数字水泥网、天风证券研究所



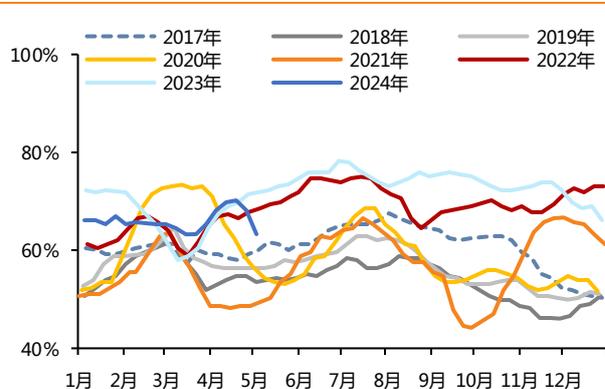
资料来源：卓创资讯、天风证券研究所

图 39：分年度全国重点城市水泥价格



资料来源：数字水泥网、天风证券研究所

图 40：分年度全国水泥库容比

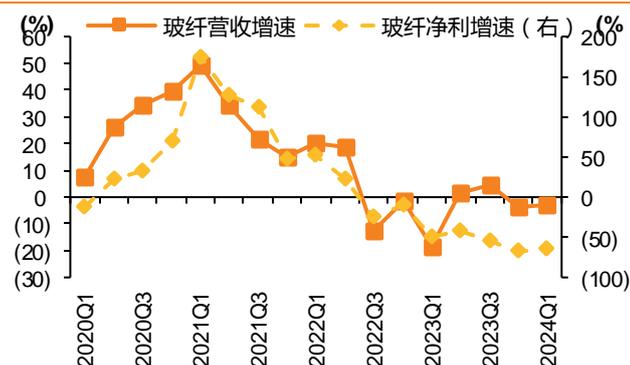


资料来源：数字水泥网、天风证券研究所

2.3. 玻纤：23 年价格持续下滑，24Q1 或已完成筑底

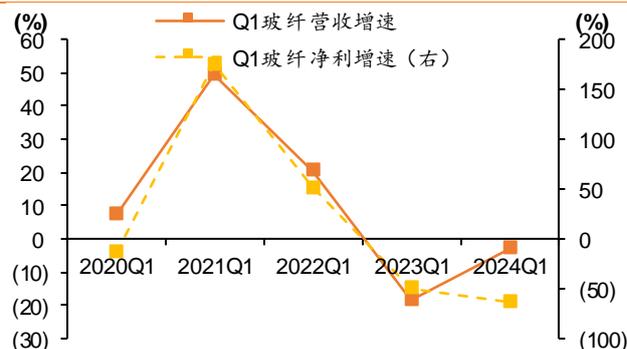
我们跟踪的 7 家玻纤行业公司（中国巨石、中材科技、正威新材、长海股份、再升科技、山东玻纤、宏和科技），2023 年实现收入 496 亿元，Yoy-4.2%，实现归母净利润 57 亿元，Yoy-51.5%。2024Q1 实现收入 97 亿元，Yoy-2.8%，实现归母净利润 6 亿元，Yoy-63.5%。2023 年玻纤行业 ROE 同比增加 0.7pct 至 23.3%，主要受净利率下降所致。分季度来看，23Q2 和 Q3 收入仍可保持小幅正增长，23Q1 和 Q4 为负增长，而净利润全年均实现负增长。

图 41：2020Q1-2024Q1 单季度玻纤行业营收及归母净利润增速



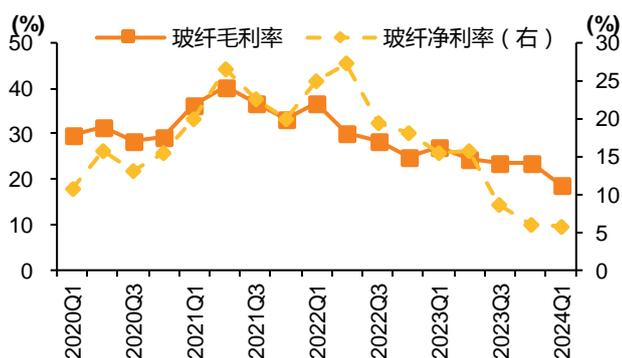
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 42：2020Q1-2024Q1 玻纤行业一季度营收及归母净利润增速



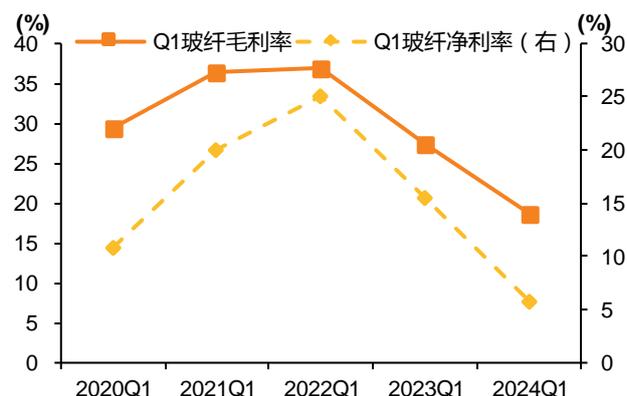
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 43：2020Q1-2024Q1 单季度玻纤行业毛利率及净利率



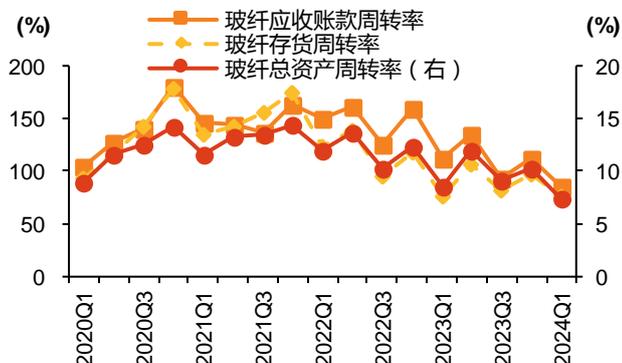
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 44：2020Q1-2024Q1 玻纤行业一季度单季毛利率及净利率



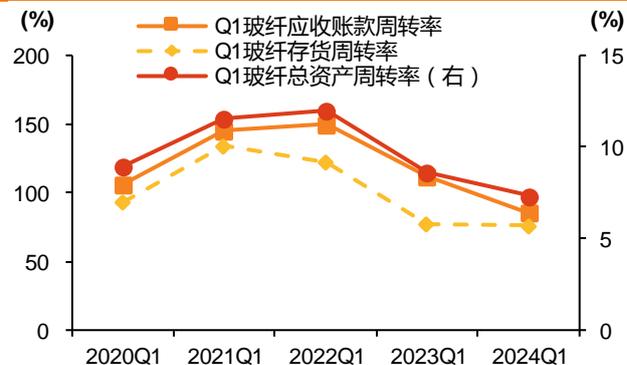
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 45：2020Q1-2024Q1 单季度玻纤行业营运能力



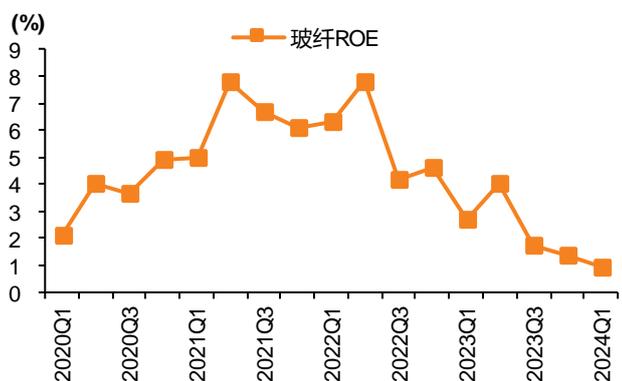
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 46：2020Q1-2024Q1 玻纤行业一季度单季营运能力



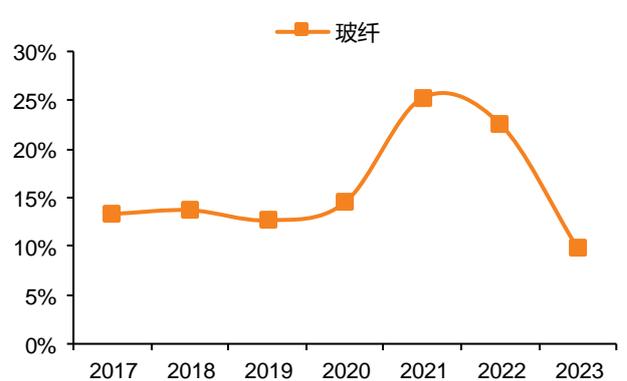
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 47：2020Q1-2024Q1 单季度玻纤行业 ROE



资料来源：Wind、天风证券研究所

图 48：2017-2023 年度玻纤行业 ROE

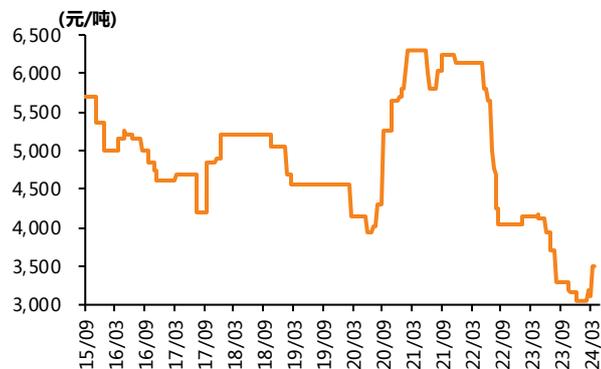


资料来源：Wind、天风证券研究所

23 年玻纤市场供需失衡持续困扰，全年价格一路下滑，已跌破相对底部。需求端来看，23 年我国玻纤纱总产量 723 万吨，同比增长 5.2%。23 年我国玻璃纤维及制品出口总量为 179.7 万吨(刨除玻璃棉及其制品)，同比增长 3.5%，出口金额 26.6 亿美元，同比下降 11.5%，出口继续保持小幅增长。自 2022 年下半年以来，行业供给端虽采取一定产能调控措施，

但受房地产下行持续影响，全年风电、汽车、电子及出口等细分市场需求虽有所增长但幅度较小，难以缓解因前期产能过快增长而导致的供需失衡问题。受前期产能快速扩张及“双节”需求季节性回落影响，2023 年年初池窑企业库存压力快速加大，部分中小池窑企业因资金链紧张而率先开启降价模式，直接纱等部分大宗产品价格屡创新低。

图 49：中国巨石 2400tex 缠绕直接纱价格



资料来源：卓创资讯、天风证券研究所

图 50：各企业 G75 电子纱价格



资料来源：卓创资讯、天风证券研究所

结合卓创资讯数据，我们将当年实际产能冲击可以分成前一年投产带来增量、当年新投产带来增量以及当年及上一年冷修及减产对应减量三部分，我们计算 23 年行业实际产能冲击约 53.4 万吨，计算 23 年新点火及冷修产能对应 24 年供给冲击约 16 万吨，24 年至今行业新点火产能 30 万吨，冷修产能 21 万吨，当前潜在新点火产线约 63 万吨，假设点火时间在下半年，则综合来看，24 年行业供给冲击约 48.5 万吨，23 年中国/美国/欧元区 GDP 实际增速分别为 5.2%/1.5%/0.9%，24 年预期增速分别为 5%/2.1%/0.6%，假设 24 年行业需求增量和 23 年持平，同时考虑到产线新点火同时或伴随老线冷修，则 24 年行业供需格局有望迎来好转，粗纱、电子纱价格分别在 3 月、4 月开始提涨，预计二季度有望维持较好的持续性，下半年需重点关注产能投放节奏。

表 1：23 年和 24 年玻纤新点火产线情况

企业	产线	年产能 (万吨)	产品	点火日期	当年产能冲击 (万吨)	次年产能冲击 (万吨)
2023 年						
泰山玻纤	邹城 4 线	12.00	无碱粗纱	2023/2/9 复产	9.00	3.00
中国巨石	九江 3 线	20.00	无碱玻纤粗纱	2023.5.30	8.33	11.67
重庆国际	F13	15.00	无碱玻纤粗纱	2023/10/31	0.00	15.00
重庆国际	大渡口 F02	6.00	无碱粗纱 (TM2)	23 年 3 月底复产	3.50	2.50
小计		53.00			20.83	32.17
2024 年						
山东玻纤	沂水 6 线	3.00	超高模	24 年 1 月 16 日点火	2.50	0.50
山东玻纤	沂水 7 线	15.00	高模量玻纤	24 年 1 月 16 日点火	12.50	2.50
邢台金牛	5 线	15.00	无碱玻纤粗纱	预计 24 年	5.00	10.00
长海股份	4 线	15.00	合股纱	预计 24 年中期	5.00	10.00
中国巨石	淮安 1 线	10.00	高性能无碱粗纱	预计 24 年中期	3.33	6.67
中国巨石	九江智能制造 2 线	20.00	无碱粗纱	预计 24 年下半年	6.67	13.33
泰山玻纤	山西 1 线	15.00	无碱玻纤粗纱	预计 24 年	8.75	6.25
内蒙古天皓玻	呼和浩特 1 线	12.00	ECR 玻纤	24 年 3 月 26 日点火	7.00	5.00

纤					
小计		93.00		50.75	54.25

资料来源：卓创资讯、天风证券研究所

表 2：23 年和 24 年玻纤新冷修/停产产线情况

企业	产线	年产能 (万吨)	冷修/停产日期	当年有效产能 (万吨)	当年产能冲击 (万吨)	次年产能冲击 (万吨)
重庆国际	长寿 F10 线	12.00	23 年 8 月底冷修	8.00	-4.00	-8.00
邢台金牛	邢台 2 线	3.00	23 年 9 月初冷修	2.00	-1.00	-2.00
九鼎新材	莘县 1 线	7.00	23 年 6 月初冷修	2.92	-4.08	-2.92
内江华原	威远 6 线	5.00	2023/11/7 冷修	4.17	-0.83	-4.17
小计		27.00		17.08	-9.92	-17.08
山东玻纤	沂水 4 线	6.00	24 年 2 月冷修	0.50	-5.50	-0.50
长海股份	常州 1 线	3.00	23 年年底		-3.00	0.00
邢台金牛	老厂 2 线	4.00	2024/4/7		-3.00	-1.00
小计		13.00		0.50	-11.50	-1.50

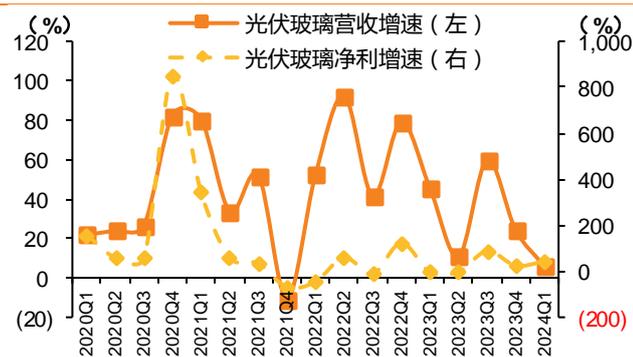
资料来源：卓创资讯、天风证券研究所

2.4. 玻璃：盈利高位回落，成本压力已有所缓解

2.4.1. 光伏玻璃：23 年量升价跌，收入利润双增长

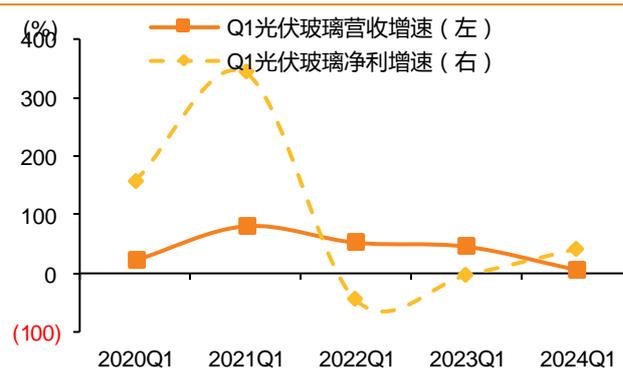
我们跟踪的 3 家光伏玻璃行业上市公司（福莱特、凯盛新能、亚玛顿），2023 年总计实现收入 317.5 亿元，Yoy+34.2%，实现归母净利润 32.4 亿元，Yoy+10.2%；2024Q1 实现收入 80.5 亿元，Yoy+5.9%，实现归母净利润 7.7 亿元，Yoy+9.5%。23 年光伏玻璃行业 ROE 较 21 年下降 0.38pct 至 12.6%，主要系盈利能力下降所致，23 年整体净利率 10.2%，同比下降 0.86pct，总资产周转率同比上升 2.17pct。（注：由于港股上市公司无季度报表，行业数据均不包括港股上市企业）

图 51：2020Q1-2024Q1 单季度光伏玻璃营收及归母净利润增速



资料来源：Wind、天风证券研究所

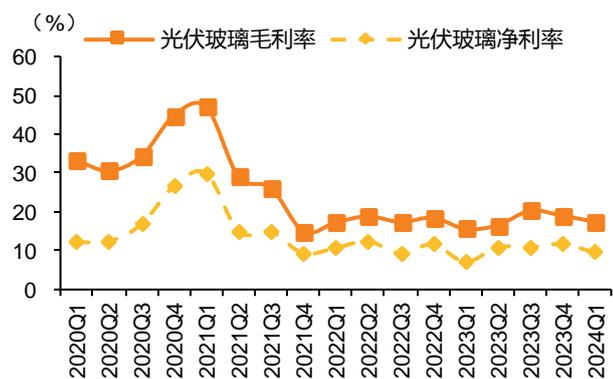
图 52：2020Q1-2024Q1 光伏玻璃一季度营收及归母净利润增速



资料来源：Wind、天风证券研究所

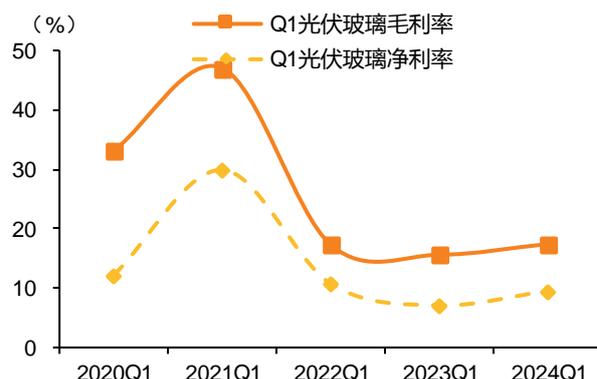
图 53：2020Q1-2024Q1 单季度光伏玻璃行业毛利率及净利率

图 54：2020Q1-2024Q1 光伏玻璃行业一季度单季毛利率及净利率



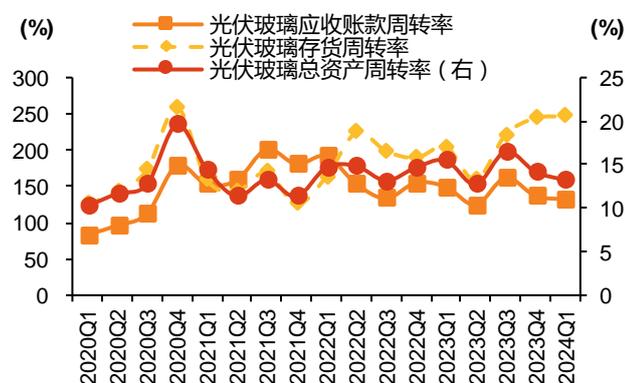
资料来源: Wind、天风证券研究所

图 55: 2020Q1-2024Q1 单季度光伏玻璃行业营运能力



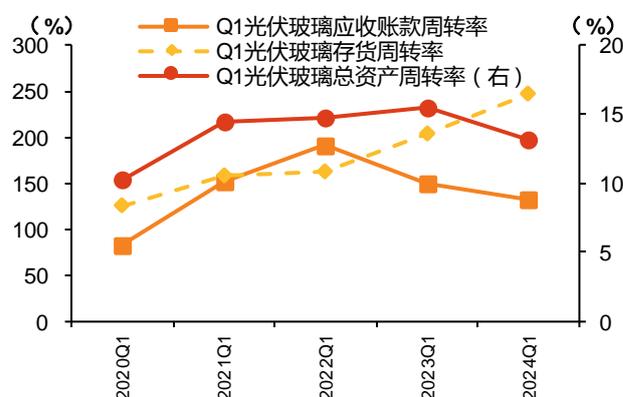
资料来源: Wind、天风证券研究所

图 56: 2020Q1-2024Q1 光伏玻璃行业一季度单季营运能力



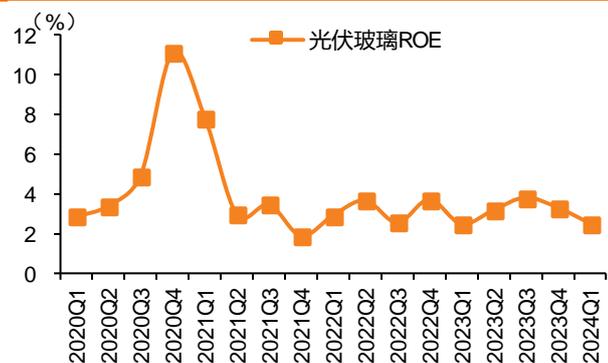
资料来源: Wind、天风证券研究所

图 57: 2020Q1-2024Q1 单季度光伏玻璃行业 ROE



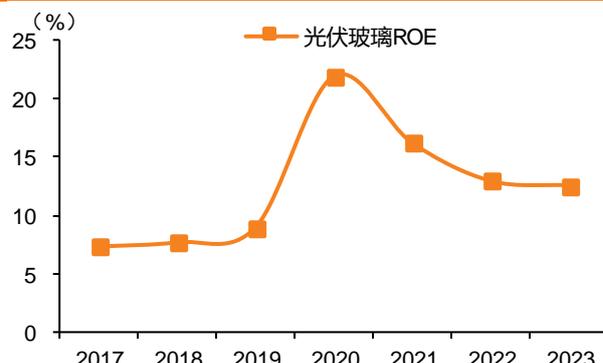
资料来源: Wind、天风证券研究所

图 58: 2017-2023 年光伏玻璃行业 ROE



资料来源: Wind、天风证券研究所

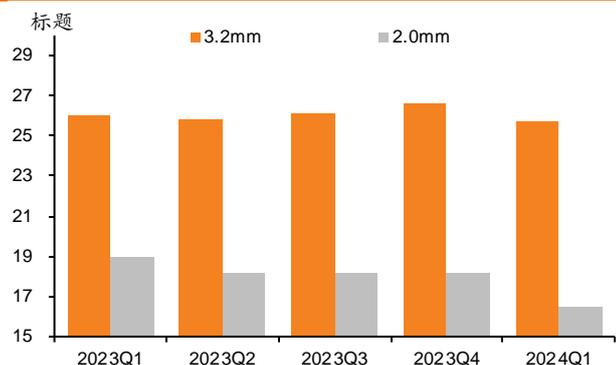
图 59: 2023Q1-2024Q1 分季度光伏玻璃均价



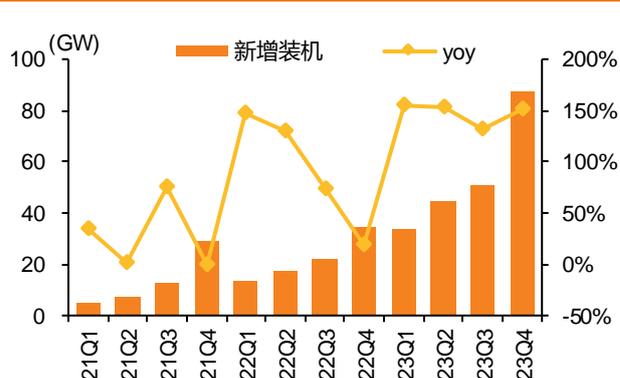
资料来源: Wind、天风证券研究所

图 60: 2021Q1-2023Q4 分季度光伏新增装机

23 年需求量有所增长, 光伏玻璃价格低位震荡, 24Q1 呈先抑后扬走势。23 年光伏装机容量实现高增, 23Q1-Q4 新增装机容量同比增速处 130%-150%区间内, 各季度新增装机量均实现翻倍。供给端来看, 23 年底在产总产能 99530T/D, 同比 22 年底增长 24650T/D, 供需差呈现扩大趋势, 价格低位震荡为主。23 年 3.2mm/2.0mm 光伏玻璃均价分别为 26.13/18.36 元/平, 同比-3.4%/-10.8%。2024 年以来, 光伏玻璃价格呈现先抑后扬走势, 截止 5 月 2 日, 3.2mm/2.0mm 光伏玻璃均价分别为 26.25/18.25 元/平, 环比持平。



资料来源: 卓创资讯, 天风证券研究所



资料来源: wind, 天风证券研究所

24Q1 环比去库推动量增, 24 年光伏玻璃供需关系或将边际缓和。当前终端电站项目推进一般, 组件厂家订单跟进不饱和, 部分开工率较前期下调, 预计短期需求端变动不大, 支撑稍显一般。供给端来看, 截止 2024 年 4 月末, 在产日熔量为 107110 吨/日, 月环比增加 6.2%, 同比增加 27.6%。目前行业平均库存 19.03 天, 较上月 (21.53 天) 下降 11.62%。近期部分前期点火产线陆续达产, 供应仍有增量, 而组件环节按需采购居多, 预计市场交投稍有转淡, 库存呈现连续增加趋势。展望 24 年, 我们认为新能源终端装机需求有望持续增加, 而光伏玻璃产能增速或将放缓, 供需关系较 2023 年有缓和预期。但鉴于光伏玻璃在产产能基数较大, 且仍有增量, 整体来看供过于求现状暂时难以彻底缓解。

表 3: 24 年可能点火光伏玻璃产线

集团公司	企业简称	日熔量 (吨/日)	预计点火时间	目前状态
信义	安徽信义	2*1000	2024 年 2 季度	22 年上半年动工, 计划 23 年下半年起陆续点火。
	信义 (马来西亚)	2*1000	2024 年	动工, 计划 24 年点火
福莱特	安徽福莱特	3*1200	2024 年 5 月	四期项目已动工, 原计划 23 年三季度后陆续点火, 延期至 24 年。第二座窑炉计划 5 月初点火。
	福莱特 (南通)	4*1200	2024 年	一期项目预计点火时间为 23 年, 于 22 年 11 月 17 日动工, 延期至 24 年。
中建材	秦皇岛北方玻璃	1200	2024 年 8 月底	土建
	中建材 (洛阳)	1200	2024 年 9 月	一期 2*1200t/d 已动工, 计划 2024 年 4 月和 9 月投产。第一个窑炉 24 年 4 月 30 日投产。二期工程为 4*1200t/d, 目前二期尚未动工。
甘肃凯盛大明光能	1000	2024 年二季度	一期, 23 年 8 月份大碇合拢。	
	800	2024 年		
	凯盛 (漳州)	1200	2024 年 11 月份	建设中
	凯盛 (自贡)	2*1200	2024-2025 年	项目建设中
凯盛 (商丘)	2*1200	2024 年	23 年 1 月 9 日项目开工, 工程为 4*1200t/d, 目前一期项目 2*1200t/d 建设中, 二期尚未动工。	
	凯盛 (宿迁)	2*1200	2024 年 7 月	22 年 10 月 11-24 日公示, 项目建设中, 预计 24 年投产
	沐阳鑫达新材料	2*1200	2024 年 6-7 月份	项目建设过程中, 第一条计划 24 年 7 月份点火。
彩虹集团	江西彩虹光伏	1000	2024 年	项目分三期建设 10 座 1000 吨光伏玻璃窑炉及配套加工生产线, 全部达产后可实现光伏玻璃 75GW/年。2021 年 3 月 1 日, 一期项目启动。22 年 12 月 30 日第一条产线举行点火仪式, 目前处于生产预备期。
南玻集团	广西南玻新能源	1200	2024 年四季度	一期 2*1200t/d, 23 年 1 月 8 日动工仪式, 目前在建, 第一座窑炉 24 年 3 月 31 日已投产。
金信集团	唐山金信太阳能	1000	2024 年	20 年备案, 工程后段, 目前进度一般

		1000	2024 年 12 月	20 年备案，目前在建，原计划 23 年底投产，延期至 24 年
旗滨	绍兴旗滨	1200	2024 年	产线计划 22 年 2 季度点火，目前土建阶段
	宁波旗滨	2*1200	2024 年-2025 年	项目建设过程中，目前进度一般。点火时间预计在 2024 年末-2025 年。
	云南昭通旗滨	4*1200	2024 年 5 月中旬	分两期，周期为 3 年，22 年下半年 2 条已动工，计划 24 年投产。
	马来西亚旗滨	3*1200	2024 年	一期项目的第二条产线计划 2024 年上半年投产。
新福兴	广西新福兴硅	3*1200	2024 年	分两期，第一期 2*1200 目前在建，第一条 2024 年 2 月 4 日点火，另外 2*1200 暂未动工
海螺	凤阳海螺光伏	1200	2024 年 10 月	第一座窑炉于 2023 年年末动工，预计 2024 年 10 月份投产。
		1200	2024 年 11 月	建设中，计划 2024 年 11 月底投产
九洲	安徽九洲	3*1200	2024 年上半年	规划合计 4*1200t/d，分两期进行。2022.11.28 点火第一条，第二条计划 2024 年 3 月投产，其余两条暂未有实际进度。
长利	广西长利玻璃有	1250	2024 年	2021 年 3 月 30 日项目开工，分三期建设。一期第二条下半年预计可达点火条件，目前点火时间待定。
亿钧	湖北荆州耀能	2*1200	2024 年 6-7 月	三期项目规划 1200*4，2023 年四季度动工，两条计划 2024 年 6 月投产，
		2*1200	2024 年三季度	另外两条计划 2025 年投产。
合盛	新疆合盛硅业	1000	2024 年	一期 2022 年 6 月开工，目前第二条 1000t/d 产线接近工程尾端。
		2*1200	2024 年	
弘诺	湖北弘诺玻璃	1100	2024 年底	2022 年 3 月 22 日项目开工，建设两条日熔化 1100 吨生产线并配套建设深加工生产线 10 条。第一个窑炉 2024 年 4 月 20 日投产。
燕隆基	安徽燕龙基	2*1200	2024 年	目前项目已经开工，预计 2023 年建成，目前延期。
索拉特	安徽索拉特玻璃	800	2024 年	布局快速推进
德金	广西德金新材料	4*1200	2024 年 5 月	一线 2022 年 4 月建设，计划 12 月投产，目前延期；二线 2022 年 4 月开工，计划 2024 年 4 月投产；3 线及 4 线 2024 年 6 月开工，计划 2025 年投产。
日盛达	山西日盛达	2*1000	2024 年 5 月	原计划 2023 年 7 月点火第一条，目前延期至 2024 年 5 月。
东方希望	合浦东方希望	2*1250	2024 年	一期 2 条，已动工
永太	贵州黔玻永太	2*1250	2024-2025 年	第一条 2023 年 12 月 23 日点火。
国华	国华金泰（山东）	4*1200	2024 年 6 月	一期项目 2023 年 2 月动工，计划分别于 2024 年 6 月和 9 月投产。
赣悦	江西赣悦	1200	2024 年下半年	计划 2024 年点 1 条，还有 3 座是筹建状态。
信义	广西信义	4*1200	2024 年年末	本地石英砂企业自营，可满足自用，未动工，听证会结果待定
南玻	湖北咸宁南玻	2*1200	2024 年	一期 1200 吨/日已点火。二期尚未公示，进度待定
长利	北海长利新材料	3*1250	2024-2025 年	3*1250 拟建状态，预计 2024 年 11 月投产。配套石英砂资源
	湖北长利新材料	2*1350	2024.1 及 2025.7	计划开工时间 2022 年 8 月份，目前尚未动工
亿钧	湖北荆州耀能	4*1300	2024 年	2022 年开工已完成场地平整
中玻	安徽中玻新能源	10*1200	2024-2025 年	一期 2 条计划 2023 年点火，二期 4 条计划 2024 年点火，三期 4 条计划 2025 年点火。
凯瑞	白山凯瑞新能源	2*1200	2024-2025 年	一期 2024 年 8 月，二期 2025 年 8 月
淮玻	安徽淮玻新能源	1200	2024 年-2025 年	金冠投资城里的新公司，日用玻璃转光伏玻璃行业。
赣悦	江西赣悦新材料	3*1200	2024-2025 年	通过听证会论证，2024 年 1 月 18 日公示，计划点火投产时间为 2024 年 12 月。
合盛	新疆合盛硅业有	4*1000	2024.6-2025.6	二期预计 2023 年 6 月开工，2025 年 6 月，目前尚未动工。
拓日	陕西拓日新能源	1000	2024 年 12 月	计划 2024 年 12 月投产，尚未动工
康佳	贵州康佳新能源	5*1200	2024 年-2025 年	5*1200 吨光伏玻璃及深加工项目
黔玻	贵州黔玻光能	2*1250	2024 年 12 月	1000+1250 太阳能光伏玻璃生产线

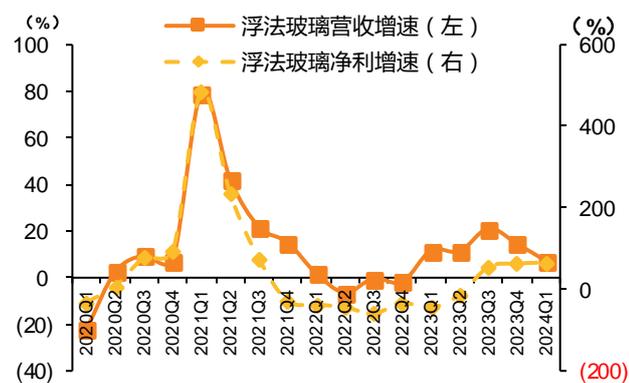
资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

注：截至 4 月底最新情况

2.4.2. 浮法玻璃：23 年价格震荡上行，24Q1 需求支撑走弱

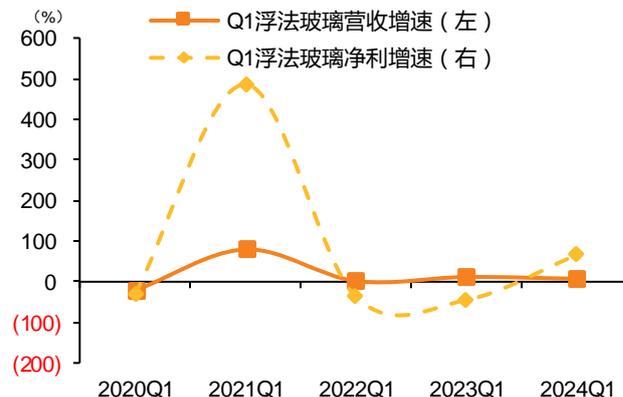
我们跟踪的 7 家浮法玻璃行业上市公司（金晶科技、耀皮玻璃、旗滨集团、南玻 A、北玻股份、秀强股份、凯盛科技），2023 年总计实现收入 555.4 亿元，Yoy+14.9%，实现归母净利润 41.4 亿元，Yoy+7.5%；2024Q1 实现收入 129.8 亿元，Yoy+7.3%，实现归母净利润 10.8 亿元，Yoy+8.3%。23 年浮法玻璃行业 ROE 较 21 年下降 0.54pct 至 9.5%，盈利和营运能力均有下降，23 年整体净利率 7.5%，同比下降 0.99pct，总资产周转率同比下降 1.03pct。

图 61：2020Q1-2024Q1 单季度浮法玻璃营收及归母净利润增速



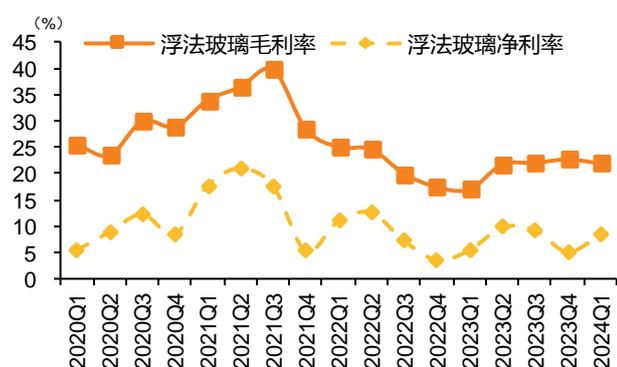
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 62：2020Q1-2024Q1 浮法玻璃一季度营收及归母净利润增速



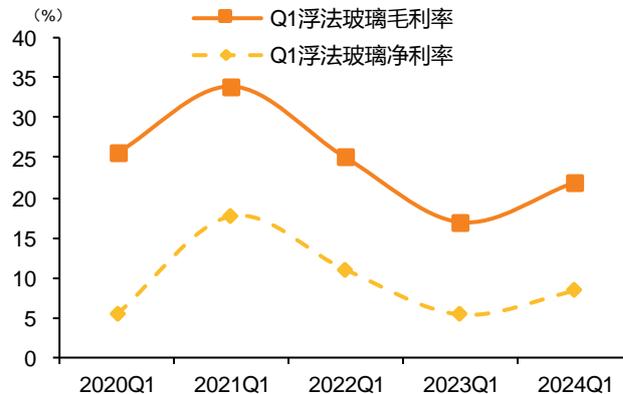
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 63：2020Q1-2024Q1 单季度浮法玻璃行业毛利率及净利率



资料来源：Wind、天风证券研究所

图 64：2020Q1-2024Q1 浮法玻璃行业一季度单季毛利率及净利率



资料来源：Wind、天风证券研究所

图 65：2020Q1-2024Q1 单季度浮法玻璃行业营运能力

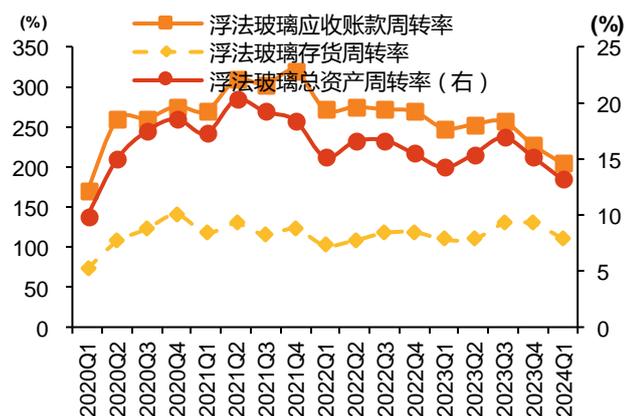
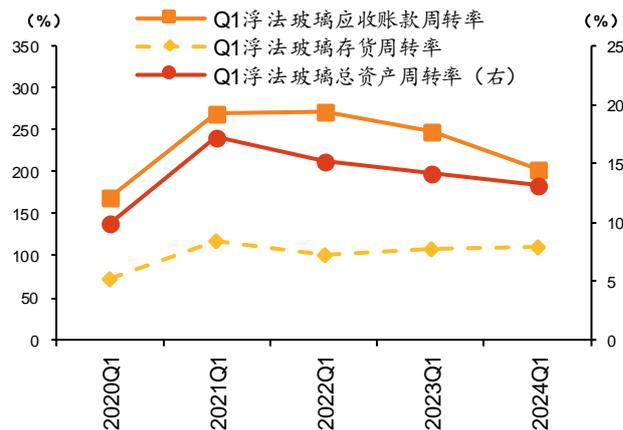


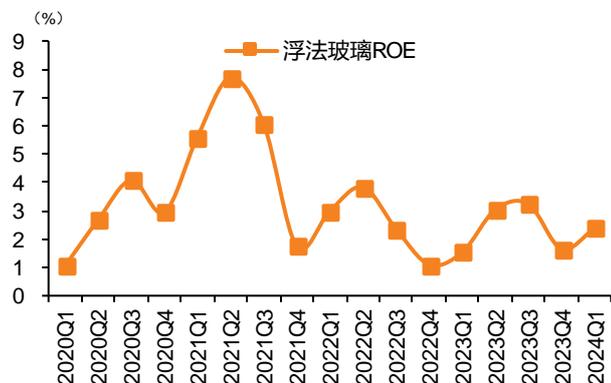
图 66：2020Q1-2024Q1 浮法玻璃行业一季度单季营运能力



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 67: 2020Q1-2024Q1 单季度浮法玻璃行业 ROE



资料来源: Wind、天风证券研究所

图 68: 2017-2023 年浮法玻璃行业 ROE

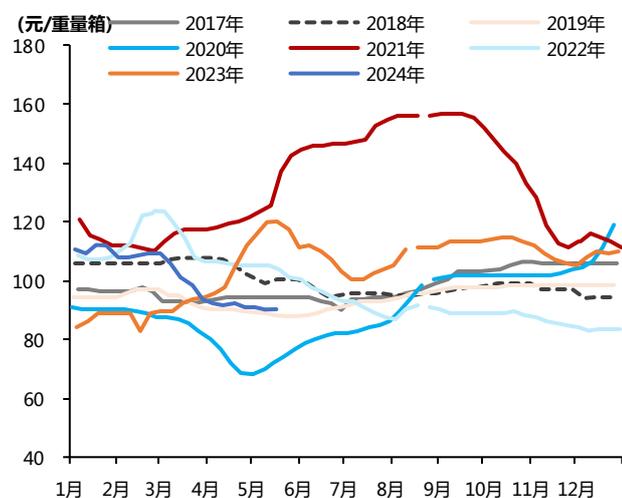


资料来源: Wind、天风证券研究所

2023 年浮法玻璃价格震荡上行。需求端来看, 23 年地产竣工端具有一定支撑性, 23 年全年地产竣工面积月度同比始终保持正增长, 截止 23 年 12 月底, 地产竣工面积同比增长 17%。供给端来看, 23 年底浮法玻璃日熔量达 173015 吨, 同比 22 年底增长 11175 吨, 23 年底库存同比减少 2439 万重箱达 2995 万重箱。价格来看, 5mm 浮法白玻价格全年震荡上行, 23 年均价为 104.19 元/吨, 同比提升 6.5%。成本端来看, 23 年纯碱价格呈“W”型走势, 整体波动较大, 全国重质纯碱年度均价为 2774 元/吨, 同比下降 4%。23 年浮法玻璃平均利润约 338.59 元/吨(按管道气燃料玻璃), 同比扭亏为盈。

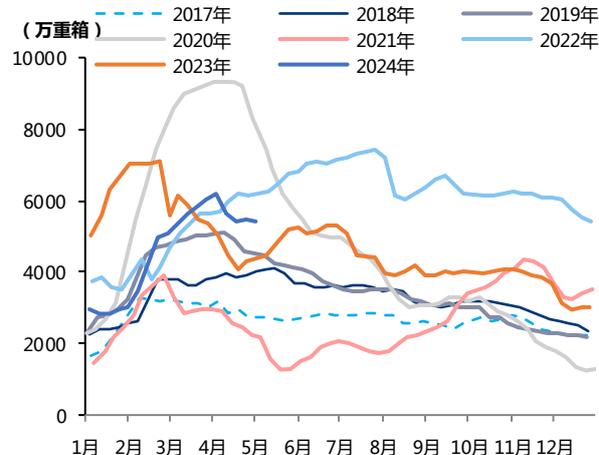
2024 年浮法玻璃价格弱势运行, 关注需求端变动情况。2024 年以来, 浮法玻璃需求端支撑不足, 截止 3 月底, 地产竣工面积同比下滑 20.7%。而供给端仍相对过剩, 截止 5 月 2 日, 浮法玻璃日熔量达 174365 吨, 较 23 年底提升 1350 吨, 24 年以来浮法玻璃价格弱势运行, 截止 5 月 2 日, 5mm 浮法白玻价格达 91 元/重量箱, 较 23 年底下降 19 元/重量箱。展望 2024 年, 浮法玻璃复产点火稳步增加, 高利润推动国内浮法玻璃行业日熔量升至历史高位区间, 虽然未来仍存在前期冷修复产空间, 但潜在点火及冷修空间均存, 新增产能预计不大, 供给端房地产行业的整体表现依然是决定玻璃需求变动的重要因素。

图 69: 分年度全国平板玻璃价格



资料来源: 卓创资讯、天风证券研究所

图 70: 分年度全国平板玻璃库存



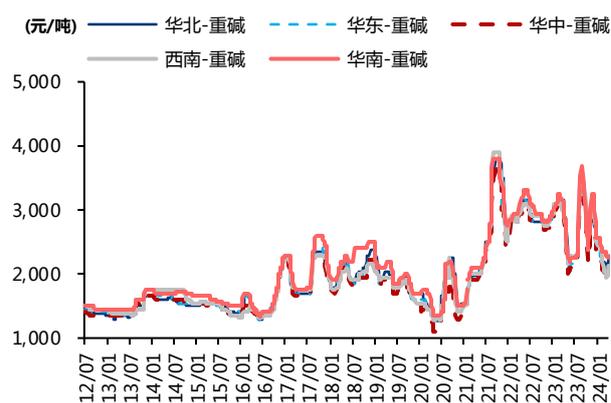
资料来源: 卓创资讯、天风证券研究所

图 71：浮法玻璃日熔量



资料来源：卓创资讯、天风证券研究所

图 72：重碱价格



资料来源：卓创资讯、天风证券研究所

2.5. 新材料：量价齐升，新能源和医药上游品种表现较好

建材板块的新材料主要集中于新能源、显示和医药下游，22 年新能源下游高景气带动相关产品品种业绩高增。

石英材料：石英砂、石英坩埚主要应用于光伏领域，2023 年全国光伏新增装机量同比增长超 147%，受益于需求高景气，石英制品量价齐升，石英股份、欧晶科技、菲利华在 23 年全年收入利润表现亮眼，尤以石英股份和欧晶科技为甚，增速均超 100%。

碳纤维：2023 年下游需求不及预期，且产能持续增加，供需矛盾仍然突出，叠加库存积压，年内碳纤维市场价格连续走跌，中复神鹰 23 年收入同比小幅增长，主要受销量增长支撑，净利润同比下滑较多，而吉林碳谷 23 年收入利润均表现负增长。

电子玻璃：2023 年上半年消费电子景气度较低，凯盛科技显示材料业务板块需求不足，营收同比有所增长，净利润同比减少。Q3 开始消费电子需求出现边际回暖，带动业绩向上修复，最终 23 全年营收/归母净利润同比分别+2%/-53%，24Q1 同比分别+8%/-24%。

药用玻璃：受益于第九批集采落地，山东药玻中硼硅产品销量持续高增，同时原材料价格回落带动盈利修复，23FY 营收/归母净利润同比分别+19%/+25%，24Q1 营收/归母净利润同比分别+2%/+33%。

耐火材料：受益于“双碳”推进，优质耐火保温材料需求增长节奏或加快，鲁阳节能 23 年及 24Q1 收入均实现增长，北京利尔则实现收入利润双轮增长。

表 4：新材料公司 23FY&24Q1 经营情况

公司	市值 (亿元)	单季度营收 (亿元)			单季度归母净利润 (亿元)			全年营收 (亿元)			全年归母净利润 (亿元)		
		23Q1	24Q1	yoy	23Q1	24Q1	yoy	22 年	23 年	yoy	22 年	23 年	yoy
石英股份	251	12.2	3.9	-68%	8.2	1.6	-81%	20.0	71.8	258%	10.5	50.4	379%
欧晶科技	68	6.4	3.4	-47%	1.7	0.2	-87%	14.3	31.3	118%	2.4	6.5	174%
菲利华	158	5.0	4.1	-18%	1.1	0.8	-31%	17.2	20.9	22%	4.9	5.4	10%
凯盛科技	103	12.4	12.6	2%	0.3	0.1	-53%	46.2	50.1	8%	1.4	1.1	-24%
山东药玻	187	12.4	12.7	2%	1.7	2.2	33%	41.9	49.8	19%	6.2	7.8	25%
鲁阳节能	76	6.7	7.0	5%	1.0	0.8	-16%	33.7	35.2	4%	5.8	4.9	-16%
北京利尔	46	12.3	14.9	21%	0.8	0.8	6%	47.2	56.5	20%	2.6	3.9	52%
中复神鹰	248	5.7	4.5	-21%	1.3	0.4	-68%	19.9	22.6	13%	6.1	3.2	-47%
吉林碳谷	72	7.1	4.0	-43%	1.7	0.2	-88%	20.8	20.5	-2%	6.3	2.3	-63%

硅宝科技 52 5.3 4.7 -11% 0.5 0.4 -27% 26.9 26.1 -3% 2.5 3.2 26%

资料来源：wind，天风证券研究所

注：数据截止至 2024/5/17

3. 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

传统建材为代表的建材板块因地产需求疲弱、及下游地产企业资金困境等，23 年风险持续释放，“戴维斯双杀”逐渐进入尾声。整体看，我们判断随着地产政策的不断利好催化，地产需求短期或存修复机会，以消费建材为代表的传统建材投资机会值得重视，玻纤和水泥从赔率角度看也具备投资优势。

1) **消费建材**：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，有望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，新品质关注度提升，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，我们认为改造对于行业的带动作用将逐步体现，头部企业渠道布局所带来的竞争优势已在业绩中逐步体现，同时部分企业通过品类扩张所带来的成长性也值得关注。消费建材仍然是建材板块中长期优选赛道，推荐东方雨虹、三棵树、北新建材、亚士创能、蒙娜丽莎等。

2) **玻璃**：当前玻璃龙头市值已处于历史较低水平，短期浮法玻璃盈利或仍有韧性，光伏玻璃有望受益产业链景气度回暖，推荐旗滨集团、信义玻璃、福莱特（与电新联合覆盖）等。

3) **玻璃纤维**：24Q1 玻纤价格已降至相对底部区域，我们认为当前盈利环境有助于引导行业新增产能有序扩张，同时行业冷修也有望加快，进一步降低供给压力，中长期随着应用领域拓展，需求仍有较好成长性。推荐中国巨石、长海股份（与化工组联合覆盖）。

4) **水泥**：当前地产新开工正逐步筑底，需求企稳有望推动供给协同修复，24Q1 价格水平下行业出现大面积亏损，我们预计价格向下空间较为有限，Q2 环比有望好转，24 年水泥价格弹性仍较大。当前部分 A 股水泥公司及港股水泥公司股息率维持在较高水平，水泥板块具备进可攻，退可守的优势。推荐华新水泥、海螺水泥，以及区域格局占优的青松建化，建议关注出海布局较优的西部水泥。

5) **新材料**：新材料下游需求结构相对多元，部分品种产业化已较成熟且关键下游有较好成长性，23 年光伏玻璃、药用玻璃、石英材料龙头企业利润环比进一步提升，我们认为：a) 光伏玻璃有望受益产业链景气度回暖，而药用玻璃有望持续受益于中硼硅渗透率提升，当前估值优势或已逐步显现，推荐福莱特（与电新组联合覆盖）、山东药玻（与医药组联合覆盖）；b) 消费电子下游需求有望逐步回暖，中长期电子玻璃有望受益国产替代和折叠屏等新品放量，推荐凯盛科技（与电子组联合覆盖）；c) “双碳”推进，优质耐火保温材料需求增长节奏或加快，建议关注鲁阳节能、北京利尔。

表 5：重点公司盈利预测

股票代码	股票名称	收盘价 (元/股)	EPS(元)			PE (倍数)		
			2022A	2023A	2024E	2022A	2023A	2024E
600529.SH	山东药玻	28.15	1.03	1.17	1.52	27.33	24.06	18.53
000786.SZ	北新建材	36.03	1.86	2.09	2.57	19.41	17.27	14.01
002372.SZ	伟星新材	18.82	0.82	0.90	0.93	22.95	20.91	20.33
002271.SZ	东方雨虹	17.85	0.85	0.91	1.17	21.00	19.62	15.19
603737.SH	三棵树	49.49	0.88	0.33	1.25	56.24	149.97	39.63
603378.SH	亚士创能	6.87	0.25	0.14	0.35	27.48	49.07	19.41

600176.SH	中国巨石	12.58	1.65	0.76	0.67	7.62	16.54	18.80
002080.SZ	中材科技	16.25	2.09	1.33	1.44	7.77	12.26	11.28
600801.SH	华新水泥	15.59	1.30	1.33	1.42	11.99	11.72	11.00
600585.SH	海螺水泥	25.40	2.96	1.97	1.76	8.58	12.89	14.45
600586.SH	金晶科技	6.51	0.25	0.33	0.32	26.04	19.73	20.63
601636.SH	旗滨集团	8.40	0.49	0.66	0.76	17.05	12.82	11.10
688295.SH	中复神鹰	27.60	0.69	0.35	0.39	40.00	78.86	71.50
601865.SH	福莱特	24.55	0.99	1.24	1.62	24.80	19.80	15.16
600552.SH	凯盛科技	10.94	0.18	0.11	0.23	60.74	96.39	46.97

资料来源：wind，天风证券研究所

注：收盘价为 2024 年 5 月 17 日，盈利预测均来自 Wind 一致预测

4. 风险提示

下游基建、地产需求不及预期：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，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需求及价格不及预期。

原材料涨价超预期：23 年大宗商品价格略降但仍维持在历史相对高位，而部分建材子行业中化工类原材料、煤炭成本占比较高，这对建材公司利润空间形成挤压，若后期原材料及煤炭价格超预期，或使得公司毛利率难以回暖，导致利润承压。

产能投放超预期：部分子行业如玻纤、光伏玻璃仍有产能扩张，若未来产能投放较多，可能导致行业供给过剩，使得价格大幅下滑。

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