

建筑材料

报告日期：2024年05月23日

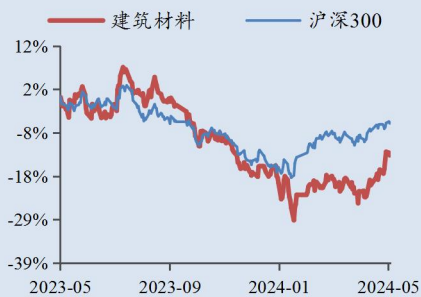
重磅地产政策出台，有望带动行业估值修复

——建材行业 2023 年年报及 2024 年一季报综述

华龙证券研究所

投资评级：推荐（维持）

最近一年走势



分析师：彭棋

执业证书编号：S0230523080002

邮箱：pengq@hlzqgs.com

相关阅读

《多城全面取消住房限购，相关建材板块估值有望修复——建筑材料行业周报》2024.05.13

《各地加快推进落后产能淘汰，有望带动行业供需格局改善——建筑材料行业周报》2024.04.22

《水泥、玻纤迎来涨价，有望改善行业盈利水平——建筑材料行业月报》2024.04.19

摘要：

- 2024年5月17日，重磅地产政策密集出台：①中国人民银行发布调整个人住房贷款最低首付款比例，以及商业性个人住房贷款利率政策的通知：对于贷款购买商品住房的居民家庭，首套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例调整为不低于15%，二套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例调整为不低于25%。②商业性个人住房贷款利率方面，取消全国层面首套住房和二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限。③央行将设立3000亿元保障性住房再贷款，鼓励引导金融机构按照市场化、法治化原则，支持地方国有企业以合理价格收购已建成未出售商品房，用作配售型或配租型保障性住房。④住房公积金个人住房贷款利率下调0.25个百分点。调整后，5年以下（含5年）和5年以上首套个人住房公积金贷款利率分别调整为2.35%和2.85%，5年以下（含5年）和5年以上第二套个人住房公积金贷款利率分别调整为不低于2.775%和3.325%。地产利好政策有望带动建材行业估值修复，维持建材行业“推荐”评级。
- **水泥行业**：从基建端来看，2024年政府工作报告中提到，2024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；同时将发行1万亿超长期特别国债专项用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设。专项债及特别国债的发行有望支撑水泥需求。从房地产端来看，2024年年初以来，房地产市场延续2023年低迷态势，地产端水泥需求承压，但从地产政策来看，2023年以来，地产利好政策持续出台，有望推动房地产市场触底回升。行业个股关注水泥行业龙头上峰水泥（000672.SZ）、海螺水泥（600585.SH）、天山股份（000877.SZ）。
- **玻璃行业**。重磅地产政策出台有望推动房地产市场修复，关注相关保交楼政策落地带来的地产竣工端需求改善。个股方面关注行业龙头旗滨集团（601636.SH），金晶科技（600586.SH）的阶段性机会。
- **玻纤行业**。展望全年，新能源汽车及风电需求仍然对玻纤需求有支撑，地产及基建政策持续释放有望带动建筑领域玻纤需求改善，玻纤价格有望企稳，同时近期主要玻纤企业涨价陆续落地，有望提升行业盈利水平，关注后续价格上涨持续性，个股方面关注行业龙头中国巨石（600176.SH）、中材科技（002080.SZ）。
- **消费建材行业**：受地产行业风险影响，行业内企业加速出清，集

中度提升。龙头企业积极推动渠道变革，行业盈利能力及盈利质量有望改善。重磅地产政策出台，处于估值底部的消费建材相关标的估值有望修复，个股方面（1）防水：关注行业龙头东方雨虹（002271.SZ）；（2）管材：关注行业龙头伟星新材（002372.SZ）、港股中国联塑（2128.HK）；（3）涂料：关注行业龙头三棵树（603737.SH）、亚士创能（603737.SH）。

- **风险提示：**宏观环境出现不利变化；所引用数据来源发布错误数据；基建项目建设进度不及预期；市场需求不及预期；重点关注公司业绩不达预期；房地产宽松政策不及预期。

表：重点关注公司及盈利预测

股票代码	股票简称	2024/05/22	EPS (元)				PE				投资 评级
		股价 (元)	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
000672.SZ	上峰水泥	7.45	0.77	0.74	0.82	0.89	10.50	10.07	9.09	8.37	未评级
000877.SZ	天山股份	6.44	0.23	0.23	0.29	0.34	29.45	28.00	22.21	18.94	未评级
002080.SZ	中材科技	15.91	1.33	1.44	1.74	2.14	12.01	11.05	9.14	7.43	未评级
002271.SZ	东方雨虹	17.05	0.90	1.15	1.30	1.43	14.80	14.83	13.12	11.92	买入
002372.SZ	伟星新材	17.81	0.90	0.96	1.06	1.18	17.86	18.55	16.80	15.09	买入
600176.SH	中国巨石	12.62	0.76	0.67	0.86	1.04	12.93	18.84	14.67	12.13	未评级
600586.SH	金晶科技	6.71	0.32	0.61	0.75	-	20.67	11.00	8.95	-	买入
601636.SH	旗滨集团	8.33	0.65	0.75	0.88	1.00	10.48	11.11	9.47	8.33	未评级
603378.SH	亚士创能	6.64	0.14	0.46	0.61	0.66	60.46	14.43	10.89	10.06	未评级
603737.SH	三棵树	50.82	0.33	1.24	1.67	2.02	144.58	40.98	30.43	25.16	未评级

数据来源：Wind，华龙证券研究所

内容目录

1 2023 年行业业绩整体承压，2024 年一季度延续下行态势	1
2 水泥：业绩承压利润降低，未来需求有望提升	4
2.1 2023 年业绩回顾.....	4
2.2 2024 年一季度业绩回顾.....	5
2.3 受制于房地产市场需求下滑，水泥需求持续疲软.....	7
2.4 投资建议：关注利好政策的持续性及落地情况.....	8
3 玻璃：受益于“保交楼”政策，2023 年玻璃需求有所改善	9
3.1 投资建议：玻璃供强需弱价格下行，关注房地产政策落地情况.....	11
4 玻纤：行业供需矛盾加剧，关注近期价格上涨持续性	13
4.1 投资建议：关注玻纤价格上涨持续性.....	15
5 消费建材：重磅地产政策出台，行业估值有望修复	16
5.1 防水.....	16
5.2 管材.....	17
5.3 其他消费建材.....	18
5.4 2024 年一季度消费建材业绩回顾.....	19
5.5 投资建议：关注地产利好政策出台带动的行业估值修复.....	20
6 风险提示	21

图目录

图 1： 2023 年各子行业营收、归母净利情况.....	1
图 2： 2023 年各子行业盈利能力情况.....	1
图 3： 2023 年各子行业营收及归母净利同比变化.....	2
图 4： 2023 年各子行业毛利率及净利率同比变化.....	2
图 5： 2024 年 Q1 各子行业营收、归母净利情况.....	3
图 6： 2024 年 Q1 各子行业盈利能力情况.....	3
图 7： 2024 年 Q1 各子行业营收及归母净利同比变化.....	3
图 8： 2024 年 Q1 各子行业毛利率及净利率同比变化.....	3
图 9： 全国固定资产投资累计完成额及同比增速（万亿元、%）.....	8
图 10： 全国房地产开发投资累计完成额及增速（亿元、%）.....	8
图 11： 全国水泥累计产量同比（%）.....	8
图 12： 全国水泥价格走势（元/吨）（月度均价）.....	8
图 13： 平板玻璃产量及其同比变化.....	9
图 14： 全国房屋竣工面积累计值及增速.....	9
图 15： 浮法玻璃产量（吨）.....	10
图 16： 浮法玻璃均价（元/吨）.....	10
图 17： 浮法玻璃库存.....	10
图 18： 纯碱价格（元/吨）.....	10
图 19： 国内玻纤产量及增速.....	14
图 20： 全国玻纤均价（元/吨）.....	14
图 21： 沥青价格（元/吨）.....	17
图 22： PVC 价格走势（电石法）（元/吨）.....	18

表目录

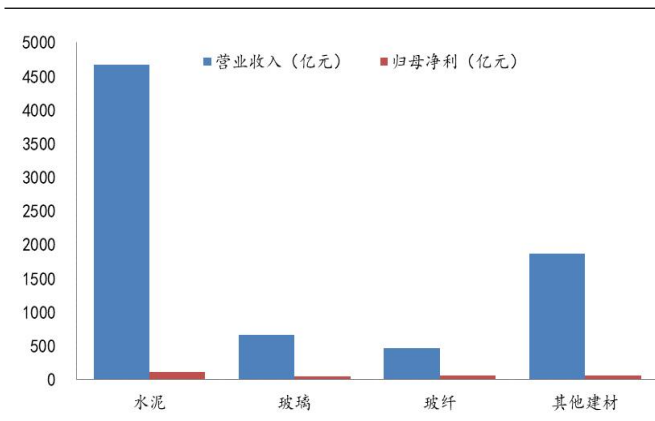
表 1: 水泥行业上市公司收入、归母净利对比 (同环比单位: %)	4
表 2: 水泥行业上市公司毛利率、净利率指标对比 (%)	4
表 3: 水泥行业上市公司三费率及同比情况(%)	5
表 4: 水泥行业上市公司收入、归母净利对比 (同环比单位: %)	6
表 5: 水泥行业上市公司毛利率、净利率指标对比 (%)	6
表 6: 水泥行业上市公司三费率及同比情况(%)	7
表 7: 2023 年玻璃行业上市公司收入、归母净利、毛利率、净利率情况 (亿元、%)	11
表 8: 2024Q1 玻璃行业上市公司收入、归母净利、毛利率、净利率情况 (亿元、%)	11
表 9: 2023 年玻纤行业上市公司收入、归母净利润、毛利率、净利率对比	13
表 10: 2023 年玻纤行业上市公司三费情况对比	13
表 11: 2024 年 Q1 玻纤行业上市公司收入、归母净利润、毛利率、净利率对比	14
表 12: 2024 年 Q1 玻纤行业上市公司三费情况对比	14
表 13: 2023 年防水行业上市公司收入、归母净利润、毛利率、净利率对比	16
表 14: 2023 年防水行业上市公司三费情况对比	16
表 15: 2023 年管材行业上市公司收入、归母净利润、毛利率、净利率对比	17
表 16: 2023 年管材行业上市公司三费情况对比	18
表 17: 2023 年涂料、瓷砖等其他建材上市公司收入、归母净利润、毛利率、净利率对比	18
表 18: 2023 年涂料、瓷砖等其他建材上市公司三费情况对比	19
表 19: 2024Q1 消费建材上市公司收入、归母净利润、毛利率、净利率对比	19
表 20: 2023Q1 消费建材上市公司三费情况对比	20

1 2023 年行业业绩整体承压，2024 年一季度延续下行态势

2023 年我们重点覆盖的 64 家建材行业上市公司合计实现营业收入 7679.75 亿元，同比下滑 1.85%；实现归母净利润合计 268.47 亿元，同比下滑 39.92%；行业毛利率为 18.35%，同比降低 1.46 个百分点；净利率为 3.50%，同比降低 2.22 个百分点。细分子行业来看，水泥行业营收同比下滑 4.68%，归母净利润同比下滑 53.50%；玻璃行业营收同比增长 16.81%，归母净利润同比增长 8.66%；玻纤行业营收同比下滑 3.37%，归母净利润同比下滑 49.29%；其他建材（耐材、管材、消费建材）行业营收同比增长 0.28%，归母净利润同比增长 3.52%。

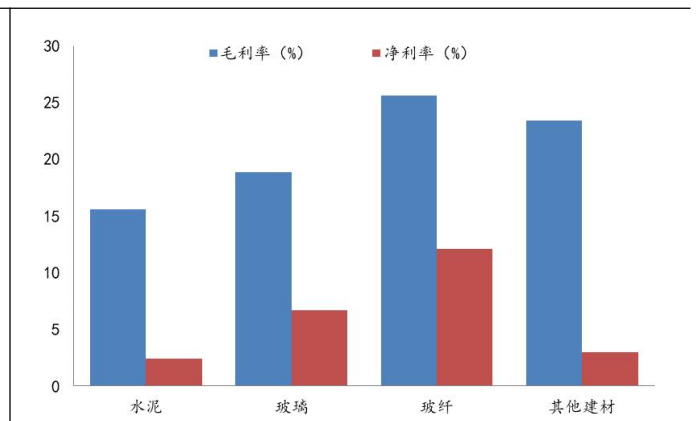
从盈利水平来看，2023 年水泥行业盈利水平大幅下滑，销售毛利率为 15.54%，同比下滑 2.59 个百分点，销售净利率为 2.40%，同比下滑 2.52 个百分点；玻璃行业盈利水平小幅下滑，2023 年玻璃行业销售毛利率为 18.81%，同比下滑 0.19 个百分点，销售净利率为 6.70%，同比下滑 0.50 个百分点；玻纤行业盈利水平大幅下滑，玻纤行业销售毛利率为 25.62%，同比下滑 4.54 个百分点，销售净利率为 12.07%，同比下滑 10.93 个百分点；其他建材行业销售毛利率为 23.36%，同比增长 1.62 个百分点，销售净利率为 2.96%，同比增长 0.09 个百分点。

图 1：2023 年各子行业营收、归母净利润情况



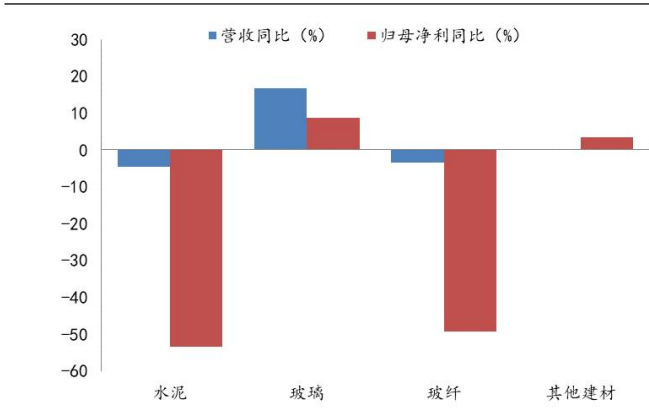
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 2：2023 年各子行业盈利能力情况



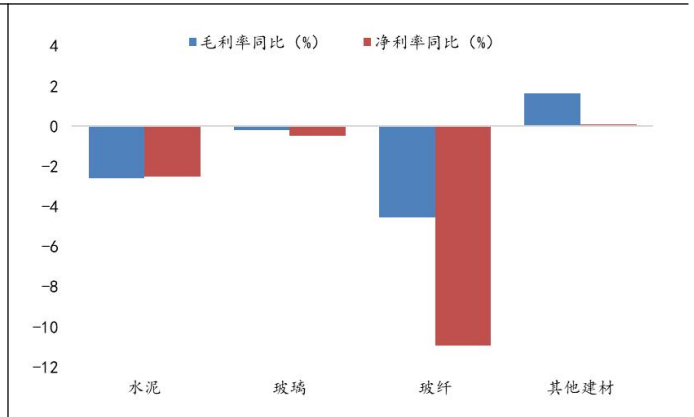
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 3：2023 年各子行业营收及归母净利同比变化



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 4：2023 年各子行业毛利率及净利率同比变化

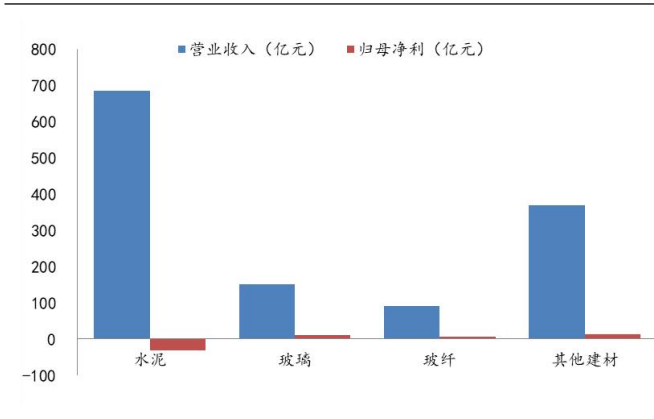


数据来源：Wind，华龙证券研究所

2024 年第一季度我们重点覆盖建材行业上市公司合计实现营业收入 1295.85 亿元，同比下滑 18.61%；实现归母净利润合计-0.73 亿元，同比下滑 101.89%；行业毛利率为 16.27%，同比增长 0.11 个百分点；净利率为 -0.06%，同比降低 2.49 个百分点。细分子行业来看，水泥行业营收同比下滑 30.35%，归母净利润同比下滑 725.24%；玻璃行业营收同比增长 5.65%，归母净利润同比增长 93.48%；玻纤行业营收同比下滑 2.50%，归母净利润同比下滑 54.97%；其他建材（耐材、管材、消费建材）行业营收同比下滑 1.05%，归母净利润同比下滑 3.70%。

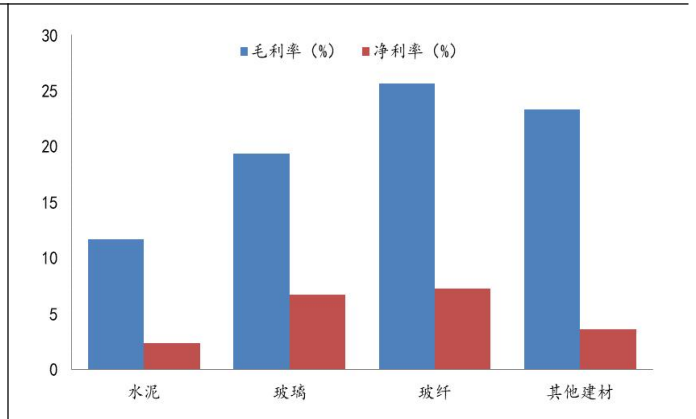
从盈利水平来看，2024 年一季度水泥、其他建材行业盈利水平小幅下滑，水泥行业销售毛利率为 11.72%，同比下滑 1.19 个百分点，销售净利率为 2.40%，同比下滑 5.04 个百分点；玻璃行业盈利水平有所提升，2024 年一季度玻璃行业销售毛利率为 19.34%，同比增长 4.93 个百分点，销售净利率为 6.70%，同比增长 3.11 个百分点；玻纤行业盈利水平大幅下滑，玻纤行业销售毛利率为 25.62%，同比下滑 8.22 个百分点，销售净利率为 7.31%，同比下滑 8.52 个百分点；其他建材行业销售毛利率为 23.36%，同比增长 0.11 个百分点，销售净利率为 3.61%，同比下滑 0.10 个百分点。

图 5：2024 年 Q1 各子行业营收、归母净利情况



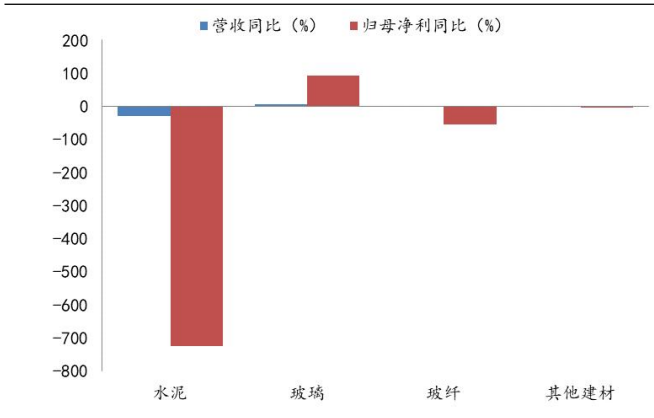
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 6：2024 年 Q1 各子行业盈利能力情况



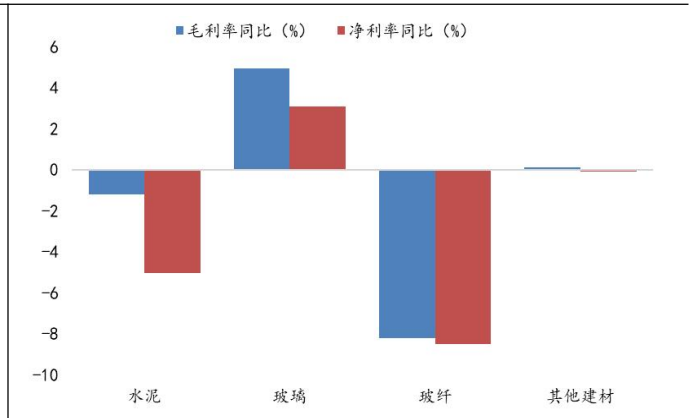
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 7：2024 年 Q1 各子行业营收及归母净利同比变化



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 8：2024 年 Q1 各子行业毛利率及净利率同比变化



数据来源：Wind，华龙证券研究所

2 水泥：业绩承压利润降低，未来需求有望提升

2.1 2023 年业绩回顾

我们重点研究的 13 家水泥上市公司在 2023 年实现营收 4674.95 亿元，同比下滑 4.68%，实现归母净利润 112.11 亿元，同比下滑 53.50%。其中中华新水泥、青松建化、宁夏建材、海螺水泥和金隅集团营业收入同比增长，其余主要水泥上市公司营业收入同比均下滑；只有塔牌集团、华新水泥和青松建化 3 家水泥上市公司归母净利实现同比增长。

13 家上市公司中，2023 年全行业龙头海螺水泥营收、归母净利占比分别为 30.16%和 93.03%，2022 年分别为 26.9%、64.9%，剔除贸易影响后 2023 年收入占比为 12.18%，占比略有增长。

表 1：水泥行业上市公司收入、归母净利对比（同环比单位：%）

证券简称	营业收入（亿元）					归母净利（亿元）				
	2023	同比	2023Q4	同比	环比	2023	同比	2023Q4	同比	环比
亚泰集团	92.52	-28.65	13.34	-41.26	-58.48	-39.47	-15.08	-26.10	5.67	454.67
金圆股份	28.44	-49.31	13.03	6.56	108.89	-6.78	-221.74	-6.03	38.40	1,249.59
塔牌集团	55.35	-8.29	14.19	-26.22	13.92	7.42	178.55	1.27	-21.35	-1.24
福建水泥	20.51	-20.83	5.56	-19.99	18.69	-3.23	-32.97	-0.95	114.65	0.04
上峰水泥	63.97	-10.34	15.20	-22.91	-8.91	7.44	-21.56	0.44	-57.40	-74.14
华新水泥	337.57	10.79	95.92	10.77	15.11	27.62	2.34	8.88	87.21	30.22
冀东水泥	282.35	-18.26	58.91	-18.10	-25.04	-14.98	-210.36	-11.76	325.21	-2,617.60
青松建化	44.90	20.01	9.17	137.11	-35.82	4.63	11.53	-0.45	366.15	118.76
宁夏建材	104.10	20.24	29.22	33.59	-9.40	2.97	-43.78	0.06	108.39	95.86
天山股份	1,073.80	-19.01	269.93	-20.54	0.18	19.65	-56.74	19.14	291.77	-2,205.88
海螺水泥	1,409.99	6.80	419.56	-10.15	24.84	104.30	-33.40	17.58	-45.78	-20.23
金隅集团	1,079.56	4.99	353.60	52.11	50.73	0.25	-97.92	0.15	-101.31	-103.67
万年青	81.90	-27.40	22.05	-23.84	17.34	2.29	-41.17	-0.80	-55.12	-291.08

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表 2：水泥行业上市公司毛利率、净利率指标对比（%）

证券简称	毛利率		净利率		ROE（摊薄）	
	2023	同比变动 pct	2023	同比变动 pct	2023	同比变动 pct
亚泰集团	11.97	-0.32	-53.78	-19.70	-68.55	-32.65
金圆股份	1.64	1.45	-27.44	-19.10	-16.19	-11.86
塔牌集团	26.28	9.27	13.54	9.06	6.20	3.85
福建水泥	-6.56	-5.69	-19.60	-7.51	-27.15	-11.34
上峰水泥	27.75	-5.87	10.96	-2.48	8.42	-2.86
华新水泥	26.71	0.49	9.53	-0.39	9.55	-0.29

冀东水泥	11.78	-8.70	-6.19	-10.27	-5.22	-9.64
青松建化	24.79	-1.78	10.96	-0.30	7.44	-0.46
宁夏建材	6.97	-6.19	3.15	-3.53	4.16	-3.35
天山股份	16.19	0.13	1.87	-1.96	2.34	-3.22
金隅集团	11.10	-3.83	-1.19	-2.88	0.03	-5.55
万年青	18.43	0.95	3.85	-1.33	3.28	3.28
海螺水泥	16.57	-4.73	7.62	-4.60	5.63	-2.90

数据来源：Wind，华龙证券研究所

从期间费用率角度看，低于10%的企业有：金圆股份（5.48%）、塔牌集团（8.76%）、宁夏建材（3.64%）、海螺水泥（6.96%）。从期间费用率变动角度看，金圆股份、福建水泥、青松建化、宁夏建材、金隅集团、海螺水泥同比下降，其他企业均有所增长，其中，金圆股份下降2.97pct、福建水泥下降0.27pct、青松建化下降3.54pct、宁夏建材下降0.15pct、金隅集团下降1.18pct、海螺水泥下降0.04pct。

表3：水泥行业上市公司三费率及同比情况(%)

证券简称	销售费用率		管理费用率		其中：研发费用/营收		财务费用率		期间费用率	
	2023	同比变动 pct	2023	同比变动 pct	2023	同比变动 pct	2023	同比变动 pct	2023	同比变动 pct
亚泰集团	13.59	3.86	12.23	3.23	2.19	0.64	21.67	5.68	47.50	12.76
金圆股份	1.31	-0.35	6.20	0.00	0.14	-1.96	-2.03	-2.61	5.48	-2.97
塔牌集团	1.60	0.21	8.08	1.17	0.43	0.12	-0.92	-0.24	8.76	1.15
福建水泥	1.15	0.10	6.86	-1.33	0.00	0.00	3.05	0.96	11.06	-0.27
上峰水泥	2.18	0.31	12.61	1.57	2.31	-0.53	0.30	-0.02	15.09	1.85
华新水泥	4.50	0.00	6.28	0.83	0.89	0.64	2.07	0.56	12.85	1.39
冀东水泥	1.80	0.28	13.37	1.32	0.45	0.12	2.17	0.22	17.34	1.82
青松建化	0.67	-0.03	8.80	-2.14	1.87	-0.87	0.71	-1.36	10.19	-3.54
宁夏建材	0.69	0.03	2.99	-0.19	0.32	0.12	-0.05	0.01	3.64	-0.15
天山股份	1.15	-0.11	8.65	1.67	2.22	0.78	3.52	0.15	13.32	1.70
金隅集团	2.22	-0.08	6.57	-0.59	0.49	0.09	2.11	-0.51	10.90	-1.18
万年青	1.94	0.46	8.27	0.63	0.44	0.23	0.41	0.16	10.61	1.26
海螺水泥	2.43	-0.09	5.33	-0.41	1.32	-0.20	-0.79	0.46	6.96	-0.04

数据来源：Wind，华龙证券研究所

2.2 2024年一季度业绩回顾

2024年一季度13家水泥公司共实现营收684.59亿元，同比下滑30.35%，实现归母净利-31.04亿元，同比下滑725.24%。除金圆股份、华新水泥和宁夏建材外，2024年一季度主要水泥上市公司的营业收入同比均下降；另外，只有金圆股份和福建水泥归母净利实现同比增长。

表 4：水泥行业上市公司收入、归母净利对比（同环比单位：%）

证券简称	营业收入（亿元）			归母净利（亿元）		
	2024Q1	同比	环比	2024Q1	同比	环比
亚泰集团	10.01	-37.79	-25.00	-5.16	-50.65	80.24
金圆股份	9.44	22.57	-27.56	0.23	255.11	103.83
塔牌集团	9.93	-24.38	-29.98	1.49	-36.07	17.13
福建水泥	3.42	-23.45	-38.53	-0.85	15.78	10.61
上峰水泥	9.09	-34.61	-40.18	0.15	-91.54	-66.63
华新水泥	70.84	6.87	-26.15	1.77	-28.43	-80.01
冀东水泥	33.41	-35.56	-43.29	-10.99	-38.68	6.58
青松建化	4.91	-20.74	-46.38	-0.14	-297.87	68.84
宁夏建材	15.67	37.42	-46.39	-0.15	-339.42	-366.91
天山股份	163.51	-26.94	-39.42	-19.23	-56.21	-200.47
海螺水泥	213.28	-32.01	-49.17	15.02	-41.10	-14.54
金隅集团	128.34	-45.34	-63.71	-13.09	-294.57	-9,033.45
万年青	12.75	-34.75	-42.18	-0.09	-110.17	88.34

数据来源：Wind，华龙证券研究所

单看 2024 年一季度各企业盈利表现，毛利率前三分别为：亚泰集团（25.95%）、塔牌集团（24.53%）、上峰水泥（22.36%），净利率前三分别为：塔牌集团（15.34%）、海螺水泥（6.98%）、华新水泥（4.12%）。

表 5：水泥行业上市公司毛利率、净利率指标对比（%）

证券简称	毛利率		净利率		ROE（摊薄）	
	2024Q1	同比变动 pct	2024Q1	同比变动 pct	2024Q1	同比变动 pct
亚泰集团	25.95	3.73	-64.31	-35.39	-9.82	-6.14
金圆股份	3.88	9.29	1.52	7.46	0.56	0.86
塔牌集团	24.53	1.28	15.34	-2.45	1.23	-0.79
福建水泥	-12.47	-1.20	-29.18	-1.55	-7.79	-0.69
上峰水泥	22.36	-3.99	-2.26	-13.61	0.16	-1.84
华新水泥	21.89	1.66	4.12	-0.14	0.61	-0.29
冀东水泥	-2.25	-7.28	-36.30	-19.14	-3.98	-1.33
青松建化	13.26	0.64	-4.05	-5.39	-0.23	-0.34
宁夏建材	1.73	-2.89	-1.14	-1.60	-0.22	-0.31
天山股份	7.79	-2.54	-13.15	-6.84	-2.34	-0.81
金隅集团	3.95	-5.28	-16.21	-12.62	-1.83	-3.14
万年青	14.64	-3.73	-1.44	-8.72	-0.13	-0.13
海螺水泥	17.75	1.24	6.98	-1.54	0.81	-0.56

数据来源：Wind，华龙证券研究所

单看 2024 年一季度各企业费用表现，除金圆股份、福建水泥、宁夏建材外，其他企业期间费用率均有所增长。期间费用率低于 10% 的包括：金圆股份（4.27%）、塔牌集团（8.33%）、宁夏建材（3.84%）、海螺水泥（8.48%），

大部分企业费用仍有进一步压缩空间。

表 6：水泥行业上市公司三费率及同比情况(%)

证券简称	销售费用率		管理费用率		研发费用/收入		财务费用率		期间费率	
	2024Q1	同比变动 pct	2024Q1	同比变动 pct	2024Q1	同比变动 pct	2024Q1	同比变动 pct	2024Q1	同比变动 pct
亚泰集团	27.10	11.41	20.31	6.30	1.22	1.21	42.73	16.38	90.14	34.09
金圆股份	0.23	-0.67	5.00	-0.62	0.08	0.08	-0.96	-0.01	4.27	-1.30
塔牌集团	1.69	0.68	7.82	0.77	0.43	0.43	-1.18	-0.54	8.33	0.91
福建水泥	1.17	-0.25	8.81	-1.38	0.00	0.00	4.90	1.45	14.88	-0.18
上峰水泥	2.86	0.54	18.89	8.26	1.63	1.63	1.09	0.04	22.84	8.83
华新水泥	5.60	-0.02	6.49	0.50	0.48	0.48	2.57	1.54	14.66	2.02
冀东水泥	3.62	1.17	25.65	8.91	0.92	0.92	4.47	1.46	33.74	11.53
青松建化	0.70	0.11	9.75	2.45	0.96	0.96	1.42	-0.39	11.87	2.16
宁夏建材	0.73	-0.26	3.02	-1.06	0.33	0.33	0.10	0.31	3.84	-1.01
天山股份	2.30	0.58	10.90	2.66	1.87	1.86	5.19	0.65	18.39	3.88
金隅集团	4.01	1.53	12.36	6.05	1.04	1.03	6.08	3.12	22.46	10.71
万年青	2.22	0.01	9.53	3.09	1.57	1.56	0.67	0.38	12.42	3.48
海螺水泥	3.37	0.87	6.31	1.62	0.87	0.86	-1.19	-0.29	8.48	2.20

数据来源：Wind，华龙证券研究所

2.3 受制于房地产市场需求下滑，水泥需求持续疲软

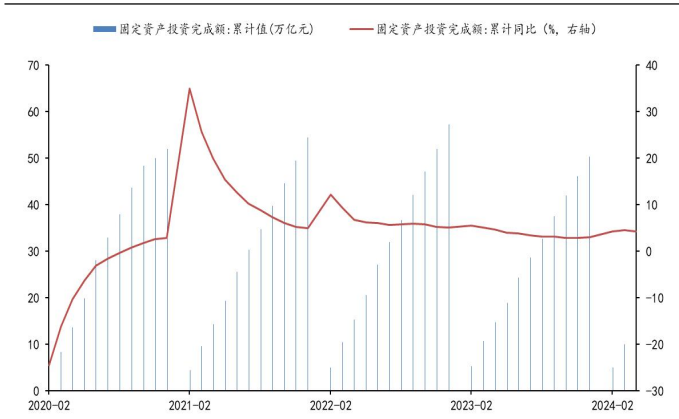
2023 年全国水泥累计产量 20.23 亿吨，同比下滑 0.7%；其中，12 月单月产量 1.58 亿吨，同比下滑 0.9%。

下游需求角度看，受房地产增速大幅趋降影响，2023 年全年水泥需求整体呈下降趋势。1-12 月固投（不含农户）同比增长 3%；2022 年房地产开发投资 1-12 月累计同比下滑 9.6%，分月度来看，下滑幅度呈扩大趋势，房屋新开工面积累计同比下滑 20.40%。2023 年房屋施工面积下滑幅度也呈扩大趋势，1-12 月累计同比增速 7.20%。基建投资不含电力口径同比增长 5.9%。

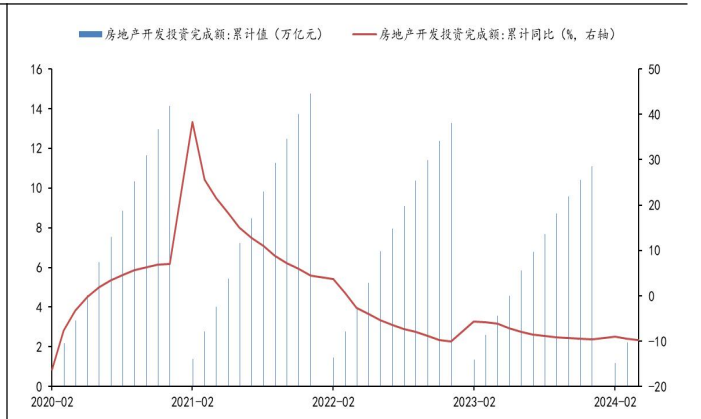
2024 年一季度全国水泥累计产量 3.37 亿吨，同比下滑 11.8%；其中，3 月单月产量 2.48 亿吨，同比增长 7.8%。2023 年 3 月，市场需求加速恢复，全国累计水泥产量同比大幅增长，增幅较 1-2 月明显扩大。

下游需求角度看，受房地产市场需求下滑影响，水泥需求仍然疲软。1-3 月固投（不含农户）同比增长 4.5%，增幅较去年同期收窄 4.8 个百分点。2024 年房地产开发投资 1-3 月累计同比下滑 9.5%，房屋新开工面积累计同比下滑 27.8%。2024 年 1-3 月累计同比下滑 11.10%。基建投资不含电力口径同比增长 6.5%。

图 9：全国固定资产投资累计完成额及同比增速（万亿元、%） 图 10：全国房地产开发投资累计完成额及增速（亿元、%）

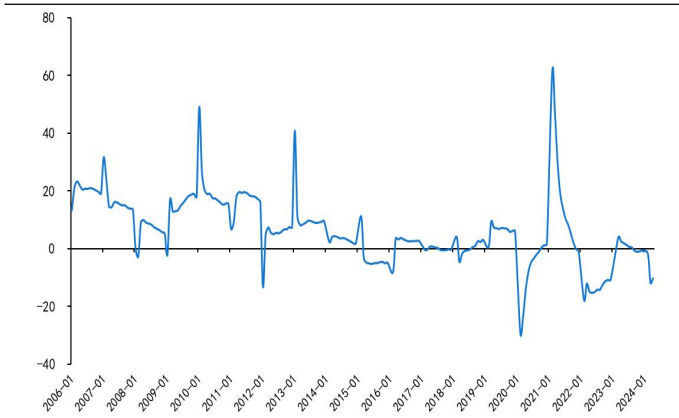


数据来源：Wind，华龙证券研究所



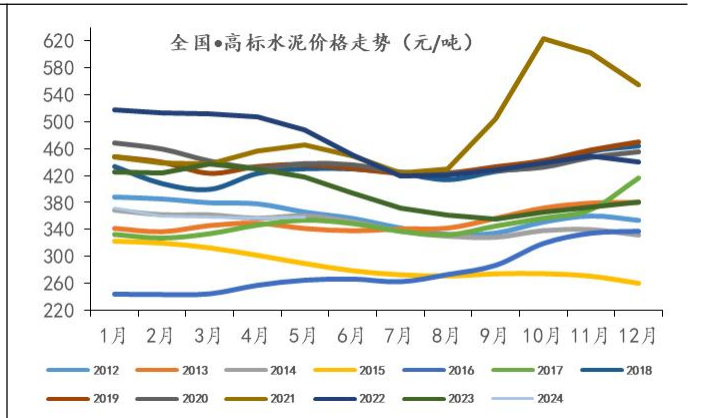
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 11：全国水泥累计产量同比（%）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 12：全国水泥价格走势（元/吨）（月度均价）



数据来源：数字水泥网，华龙证券研究所

2.4 投资建议：关注利好政策的持续性及落地情况

从基建端来看，2024 年政府工作报告中提到，2024 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；同时将发行 1 万亿超长期特别国债专项用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设。专项债及特别国债的发行有望支撑水泥需求。从房地产端来看，2024 年年初以来，房地产市场延续 2023 年低迷态势，地产端水泥需求承压，但从地产政策来看，2023 年以来，地产利好政策持续出台，有望推动房地产市场触底回升。行业个股关注水泥行业龙头上峰水泥(000672.SZ)、海螺水泥(600585.SH)、天山股份(000877.SZ)。

3 玻璃：受益于“保交楼”政策，2023 年玻璃需求有所改善

根据统计局数据显示，2023 年全国房地产开发投资完成额累计同比下滑 9.6%；全国房屋竣工面积同比增长 17%，推动玻璃需求改善。2023 年玻璃行业共生产平板玻璃 9.69 亿重箱，同比降低 3.9%。供给方面，2022 年浮法玻璃产能持续增长，日产量从 2022 年 1 月 1 日的 15.92 万吨连续增长至 2023 年 12 月 31 日的 17.38 万吨。

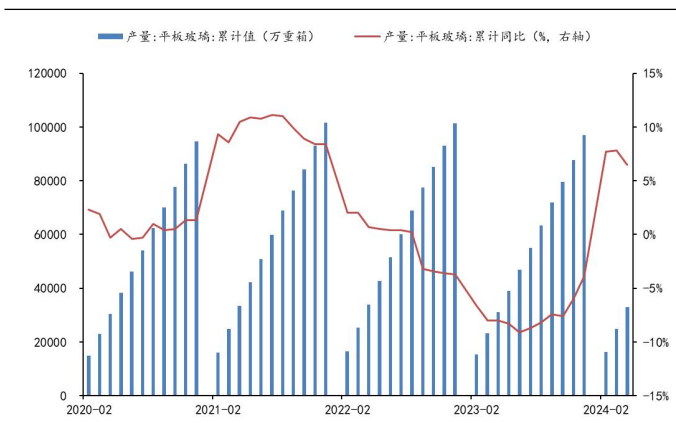
库存方面，2023 年行业整体平均库存达到了 4799 万重量箱，同比下滑 20.41%，主要是受“保交楼”政策影响，玻璃需求改善，推动行业库存下滑。

2023 年国内纯碱行业供需基本平衡，供应端新增产能基数虽大，但产量投放在三、四季度，全年增量有限。需求方面，最大消费板块浮法玻璃行业受公建项目及保交楼政策影响，需求改善，产能增加。光伏玻璃、碳酸锂对纯碱消费持续增长，2023 年成为纯碱下游需求结构占比中提升最大的消费行业。

根据统计局数据显示，2024 年 Q1 全国房地产开发投资完成额累计同比下滑 9.5%；全国房屋新开工面积累计同比下滑 27.80%，全国房屋竣工面积累计同比下滑 20.70%。2024 年 Q1 玻璃行业共生产平板玻璃 2.48 亿重箱，同比增长 7.8%。

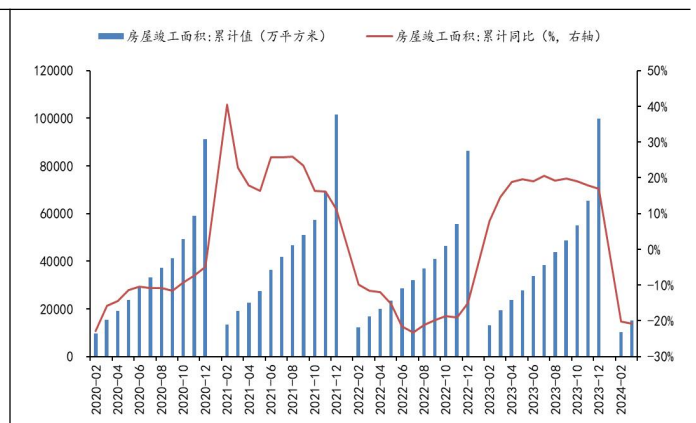
占玻璃成本较大的纯碱 2022 年 Q1 价格持续下滑，均价在 2022 年 3 月末跌至 2000 元/吨，玻璃制造成本下降，减轻了玻璃企业和下游的成本压力。

图 13：平板玻璃产量及其同比变化



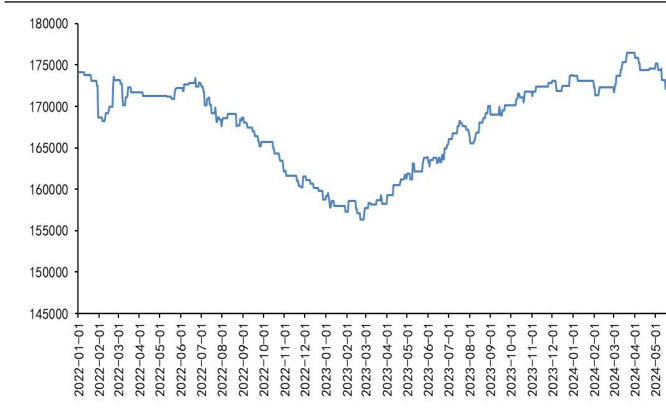
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 14：全国房屋竣工面积累计值及增速



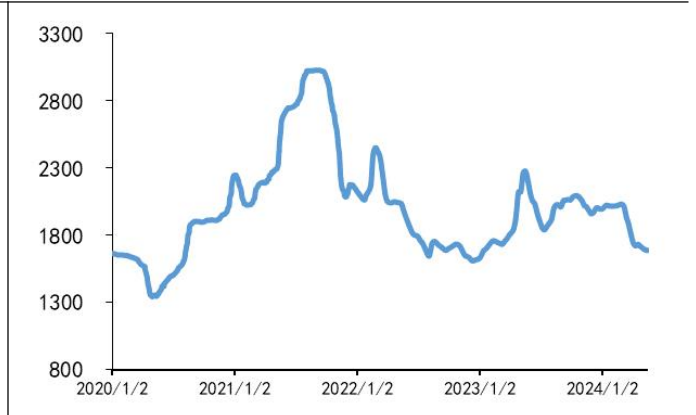
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 15: 浮法玻璃产量 (吨)



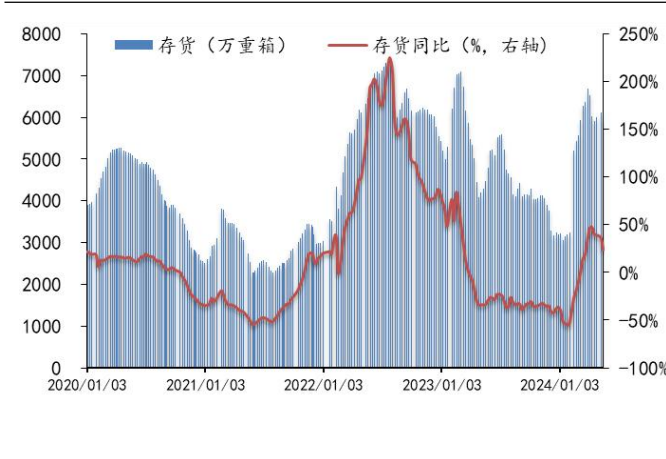
数据来源: 钢联数据, 华龙证券研究所

图 16: 浮法玻璃均价 (元/吨)



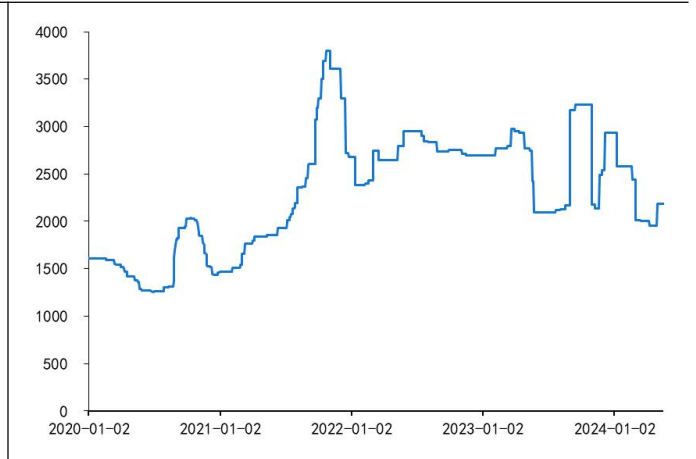
数据来源: 钢联数据, 华龙证券研究所

图 17: 浮法玻璃库存



数据来源: 钢联数据, 华龙证券研究所

图 18: 纯碱价格 (元/吨)



数据来源: 钢联数据, 华龙证券研究所

从玻璃行业上市公司的整体情况来看, 行业景气度有所修复, 2023 年共实现营业收入 665 亿元, 同比增长 16.81%; 实现归母净利润 44.55 亿元, 同比增长 8.66%; 销售毛利率 18.81%, 同比下滑 0.19 个百分点; 销售净利率 6.62%, 同比下滑 0.79 个百分点。

从上市公司业绩来看, 2023 年玻璃需求改善, 上市公司业绩有所修复。2023 年主要玻璃上市公司营业收入均实现增长。其中旗滨集团营业收入同比增长 17.8%, 归母净利润同比增长 32.97%; 金晶科技营业收入同比增长 6.85%, 归母净利润同比增长 29.75%; 凯盛新能营业收入同比增长 31.12%, 归母净利润同比下滑 3.5%; 南玻 A 营业收入同比增长 19.71%, 归母净利润同比下滑 18.73%。

2024 年 Q1 共实现营业收入 152.13 亿元, 同比增长 5.65%; 实现归母净利 10.41 亿元, 同比增长 93.48%; 销售毛利率 19.34%, 同比增长 4.93 个百分点; 销售净利率 7.16%, 同比增长 3.41 个百分点。除金晶科技、三峡新材、南玻 A 和凯盛科技外, 其他公司营业收入均实现增长, 除旗滨集

团、金晶科技和亚玛顿外，其他公司归母净利润均大幅下滑。

表 7：2023 年玻璃行业上市公司收入、归母净利润、毛利率、净利率情况（亿元、%）

名称	营业收入	同比	归母净利润	同比	销售毛利率	变动	销售净利率	变动
旗滨集团	156.83	17.80%	17.51	32.97%	24.99%	3.77%	10.98%	1.03%
金晶科技	79.70	6.85%	4.62	29.75%	18.19%	1.53%	5.88%	1.25%
耀皮玻璃	55.88	17.49%	-1.25	-924.65%	12.26%	-1.72%	-2.89%	-3.38%
三峡新材	21.77	15.24%	0.44	114.96%	11.74%	15.05%	1.75%	18.91%
凯盛新能	65.95	31.12%	3.95	-3.50%	11.58%	-0.27%	7.05%	-2.08%
南玻 A	181.95	19.71%	16.56	-18.73%	22.28%	-5.30%	8.50%	-4.95%
亚玛顿	36.28	14.52%	0.84	0.10%	7.60%	-0.54%	2.39%	-0.34%
凯盛科技	50.10	6.17%	1.07	-23.61%	13.25%	-3.87%	3.00%	-1.84%
北玻股份	16.55	10.62%	0.83	-132.68%	26.60%	6.04%	5.30%	2.64%

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表 8：2024Q1 玻璃行业上市公司收入、归母净利润、毛利率、净利率情况（亿元、%）

名称	营业收入	同比	归母净利润	同比	销售毛利率	变动	销售净利率	变动
旗滨集团	38.57	23.20%	4.42	292.30%	26.09%	12.68%	12.18%	8.58%
金晶科技	17.75	-6.79%	1.70	94.02%	22.01%	8.63%	9.66%	4.99%
耀皮玻璃	13.34	28.15%	0.12	-118.43%	13.93%	4.84%	1.14%	8.56%
三峡新材	3.09	-24.14%	0.27	-133.87%	16.24%	29.35%	9.60%	31.10%
凯盛新能	14.38	0.80%	-0.06	-151.04%	8.16%	-1.66%	0.08%	-1.44%
南玻 A	39.47	-3.03%	3.25	-17.92%	21.31%	-0.92%	8.05%	-1.59%
亚玛顿	8.85	9.47%	0.12	22.68%	6.24%	-0.64%	1.72%	-0.27%
凯盛科技	12.63	-0.48%	0.14	-53.23%	14.33%	1.48%	1.93%	-1.38%
北玻股份	4.05	8.92%	0.44	-49.91%	28.16%	1.54%	10.92%	2.51%

数据来源：Wind，华龙证券研究所

3.1 投资建议：玻璃供强需弱价格下行，关注房地产政策落地情况

2024 年一季度玻璃供强需弱价格下行，根据国家统计局口径，2024 年 1-3 月全国平板玻璃产量 2.48 亿重箱，同比增长 7.8%，年初以来供给呈增长态势；需求方面，2024 年 1-3 月全国房屋竣工面积累计同比下滑 20.7%，需求下滑明显。

中长期来看，地产利好政策有望带动玻璃需求边际改善。近期地产利好政策频发，2024 年 5 月 17 日，重磅地产政策密集出台：①中国人民银行发布调整个人住房贷款最低首付款比例，以及商业性个人住房贷款利率政策的通知：对于贷款购买商品住房的居民家庭，首套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例调整为不低于 15%，二套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例调整为不低于 25%。②商业性个人住房贷款利率方面，取

消全国层面首套住房和二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限。③央行将设立 3000 亿元保障性住房再贷款，鼓励引导金融机构按照市场化、法治化原则，支持地方国有企业以合理价格收购已建成未出售商品房，用作配售型或配租型保障性住房。④住房公积金个人住房贷款利率下调 0.25 个百分点。调整后，5 年以下（含 5 年）和 5 年以上首套个人住房公积金贷款利率分别调整为 2.35% 和 2.85%，5 年以下（含 5 年）和 5 年以上第二套个人住房公积金贷款利率分别调整为不低于 2.775% 和 3.325%。

重磅地产政策出台有望推动房地产市场修复，带动玻璃需求改善。个股方面关注行业龙头旗滨集团（601636.SH），金晶科技（600586.SH）的阶段性机会。

4 玻纤：行业供需矛盾加剧，关注近期价格上涨持续性

2023 年玻纤需求疲软，供给持续增加，行业供需矛盾加剧。玻纤行业全年共实现营业收入 407.95 亿元，同比下滑 15.68%；实现归母净利润总计 107.03 亿元，同比下滑 18.14%。

2023 年，中国巨石实现营业收入 148.76 亿元，同比下滑 26.33%，归母净利 30.44 亿元，同比下滑 53.94%；中材科技实现营业收入 258.89 亿元，同比增长 0.29%，归母净利润 22.24 亿，同比下滑 37.77%；长海股份实现营业收入 26.07 亿元，同比下滑 13.59%，归母净利 2.96 亿元，同比下滑 63.77%。

2023 年行业期间费用整体呈增长态势。其中中国巨石 2023 年三项费用率为 10.93%，同比增长 2.58 个百分点，管理费用增长明显。中材科技三项费用率为 13.32%，同比增长 0.92 个百分点。同时长海股份三项费用率同样有所增长，2023 年三项费用率为 11.45%，较去年同期增长 1.77 个百分点。

表 9：2023 年玻纤行业上市公司收入、归母净利润、毛利率、净利率对比

证券简称	营业收入（亿元）		归母净利润（亿元）		销售毛利率（%）		销售净利率（%）	
	2023	同比（%）	2023	同比（%）	2023	同比变动 pct	2023	同比变动 pct
中国巨石	148.76	-26.33	30.44	-53.94	28.00	-7.60	21.22	-12.55
中材科技	258.89	0.29	22.24	-37.77	24.65	-0.89	10.49	-6.39
长海股份	26.07	-13.59	2.96	-63.77	24.51	-8.86	11.32	-15.74
再升科技	16.56	2.30	0.38	-74.76	21.92	-3.87	2.81	-6.74
正威新材	17.19	19.22	0.39	6.41	24.76	1.80	2.26	-0.25

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表 10：2023 年玻纤行业上市公司三费情况对比

证券简称	销售费用率（%）		管理费用率（%）		财务费用率（%）		三项费用率（%）	
	2023	同比变动 pct	2023	同比变动 pct	2023	同比变动 pct	2023	同比变动 pct
中国巨石	1.16	0.38	8.22	1.97	1.56	0.24	10.93	2.58
中材科技	1.91	0.57	10.05	0.74	1.36	-0.39	13.32	0.92
长海股份	2.62	0.47	9.53	1.71	-0.70	-0.42	11.45	1.77
再升科技	3.28	-0.26	12.28	-1.56	1.23	1.11	16.79	-0.72
正威新材	3.57	0.07	11.56	0.74	2.25	-0.22	17.39	0.58

数据来源：Wind，华龙证券研究所

2024 年一季度玻纤行业景气程度延续疲软态势，主要上市公司共实现营业收入 90.08 亿元，同比下滑 2.5%；实现归母净利 6.59 亿元，同比下滑 54.97%。

从具体上市公司业绩来看，2024 年 Q1 玻纤需求疲软，价格处于底部，业绩承压。除中材科技外，其他公司营业收入均有不同程度的降低，另外

全行业景气度低迷，造成全行业主要上市公司归母净利润均大幅下滑。

表 11：2024 年 Q1 玻纤行业上市公司收入、归母净利润、毛利率、净利率对比

证券简称	营业收入 (亿元)		归母净利润 (亿元)		销售毛利率 (%)		销售净利率 (%)	
	2024Q1	同比 (%)	2024Q1	同比 (%)	2024Q1	同比变动 pct	2024Q1	同比变动 pct
中国巨石	33.82	-7.86	3.50	-61.97	20.13	-9.78	10.78	-15.10
中材科技	44.30	4.12	2.16	-48.33	19.43	-8.65	6.58	-5.62
长海股份	5.81	-3.67	0.51	-37.56	21.55	-6.24	8.72	-4.75
再升科技	3.40	-9.89	0.32	-2.75	21.16	-1.69	10.02	0.53
九鼎新材	2.74	-17.40	0.09	6.69	26.60	5.35	3.25	0.73

数据来源：Wind，华龙证券研究所

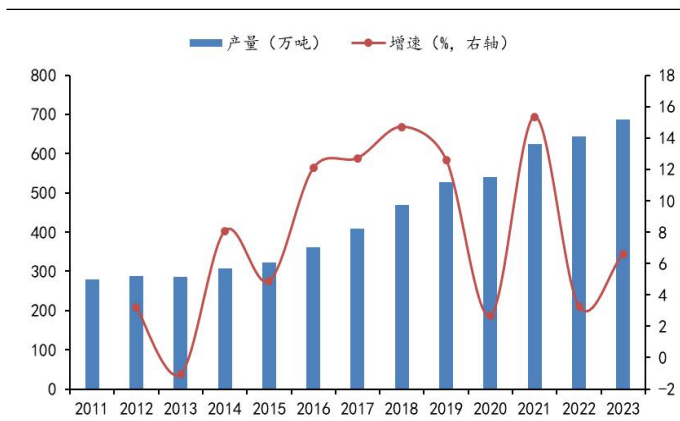
表 12：2024 年 Q1 玻纤行业上市公司三费情况对比

证券简称	销售费用率 (%)		管理费用率 (%)		财务费用率 (%)		三项费用率 (%)	
	2024Q1	同比变动 pct	2024Q1	同比变动 pct	2024Q1	同比变动 pct	2024Q1	同比变动 pct
中国巨石	1.31	0.27	9.00	0.44	1.77	-0.42	12.09	0.29
中材科技	1.50	0.17	11.06	0.24	2.13	0.22	14.70	0.64
长海股份	2.38	0.71	9.79	-0.23	0.70	-1.15	12.87	-0.68
再升科技	2.05	0.09	11.04	0.57	1.47	0.52	14.55	1.18
正威新材	2.97	0.92	13.65	4.04	2.96	-0.64	19.58	4.32

数据来源：Wind，华龙证券研究所

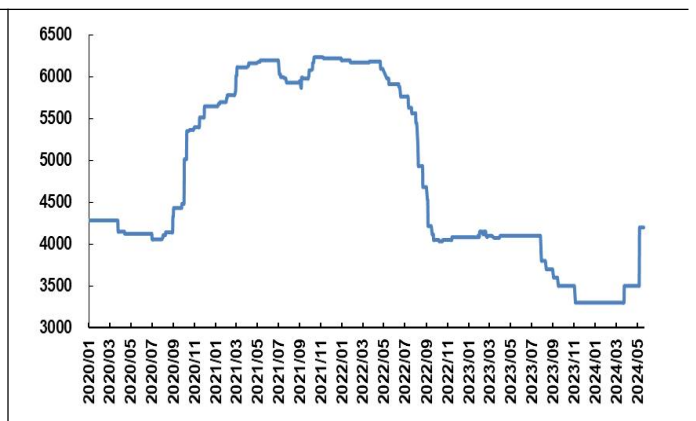
从玻纤价格来看，2024 年一季度，玻纤行业供需关系矛盾加剧，玻纤价格底部运行。3 月底，中国巨石、山东玻纤、长海股份等玻纤头部上市公司先后发布产品涨价函，推动玻纤价格上涨，截至 2024 年 5 月 21 日，2400tex 缠绕直接纱均价为 4200 元/吨，较 3 月 29 日上涨 700 元/吨。

图 19：国内玻纤产量及增速



数据来源：中国玻纤工业协会，华龙证券研究所

图 20：全国玻纤均价 (元/吨)



数据来源：华龙证券研究所

4.1 投资建议：关注玻纤价格上涨持续性

展望全年，新能源汽车及风电需求仍然对玻纤需求有支撑，地产及基建政策持续释放有望带动建筑领域玻纤需求改善，玻纤价格有望企稳，同时近期主要玻纤企业涨价陆续落地，有望提升行业盈利水平，关注后续价格上涨持续性，个股方面关注行业龙头中国巨石（600176.SH）、中材科技（002080.SZ）。

5 消费建材：重磅地产政策出台，行业估值有望修复

5.1 防水

从防水行业上市公司的情况来看,2023 年共实现营业收入 659.93 亿元,同比增长 8.3%; 实现归母净利 152.63 亿元,同比增长 3.42%;

防水类上市公司业绩总体增长,收入端整体有不同程度提升,毛利润整体提升,其中,凯伦股份营业收入出现较高幅度提升,增幅为 31.63%。从盈利角度看,防水行业毛利率、净利率整体改善。

表 13：2023 年防水行业上市公司收入、归母净利润、毛利率、净利率对比

证券简称	营业收入 (亿元)		归母净利润 (亿元)		销售毛利率 (%)		销售净利率 (%)	
	2023	同比 (%)	2023	同比 (%)	2023	同比变动 pct	2023	同比变动 pct
东方雨虹	328.23	5.15	22.73	7.16	27.69	1.92	6.97	0.18
北新建材	224.26	11.27	35.24	12.07	29.88	0.64	15.85	0.08
科顺股份	79.44	3.70	-3.38	-289.40	21.17	-0.04	-4.31	-6.63
凯伦股份	28.01	31.63	0.23	114.24	22.00	2.51	1.02	8.60

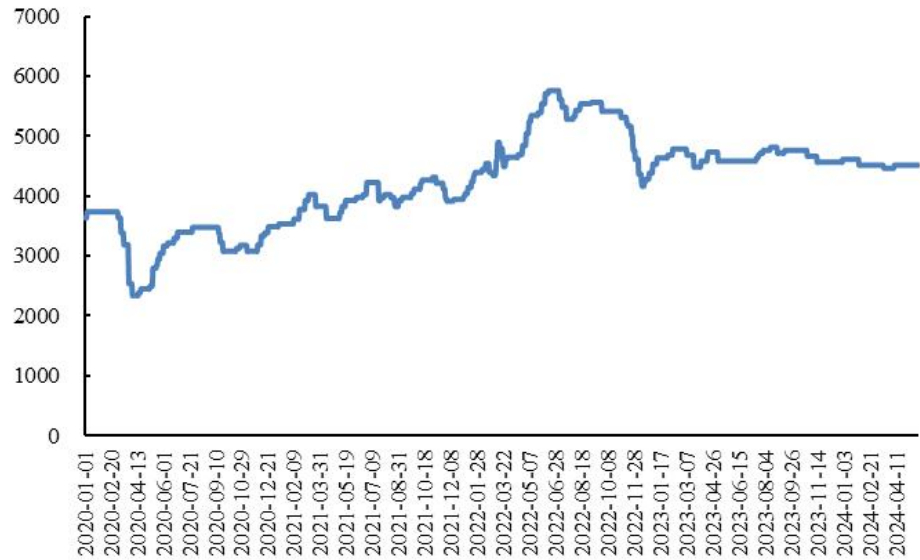
数据来源：Wind，华龙证券研究所

表 14：2023 年防水行业上市公司三费情况对比

证券简称	销售费用率 (%)		管理费用率 (%)		财务费用率 (%)		三项费用率 (%)	
	2023	同比变动 pct	2023	同比变动 pct	2023	同比变动 pct	2023	同比变动 pct
东方雨虹	9.07	0.56	6.54	-1.00	0.39	-0.39	16.00	-0.83
北新建材	4.24	0.43	7.88	-1.58	0.38	-0.15	12.49	-1.31
科顺股份	7.91	1.26	7.90	-0.51	1.04	0.05	16.85	0.80
凯伦股份	7.26	-0.64	9.80	-2.74	1.30	0.22	18.37	-3.15

数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 21：沥青价格（元/吨）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

5.2 管材

从管材行业上市公司的情况来看,2023 年共完成营业收入 495.62 亿元,同比下滑 3.5%; 实现归母净利 57.83 亿元, 同比下滑 8.07%;

管材类上市公司业绩总体受挫,除中国联塑实现营收增长外,伟星新材、公元股份、顾地科技、沧州明珠、雄塑科技营业收入均有不同程度下滑,跌幅分别为 6.35%, 8.27%, 11.65%, 7.6%、26.97%。从盈利角度看,毛利率与净利率均有所提升,与原材料价格持续下滑有关。

表 15：2023 年管材行业上市公司收入、归母净利润、毛利率、净利率对比

证券简称	营业收入 (亿元)		归母净利润 (亿元)		销售毛利率 (%)		销售净利率 (%)	
	2023	同比 (%)	2023	同比 (%)	2023	同比变动 pct	2023	同比变动 pct
中国联塑	308.68	0.33	23.68	-6.08	26.31	-0.48	7.49	-0.66
公元股份	74.71	-6.35	3.63	362.52	22.17	3.85	5.03	3.98
伟星新材	63.78	-8.27	14.32	10.40	44.32	4.56	22.91	4.05
顾地科技	9.33	-11.65	0.92	168.96	16.33	2.11	9.28	22.80
沧州明珠	26.19	-7.60	2.73	-2.99	14.52	-2.17	10.59	0.18
雄塑科技	12.92	-26.97	0.27	1,666.91	16.38	2.35	2.07	2.17

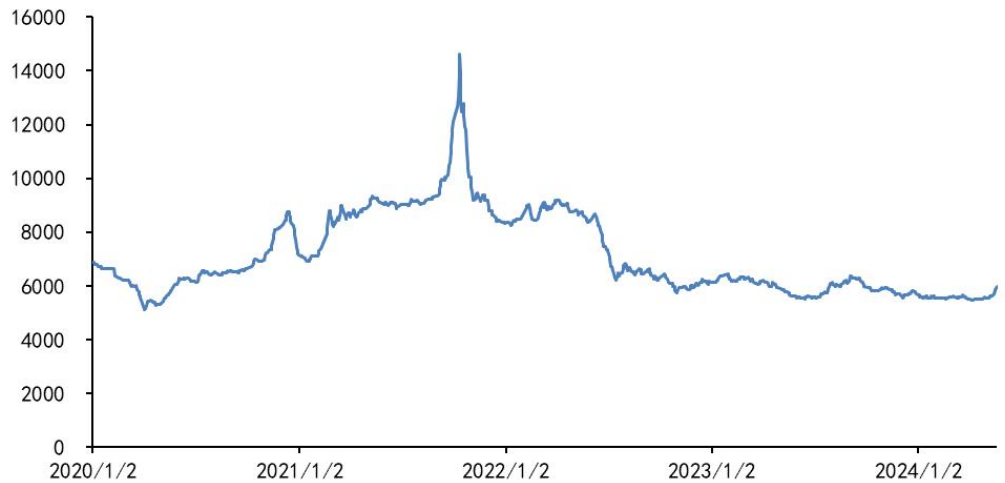
数据来源：Wind，华龙证券研究所

表 16：2023 年管材行业上市公司三费情况对比

证券简称	销售费用率 (%)		管理费用率 (%)		财务费用率 (%)		三项费用率 (%)	
	2023	同比变动 pct	2023	同比变动 pct	2023	同比变动 pct	2023	同比变动 pct
中国联塑	5.08	0.34	5.37	0.29	2.92	1.28	0.00	0.00
公元股份	4.91	0.56	9.23	0.71	-0.43	0.16	13.71	1.44
伟星新材	13.03	2.25	7.92	1.20	-1.12	-0.25	19.83	3.19
顾地科技	5.22	0.61	10.56	-1.26	2.21	-2.37	17.99	-3.02
沧州明珠	3.01	0.23	4.36	0.52	0.29	-0.56	7.67	0.19
雄塑科技	3.97	-0.05	8.61	0.84	-0.73	-0.37	11.85	0.41

数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 22：PVC 价格走势（电石法）（元/吨）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

5.3 其他消费建材

从其他主要消费建材上市公司的情况来看，2023 年共完成营业收入 499.04 亿元，收入同比增长 3.36%；实现归母净利润 138.06 亿元，同比下滑 0.37%；

表 17：2023 年涂料、瓷砖等其他建材上市公司收入、归母净利润、毛利率、净利率对比

证券简称	营业收入 (亿元)		归母净利润 (亿元)		销售毛利率 (%)		销售净利率 (%)	
	2023	同比 (%)	2023	同比 (%)	2023	同比变动 pct	2023	同比变动 pct
三棵树	124.76	10.03	1.74	-47.33	31.51	2.61	1.42	-1.31
亚士创能	31.10	0.09	0.60	-43.09	30.52	-1.88	1.93	-1.47
蒙娜丽莎	59.21	-4.94	2.66	169.93	29.51	5.87	5.36	10.93
东鹏控股	77.73	12.16	7.20	256.63	32.02	2.28	9.26	6.39

帝欧家居	37.60	-8.55	-6.58	56.35	22.96	5.41	-17.52	19.18
坚朗五金	78.02	2.00	3.24	393.89	32.26	2.06	4.49	3.35
兔宝宝	90.63	1.63	6.89	54.66	18.42	0.24	7.84	2.66

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表 18：2023 年涂料、瓷砖等其他建材上市公司三费情况对比

证券简称	销售费用率 (%)		管理费用率 (%)		财务费用率 (%)		三项费用率 (%)	
	2023	同比变动 pct	2023	同比变动 pct	2023	同比变动 pct	2023	同比变动 pct
三棵树	17.02	1.76	7.76	0.71	1.40	0.19	26.18	2.66
亚士创能	11.35	-3.39	7.92	-0.28	3.57	0.46	22.83	-3.21
蒙娜丽莎	6.41	-1.87	11.25	0.30	1.52	0.29	19.18	-1.28
东鹏控股	11.45	-2.17	8.44	-2.65	-0.99	-0.57	18.90	-5.39
帝欧家居	10.56	-4.13	10.01	-2.58	4.17	0.10	24.75	-6.61
坚朗五金	16.08	-0.61	8.81	0.02	0.26	-0.39	25.15	-0.98
兔宝宝	3.26	-0.41	3.69	-0.94	-0.17	-0.37	6.78	-1.72

数据来源：Wind，华龙证券研究所

5.4 2024 年一季度消费建材业绩回顾

2024 年一季度，主要消费建材上市公司共实现营业收入 258.3 亿元，同比下滑 0.95%；实现归母净利 13.81 亿元，同比增加 1.3%。

表 19：2024Q1 消费建材上市公司收入、归母净利润、毛利率、净利率对比

证券简称	营业收入 (亿元)		归母净利润 (亿元)		销售毛利率 (%)		销售净利率 (%)	
	2024Q1	同比 (%)	2024Q1	同比 (%)	2024Q1	同比变动 pct	2024Q1	同比变动 pct
东方雨虹	71.49	-4.61	3.48	-9.81	29.68	1.02	4.78	-0.26
北新建材	59.44	25.81	8.22	39.04	28.65	1.74	13.95	1.44
科顺股份	14.85	-20.43	0.53	-9.20	23.81	2.22	3.43	0.33
凯伦股份	5.28	4.13	0.08	-77.10	21.71	-0.97	1.68	-5.17
公元股份	12.43	-22.07	0.15	-80.82	18.26	-1.61	1.39	-3.66
伟星新材	9.97	11.19	1.54	-11.56	41.48	4.30	15.77	-3.95
顾地科技	1.46	-21.13	-0.21	90.82	8.06	-6.74	-15.09	-8.52
沧州明珠	5.10	-18.53	0.60	-27.67	14.44	-1.37	11.75	-2.01
雄塑科技	2.26	-29.01	-0.18	-214.78	7.97	-10.63	-7.80	-12.63
三棵树	20.66	0.62	0.47	78.20	28.38	-1.19	2.29	0.89
亚士创能	2.95	-40.00	-0.82	412.09	19.80	-15.22	-27.72	-24.47
蒙娜丽莎	8.18	-25.72	0.10	39.63	26.51	2.00	0.92	-0.10
东鹏控股	10.12	-11.58	-0.12	-1,077.81	26.53	1.69	-1.18	-1.25
帝欧家居	5.64	-7.50	-0.45	-44.43	22.68	2.44	-7.93	5.26
坚朗五金	13.66	0.85	-0.46	-18.16	30.41	0.27	-3.33	1.25

兔宝宝	14.83	33.37	0.89	18.81	17.86	-4.88	6.02	-0.69
-----	-------	-------	------	-------	-------	-------	------	-------

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表 20：2023Q1 消费建材上市公司三费情况对比

证券简称	销售费用率 (%)		管理费用率 (%)		财务费用率 (%)		三项费用率 (%)	
	2024Q1	同比变动 pct	2024Q1	同比变动 pct	2024Q1	同比变动 pct	2024Q1	同比变动 pct
东方雨虹	10.53	0.51	9.43	0.57	0.43	-0.01	20.40	1.07
北新建材	4.94	0.57	8.24	-0.17	0.25	-0.16	13.43	0.24
科顺股份	8.93	1.87	7.97	-0.20	1.57	0.55	18.46	2.21
凯伦股份	7.54	-0.46	12.98	3.27	2.95	0.68	23.48	3.49
公元股份	6.12	1.57	12.34	3.05	-0.75	-0.66	17.71	3.96
伟星新材	15.05	1.23	10.40	-0.33	-1.56	0.30	23.89	1.20
顾地科技	8.28	4.52	14.43	0.14	-0.23	-2.32	22.48	2.34
沧州明珠	2.71	0.21	5.32	1.34	1.06	1.03	9.09	2.58
雄塑科技	4.27	0.67	10.88	1.70	-1.14	-0.38	14.01	1.99
三棵树	21.58	2.97	10.54	0.97	1.74	-0.27	33.86	3.67
亚士创能	24.82	5.59	18.50	6.47	11.45	5.74	54.77	17.80
蒙娜丽莎	7.85	0.72	15.76	3.64	2.16	0.00	25.76	4.36
东鹏控股	16.12	1.64	12.14	1.39	-1.25	-0.07	27.00	2.95
帝欧家居	9.98	-3.92	13.49	0.64	6.38	-0.04	29.84	-3.32
坚朗五金	19.99	-1.18	11.84	0.89	0.39	0.16	32.22	-0.14
兔宝宝	4.33	-0.63	4.75	-3.40	-0.44	-0.71	8.64	-4.74

数据来源：Wind，华龙证券研究所

5.5 投资建议：关注地产利好政策出台带动的行业估值修复

受地产行业风险影响，行业内企业加速出清，集中度提升。龙头企业积极推动渠道变革，行业盈利能力及盈利质量有望改善。重磅地产政策出台，处于估值底部的消费建材相关标的估值有望修复，个股方面（1）防水：关注行业龙头东方雨虹（002271.SZ）；（2）管材：关注行业龙头伟星新材（002372.SZ）、港股中国联塑（2128.HK）；（3）涂料：关注行业龙头三棵树（603737.SH）、亚士创能（603737.SH）。

6 风险提示

(1) 宏观环境出现不利变化。宏观经济增长为建材下游行业发展的基础，宏观经济动力不足将影响建材下游领域需求。

(2) 所引用数据来源发布错误数据：本报告数据来源于公开或已购买数据库，若这些来源所发布数据出现错误，将可能对分析结果造成影响。

(3) 基建项目建设进度不及预期。基建项目建设进度会影响到建材行业中如水泥、防水行业的需求，如基建项目建设进度不及预期，会影响到这些行业的需求。

(4) 市场需求不及预期。建材行业是典型的周期性行业，产品价格由市场供需决定，如需求不及预期，会导致产品价格下滑，影响行业盈利水平。

(5) 重点关注公司业绩不达预期。重点关注公司业绩会受到各种因素影响，如果业绩不达预期，会使得公司股价受到影响。

(6) 房地产宽松政策不及预期。房地产是建材行业主要的需求领域，如果房地产宽松政策不及预期，会影响建材行业需求。

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
	行业评级	卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
		推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

免责声明：

本报告的风险等级评定为R4，仅供符合华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（C4及以上风险等级）参考使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。编制及撰写本报告的所有分析师或研究人员在此保证，本研究报告中任何关于宏观经济、产业行业、上市公司投资价值等研究对象的观点均如实反映研究分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的价格的建议或询价。本公司及分析研究人员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失及其他影响概不负责。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行的证券并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务，投资者应考虑本公司及所属关联机构就报告内容可能存在的利益冲突。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。引用本报告必须注明出处“华龙证券”，且不能对本报告作出有悖本意的删除或修改。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046