



开源证券

稳增长政策强持续，建材底部弹性可期

建材行业2024年中期投资策略

姓名 张绪成（分析师）

证书编号：S0790520020003

邮箱：zhangxucheng@kysec.cn

2024年5月29日

核心观点

1. 政策支持：地产个别指标边际改善，基建托底更凸显

稳增长政策仍在出新，对地产和基建均有支持。地产产业链数据整体并未明显修复，但个别指标已出现边际改善，如2024年3月30大中城市销售面积同比降幅环比收窄，各线城市成交均出现反弹；基建托底明显且增速维持为正，一定程度对冲地产需求下滑。

2. 消费建材：防水、涂料、管材受益产品和渠道多元化

“房住不炒”仍为主线，新开工和竣工面积仍将面临压力，但存量房高基数催化旧改需求。消费建材通过多元化多品类布局，以及拓展小B市场和零售市场，为自身提供新增长动力；同时叠加消费建材的品牌溢价能力，整体盈利韧性和改善已得到充分体现。

3. 传统建材：玻璃、水泥受益政策和成本，盈利或改善

玻璃受到2023年保交楼的利多政策，盈利有所修复，当前随着重质纯碱价格的下行，从而成本压力缓解，盈利在弱价格背景下也有望得到改善。水泥受益于地产基建支持政策，基建拉动更为明显，且随着煤炭价格的回调，成本端压力缓解，盈利也有望改善。

4. 药用玻璃：受益一致性评价和集采，中硼硅市场广阔

“一致性评价+集采”政策促进中硼硅药用渗透率加速提升，2023年中硼硅药用玻璃渗透率不到20%，远低于国际70%的渗透率。中国玻璃网预计2030年前将会有30%-40%的药用玻璃由低硼硅玻璃、钠钙玻璃升级为中硼硅玻璃。

5. 玻璃纤维：基本面指标向好，底部确立且涨价进行时

玻纤新增产能已放缓，且库存拐点已显，同时出口数据向好代表海外需求表现更好，二季度开始将进入玻纤需求旺季，叠加国内经济复苏预期，预计国内需求也将逐步改善。当前玻纤已经处于涨价阶段。

6. 投资逻辑：稳增长政策强持续，建材底部弹性可期

建材整体需求更依赖于地产和基建，当前稳增长政策持续出新，当前行业正处于基本面底部，随着经济复苏，商品价格反弹和预期反转，建材股票价值已处于底部，从而具备更强的向上弹性。推荐【东方雨虹】 【三棵树】 【力诺特玻】 【旗滨集团】 【坚朗五金】 【伟星新材】。

7. 风险提示：经济增速下行风险；原材料价格上涨风险；房地产销售回暖进展不及预期风险；国内保交楼进展不及预期；基建落地进展不及预期风险。

目录

CONTENTS

- 1 行情回顾：2023年业绩整体承压，消费建材率先企稳
- 2 政策支持：地产个别指标边际改善，基建托底更凸显
- 3 消费建材：防水、涂料、管材受益产品和渠道多元化
- 4 传统建材：玻璃、水泥受益政策和成本，盈利或改善
- 5 药用玻璃：受益一致性评价和集采，中硼硅市场广阔
- 6 玻璃纤维：基本面指标向好，底部确立且涨价进行时
- 7 投资建议与受益标的
- 8 风险提示

1.1 2023年建材板块业绩整体承压，但消费建材业绩已率先企稳

2023及2024Q1建材板块业绩整体承压，消费建材渠道转型成效显著，业绩率先企稳。受房企资金承压、经济增速趋缓等因素的影响，2023年及2024Q1地产复苏缓慢，建材板块业绩整体承压，2023年建材板块营业收入同比+0.08%，归母净利润同比-43.18%，毛利率同比-1.45pct，费用率同比-0.03pct，净利率同比-5.34pct；分板块来看，消费建材板块业绩率先企稳，2023年消费建材营收同比+3.94%，归母净利润同比+14.18%，主要受益于企业渠道转型，零售业务表现亮眼所致。2024Q1建材板块营收同比-17.76%，归母净利润同比-63.79%；消费建材业绩韧性较强，2024Q1营收同比+1.49%，归母净利润同比-0.18%。

表1：2023年消费建材业绩率先企稳

建材细分行业	2023年				
	营业收入YOY	归母净利润YOY	毛利率	费用率	净利率
水泥	-3.02%	-58.40%	1.66	-0.15	0.60
玻璃	23.21%	-39.20%	0.09	0.02	-7.89
玻璃纤维	-4.18%	7.12%	-5.34	1.30	2.49
消费建材	3.94%	14.18%	1.66	-0.15	0.60
合计	0.08%	-43.18%	-1.45	-0.03	-5.34

数据来源：Wind、开源证券研究所

表2：2024Q1消费建材业绩韧性较强

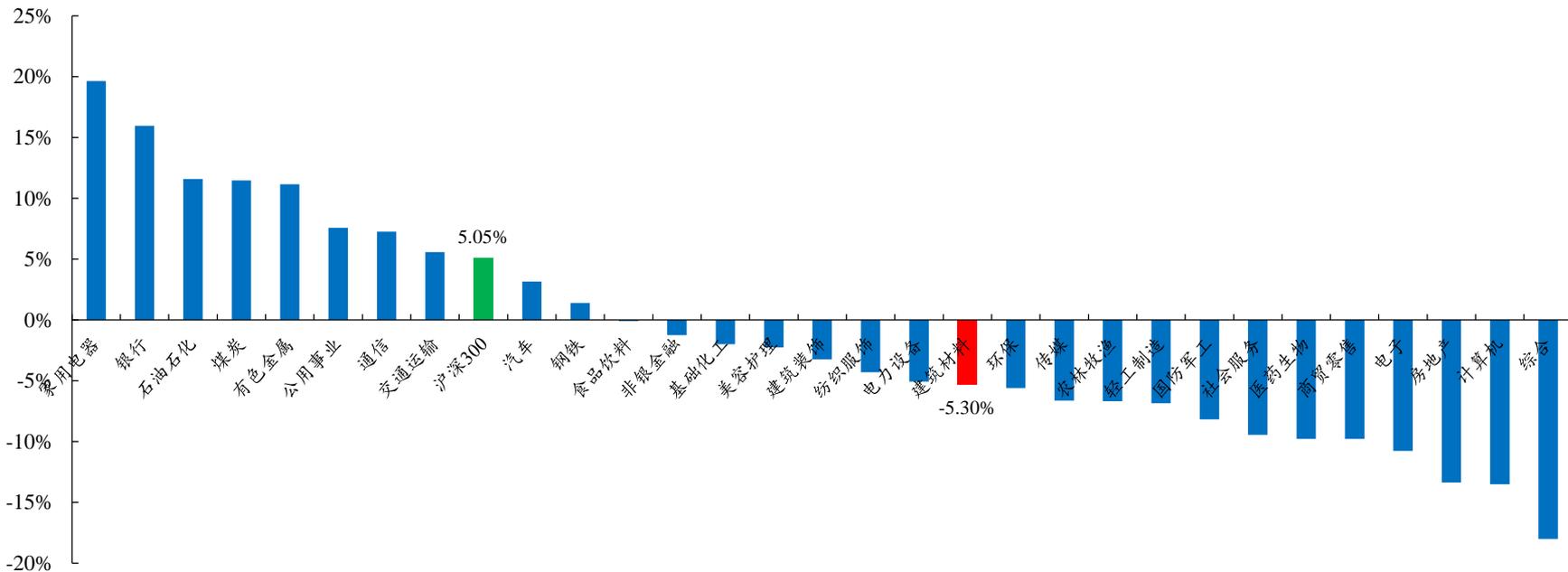
建材细分行业	2024Q1				
	营业收入YOY	归母净利润YOY	毛利率	费用率	净利率
水泥	-27.12%	-87.21%	-1.13	3.86	-5.82
玻璃	3.81%	-37.31%	4.82	0.90	-3.85
玻璃纤维	-2.77%	-49.53%	-8.60	0.98	-14.76
消费建材	1.49%	-0.18%	0.25	0.36	-0.09
合计	-17.76%	-63.79%	0.15	2.59	-4.81

数据来源：Wind、开源证券研究所

注：毛利率、费用率、净利率对应的表格数据为同比变动量，单位为pct

1.2 2024年以来建材板块表现仍较弱，处于价值底部区域

图1：2024年1-4月建材板块跑输沪深300指数10.35pct



数据来源：Wind、开源证券研究所

目录

CONTENTS

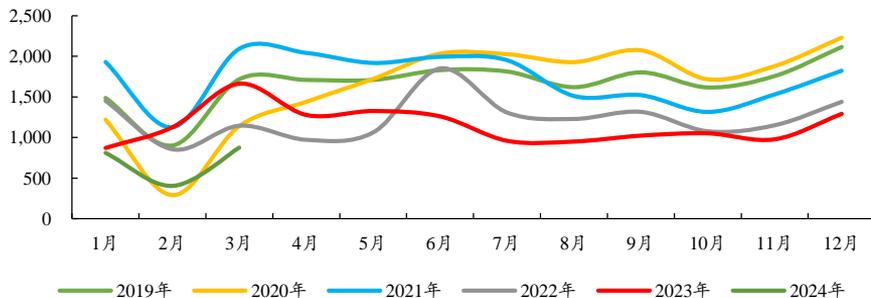
- 1 行情回顾：2023年业绩整体承压，消费建材率先企稳
- 2 **政策支持：地产个别指标边际改善，基建托底更凸显**
- 3 消费建材：防水、涂料、管材受益产品和渠道多元化
- 4 传统建材：玻璃、水泥受益政策和成本，盈利或改善
- 5 药用玻璃：受益一致性评价和集采，中硼硅市场广阔
- 6 玻璃纤维：基本面指标向好，底部确立且涨价进行时
- 7 投资建议与受益标的
- 8 风险提示

2.1 地产销售持续下行，但地产支持政策已使边际改善

2024年1-4月地产销售持续下行。2024年1-4月全国商品房销售面积同比-22.28%，降幅较2023年全年扩大4.53pct，仍未整体出现改善。

地产支持政策已使边际改善。政策层面持续出台稳地产政策，包括放松限购、降低贷款利率等。2024年4月30日政治局会议再次提出“继续坚持因城施策，压实地方政府、房地产企业、金融机构各方责任，切实做好保交房工作，保障购房人合法权益。要结合房地产市场供求关系的新变化、人民群众对优质住房的新期待，统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施，抓紧构建房地产发展新模式，促进房地产高质量发展”。数据来看，2024年3月30大中城市销售面积同比降幅环比2月收窄16.9pct，一二三线城市成交均出现反弹。

图3：2024年3月30大中城市商品房成交面积环比提升（单位：万平方米）



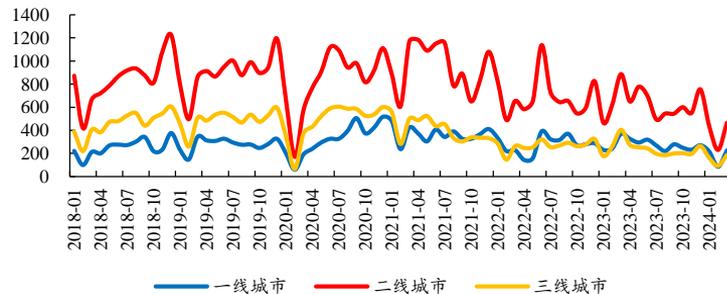
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：2024Q1地产销售持续下滑



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：各线城市成交出现反弹（单位：万平方米）



数据来源：Wind、开源证券研究所

2.2 地产竣工、新开工、投资均处于筑底阶段

虽然2023年保交楼政策驱动地产竣工端回暖，但是2024Q1竣工端大幅下滑，同比-20.7%，增速较2023年全年下滑37.7pct。受房企资金承压、2023年拿地大幅下降的影响，地产新开工、投资增速仍承压。2024Q1房屋新开工面积同比-28.4%，但降幅环比1-2月收窄2.15pct；房地产开发投资完成额同比-15.0%，降幅环比1-2月扩大1.6pct。

图5：2024Q1房屋竣工面积累计同比-20.7%



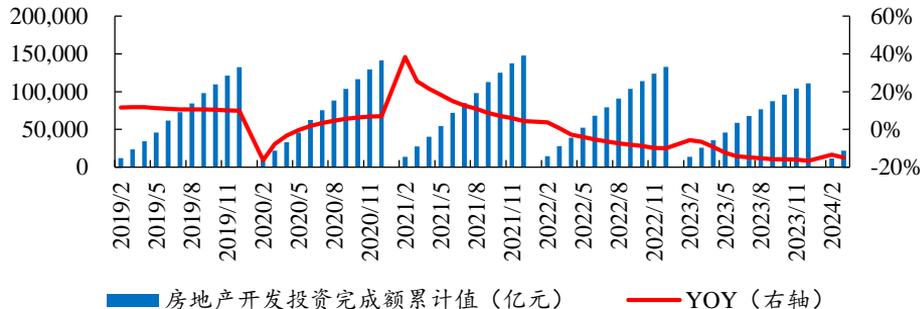
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：2024Q1房屋新开工面积累计同比-28.4%，降幅较前值收窄



数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：2024Q1房地产开发投资完成额累计同比-15%

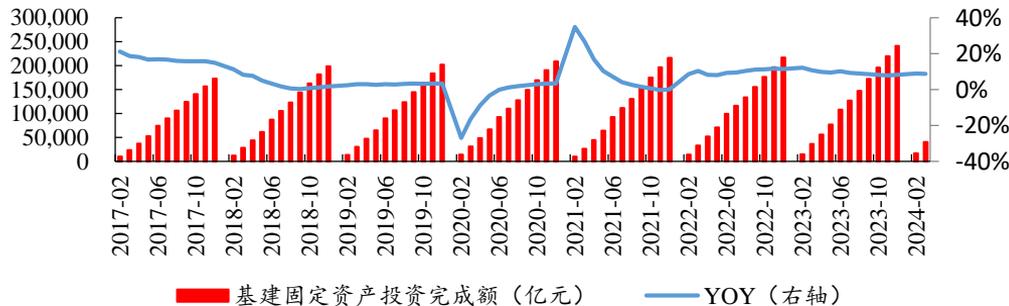


数据来源：Wind、开源证券研究所

2.3 基建托底发力，投资延续快速增长态势

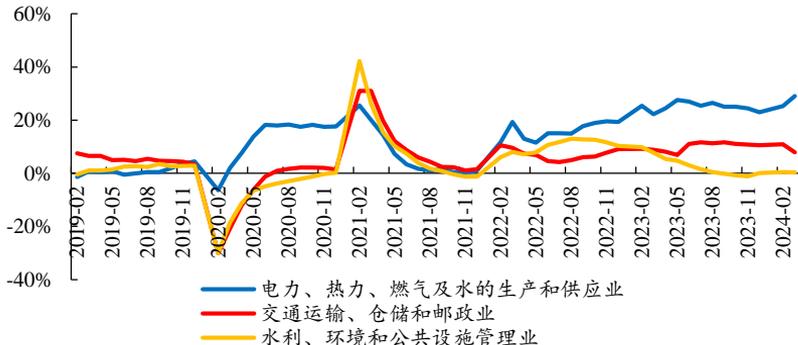
2024Q1基建固定资产投资累计完成额同比增长8.75%；分行业看，电力等公用事业累计完成额增速达到29.1%，增速较2023年全年+6.1pct；铁路运输业和航空运输业累计完成额增速较高，分别为17.60%、35.40%，其中航空运输业同比增速较2023年全年+31.30pct。

图8：广义基建固定资产投资完成额维持较高增速



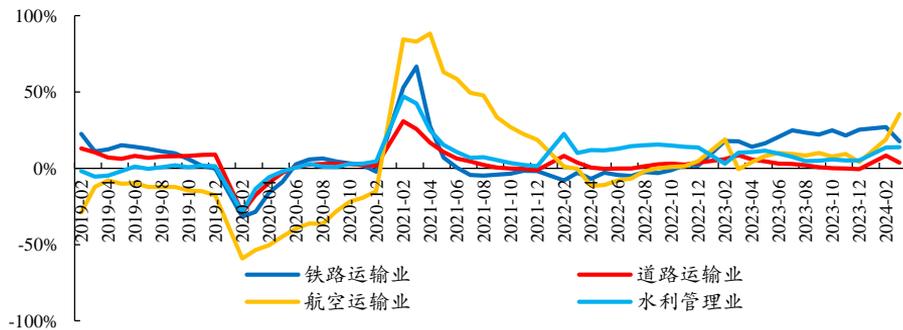
数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：电热气水固定资产投资完成额同比增速较高



数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：铁路和航空固定资产投资完成额同比增速较快



数据来源：Wind、开源证券研究所

目录

CONTENTS

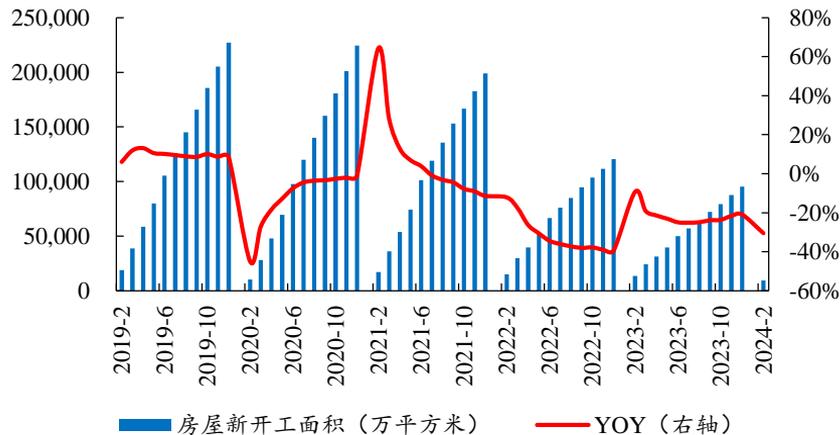
- 1 行情回顾：2023年业绩整体承压，消费建材率先企稳
- 2 政策支持：地产个别指标边际改善，基建托底更凸显
- 3 **消费建材：防水、涂料、管材受益产品和渠道多元化**
- 4 传统建材：玻璃、水泥受益政策和成本，盈利或改善
- 5 药用玻璃：受益一致性评价和集采，中硼硅市场广阔
- 6 玻璃纤维：基本面指标向好，底部确立且涨价进行时
- 7 投资建议与受益标的
- 8 风险提示

3.1.1 防水：新开工接近底部区间，行业营收持续下滑

新开工接近底部区间，2024Q1降幅扩大。新开工面积自 2021 年以来持续下滑，2023 年全年新开工面积仅 9.5 亿平，同比下滑 20.9%，较 2022 年降幅收窄 18.5pct。2024Q1 全国新开工面积 1.7 亿平，同比下滑 28.35%。

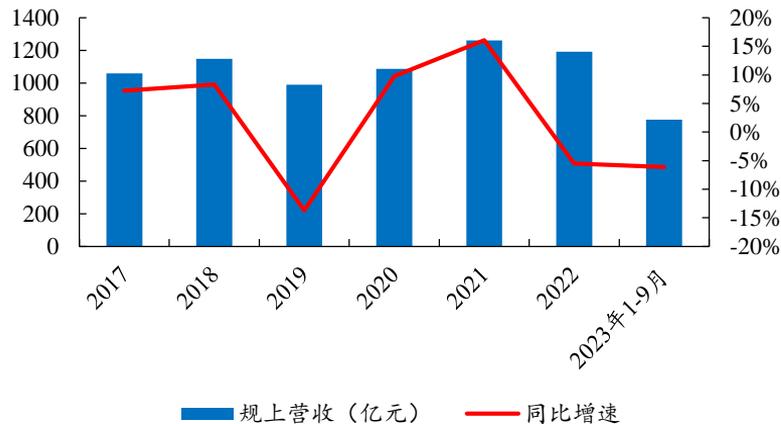
防水行业规上营收持续下滑。2023 年 1-9 月，防水行业规上营收 775.85 亿元，同比下滑 6.1%。

图11：新开工面积处于底部区间



数据来源：Wind、开源证券研究所

图12：防水行业规上营收持续下滑



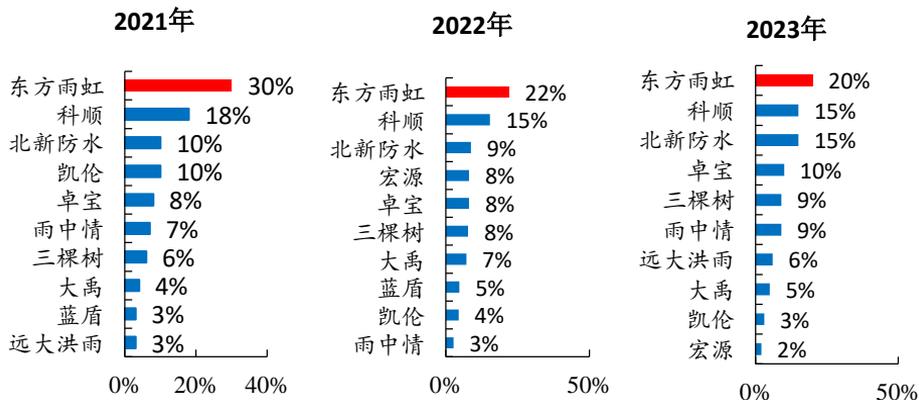
数据来源：华经产业研究院、中国防水报道、国家统计局、开源证券研究所

3.1.2 东方雨虹：防水行业龙头，多元化扩张驱动成长

防水行业龙头，市占率高。东方雨虹2022年在防水行业市占率20.12%，为行业龙头，连续三年位于地产首选率第一。

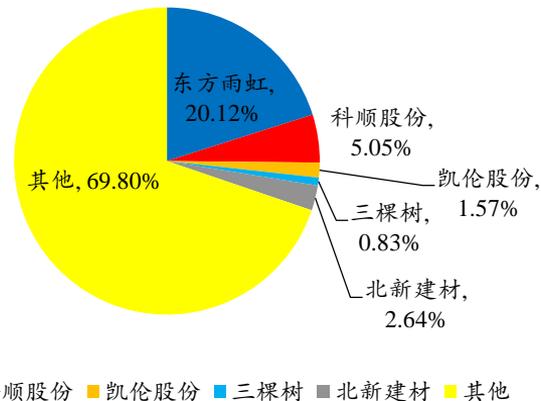
零售优先，多品类扩张驱动长期成长。2023年公司多元化业务砂浆粉料板块实现收入41.96亿元，占比12.79%，收入同比40%。2023年公司零售业务实现营收92.87亿元，同比+28.11%，营收占比28.29%，同比+5.06pct。其中民建集团保持高增长：2023年民建集团实现营业收入81.8亿元，同比增长34.58%。截至2023年年末，民建集团实现经销商数量近5000家，分销网点超22万家。公司加速以“虹哥汇”为核心的会员运营体系建设，截至2023年年末，“虹哥汇”会员数量已突破270万人。

图13：东方雨虹连续三年位于地产首选率第一



数据来源：涂界公众号、中国建筑防水杂志社公众号、开源证券研究所

图14：东方雨虹2022年在防水行业市占率20.12%



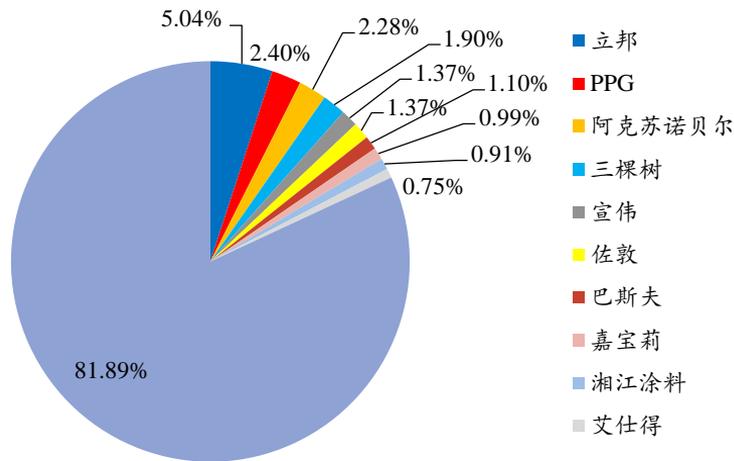
数据来源：Wind、中国防水报道公众号、开源证券研究所

3.2.1 涂料：重涂需求有望带来增长动力，内资龙头加速渠道变革

地产步入存量时代，重涂需求有望带来持续增长动力。地产市场已步入存量房时代：从中短期来看，融资政策和施工面积处于高位支撑竣工需求修复，但从长期来看，“房住不炒”仍为主线，竣工面积中枢将逐步下移；受人口老龄化、出生率降低等宏观因素影响，需求动能减弱。存量房高基数催化重涂需求，重涂有望为行业提供新的增长动能。

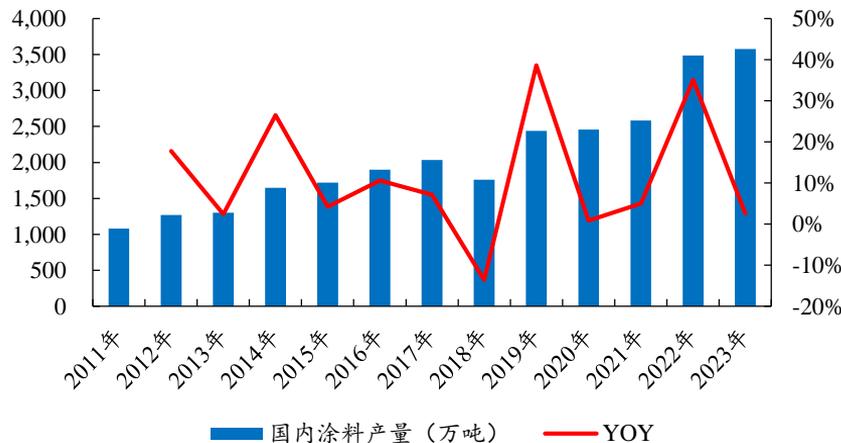
积极开展渠道变革的内资龙头有望实现弯道超车。随着地产步入存量时代，小B市场和零售市场为行业提供新增长动力。近几年，三棵树、东方雨虹等内资龙头加速布局零售和工程业务，扩产提速拓展服务半径，同时加大渠道布局力度，品牌影响力持续扩大，驱动零售和工程业务进入快速成长通道，内资龙头企业有望实现弯道超车。

图15：2022年涂料行业竞争格局仍较为分散



数据来源：涂界、开源证券研究所

图16：中国建筑涂料产量及同比增速



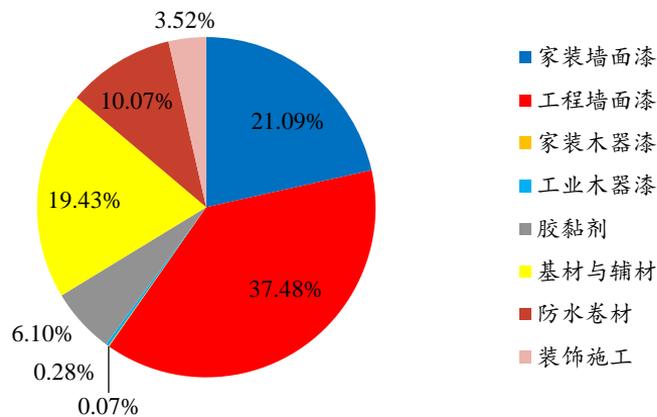
数据来源：华经产业研究院、中国涂料工业协会、开源证券研究所

3.2.2 三棵树：渠道扩展、零售高端化、品类扩张，保持收入稳健增长

品类扩张贡献新增增长。2023年公司家装墙面漆实现收入26.32亿元，同比+2.58%。工程墙面漆/胶黏剂/基材与辅材/防水卷材分别实现收入46.76/7.61/24.24/12.57亿元，同比+9.52%/+29.49%/+41.02%/+26.91%，品类多元化为公司业绩增长贡献新动力。

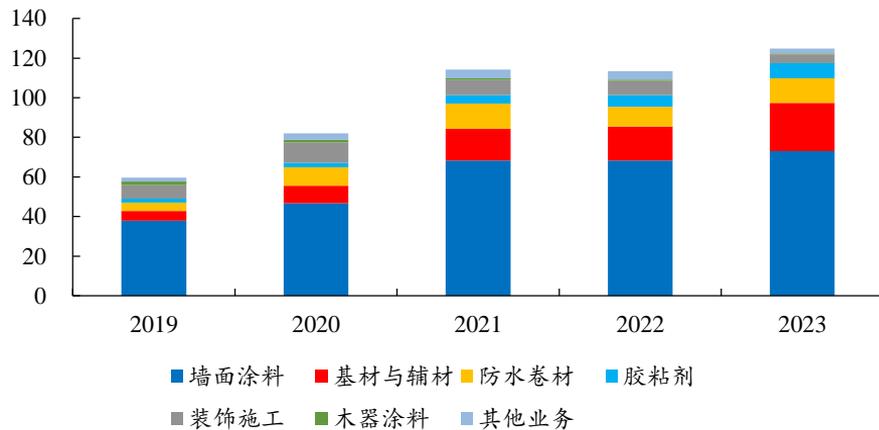
渠道变革加速强化竞争优势。公司拓展新渠道、加大推广投入和促销、加强分销渠道管理，在渠道和品牌建设方面持续发力。小B端运营高效且加速完善渠道布局，扩大一二线城市份额，在三四线整合下探；C端则通过冬奥会合作等形式树立民族品牌形象，马上住服务有效解决消费者痛点；大B端加强央国企地产合作。

图17：三棵树实行品类多元化战略



数据来源：三棵树公司公告、开源证券研究所

图18：品类扩张贡献收入新增长（亿元）

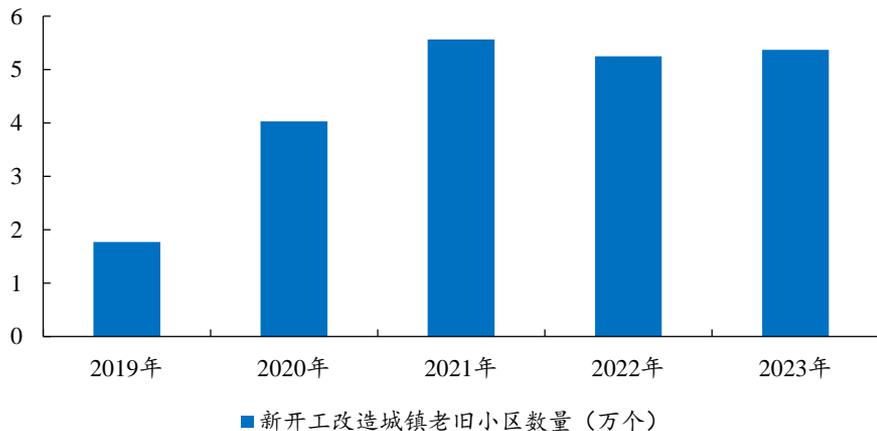


数据来源：Wind、开源证券研究所

塑料管材零售市场增速有望维持较强韧性。(1)精装修对零售渠道的冲击或将减弱；(2)地产或将步入存量时代，重修有望对需求形成一定支撑。

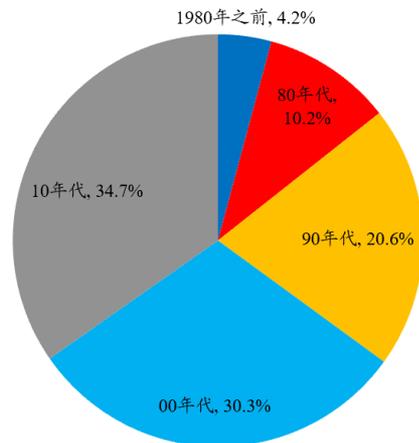
老旧小区改造有望成为行业增长亮点。2021年底住建部发布《“十四五”公共服务规划》，2021-2025年计划完成对在2000年建成的21.9万个城镇老旧小区的改造任务，2021-2022年已开工改造城镇老旧小区16.18万个，已开工占比为73.88%。旧改对管材需求拉动主要来源于两方面：(1)室内给排水系统，2000年前建筑给排水管基本使用镀锌管，按照政策规定给水管更换成PPR管材，排水管更换成PVC管材；(2)室外雨污排水系统，主要使用双壁波纹管。

图19：2021-2023年新开工改造城镇老旧小区16.18万个



数据来源：前瞻经济学人、新华社、凤凰网房产、人民网、北京日报、开源证券研究所

图20：截至2020年末，房龄超过20年住宅占比超35%



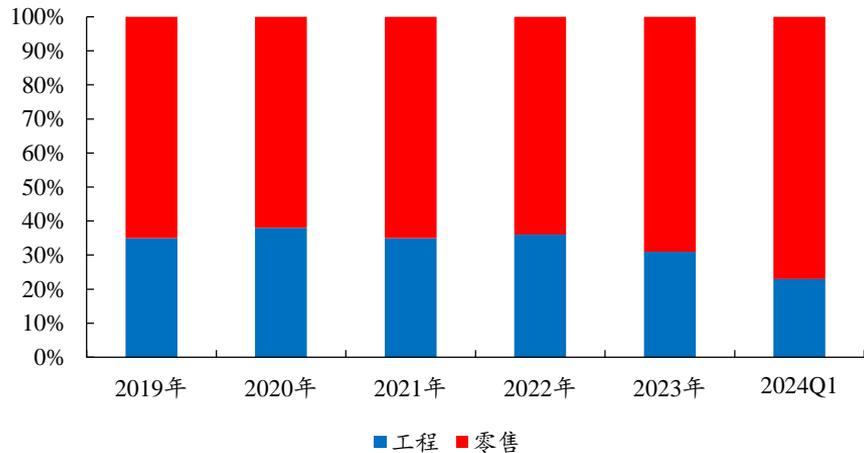
数据来源：第一财经、开源证券研究所

3.3.2 伟星新材：深耕零售，稳步推进国际化

公司C端零售占比较高，品牌、服务、渠道竞争力强及“同心圆”战略的加速推进。深耕零售，拓展“同心圆”产业链：公司狠抓渠道拓展和优化，聚焦核心市场，创新营销和服务优化并进，快速提升市占率，2023年公司市占率提升3pct以上。加快拓展“同心圆”产业链，防水业务加速市场推广与品牌升级，净水业务立足全屋净水。

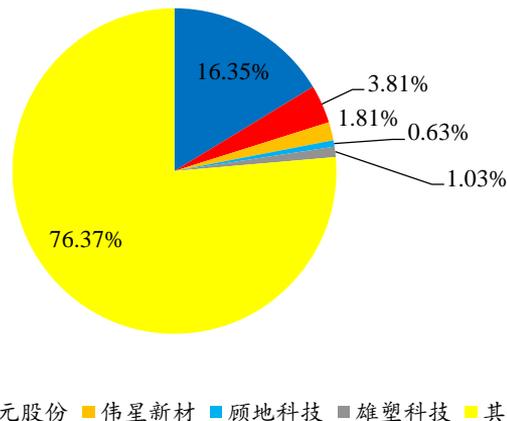
稳步推进国际化，海外业务良性发展：泰国工业园内强智造，有效助力市场开拓；新加坡捷流逐步进入健康快速发展轨道。

图21：伟星新材零售业务营收占比提升至2024Q1的77%



数据来源：伟星新材公司公告、开源证券研究所

图22：从整个行业来看，2023年伟星新材市占率仅1.81%



数据来源：智研咨询、中研网、Wind、各公司公告、开源证券研究所

目录

CONTENTS

- 1 行情回顾：2023年业绩整体承压，消费建材率先企稳
- 2 政策支持：地产个别指标边际改善，基建托底更凸显
- 3 消费建材：防水、涂料、管材受益产品和渠道多元化
- 4 **传统建材：玻璃、水泥受益政策和成本，盈利或改善**
- 5 药用玻璃：受益一致性评价和集采，中硼硅市场广阔
- 6 玻璃纤维：基本面指标向好，底部确立且涨价进行时
- 7 投资建议与受益标的
- 8 风险提示

4.1.1 玻璃：受限于竣工端偏弱，但纯碱价格下行致盈利仍存韧性

受现竣工端持续下滑，浮法玻璃现货价格持续下跌且库存增加。2023年受益于政策保交楼等政策支持，竣工端带动玻璃需求价格上行，但2024年竣工端边际弱化，2024年3月以来再次进入下行通道，且库存也出现被动累库，表明中下游补货热情不高，多以刚需拿货为主。

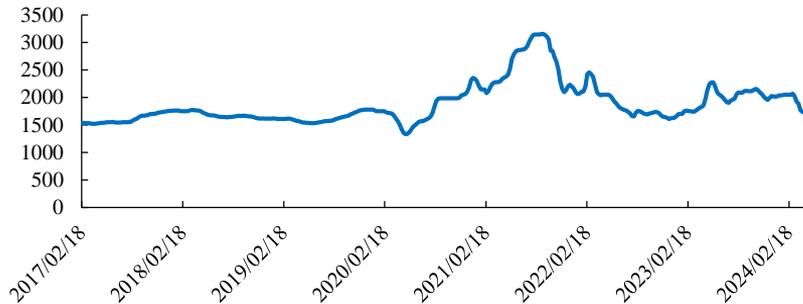
纯碱价格下降有利于提升玻璃盈利韧性。2023年四季度以来，重质纯碱价格震荡下行且跌幅较大，从3200元/吨水平跌致2000元水平；2024年1-4月份纯碱均价2279元/吨，相较于2023年同期单吨价格下降536元。成本端下行有望托抬玻璃盈利韧性。

图24：中下游补货热情不高致使库存增加（万重量箱）



数据来源：卓创资讯、开源证券研究所

图23：2024年3月以来浮法玻璃现货价格持续下行



数据来源：卓创资讯、开源证券研究所

图25：全国重质纯碱价格震荡下行且跌幅较大



数据来源：卓创资讯、开源证券研究所

4.1.2 旗滨集团：浮法玻璃盈利稳健，光伏玻璃贡献成长

浮法玻璃盈利稳健。2023年公司优质浮法玻璃原片产量11402万重箱，同比+5.6%；销售光伏玻璃加工片19408万平方米，同比+201.7%。公司优质浮法玻璃/节能建筑玻璃/超白光伏玻璃毛利率分别同比+4.2pct/-0.5pct/+13.5pct。2024年Q1公司浮法玻璃业务基本稳定，毛利率同比有所增长，光伏终端装机需求持续增加，产销量同比大幅增长，盈利能力大幅增强，成为新的利润增长点。

光伏玻璃贡献成长。2024年公司光伏玻璃预计投产3条1200吨/日生产线（总计3600吨/日），光伏玻璃产销量提升规模效应将会逐渐显现。

图26：光伏玻璃贡献收入增量（亿元）

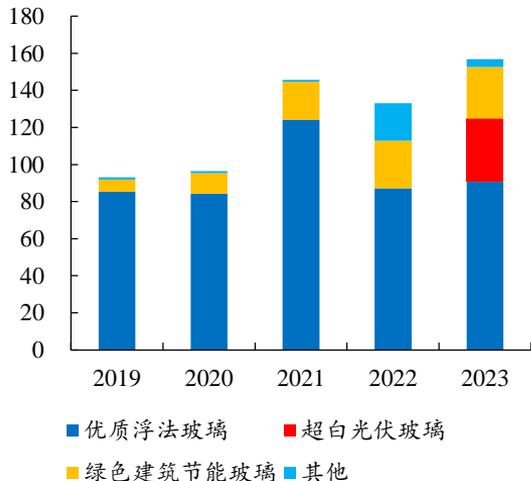


图27：光伏玻璃贡献毛利增量（亿元）

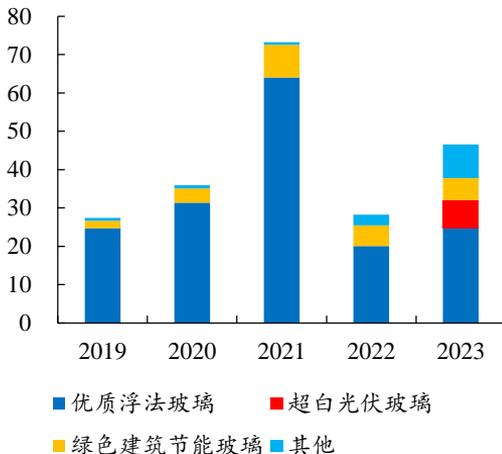
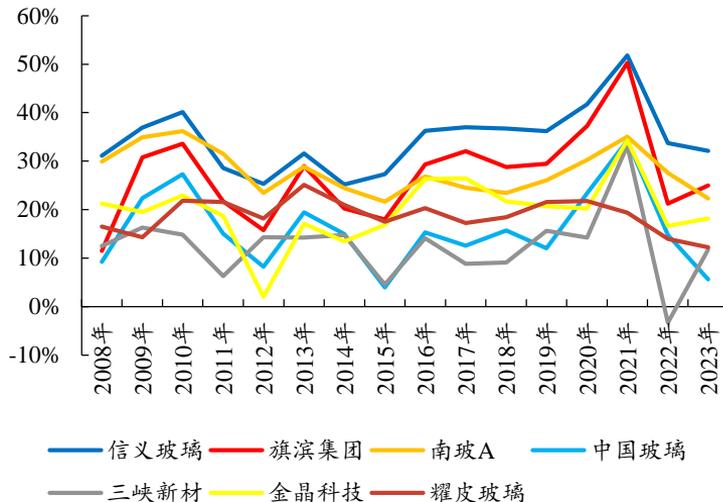


图28：旗滨集团毛利率处于行业较高水平



数据来源：Wind、开源证券研究所

数据来源：Wind、开源证券研究所

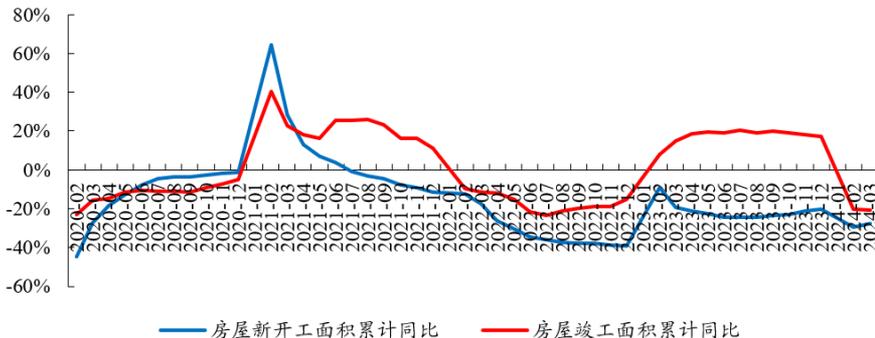
数据来源：Wind、开源证券研究所

4.2.1 水泥：基建已成最大应用领域，有望对冲地产需求下滑

基建已成为水泥最大的应用领域。水泥下游应用领域主要为房地产、基建、民用，主要应用于项目前端，2023年下游应用占比分别为35%、40%、25%，基建已连续三年取代房地产成为水泥下游主要需求领域。

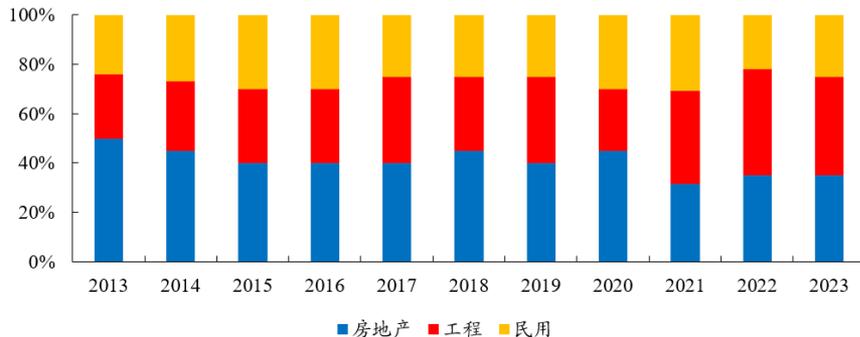
基建有望对冲房地产领域水泥需求量下滑。2024年1-3月，下游房地产需求低迷，房地产新开工/竣工面积分别同比-27.8%/-20.7%，房地产开发投资完成额同比-9.5%，受此影响，2024年1-3月水泥产量为3.37亿吨，同比-11.8%。然而基建投资仍保持较快增速，2024年1-3月基建投资完成额同比+8.8%，考虑基建水泥占比提升，基建作为水泥需求压舱石，有望对冲地产下滑影响。

图30：2024Q1房地产新开工面积同比显著下降



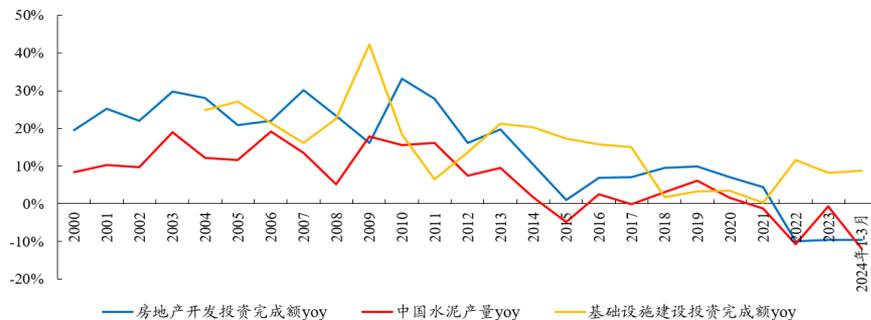
数据来源：Wind、开源证券研究所

图29：基建已替代房地产成为水泥第一大需求领域



数据来源：卓创资讯、开源证券研究所

图31：2024年1-3月基建投资完成额维持高增速



数据来源：Wind、开源证券研究所

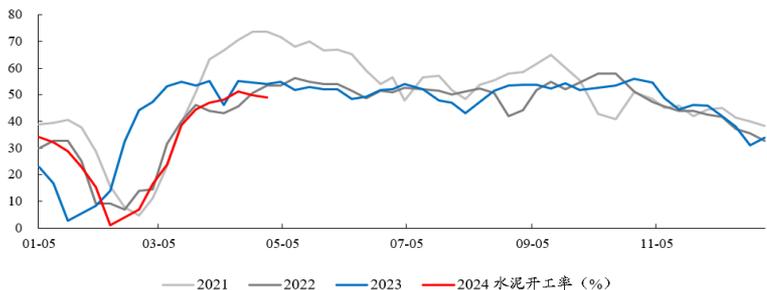
4.2.2 水泥：稳增长政策持续出新，水泥需求有望企稳

稳地产政策加大支持。2023年9月以来，主要城市加速放开限购，多数新一线已取消限购政策，北上广深一线城市也不同程度的放开限购；2024年4月30日，中共中央政治局会议强调“统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施”。

基建加大财政政策支持。国债支持力度显著提升，稳增长政策强调靠前发力；2024年4月30日，中共中央政治局会议指出“要靠前发力有效落实已经确定的宏观政策，实施好积极的财政政策和稳健的货币政策”。

水泥开工率已快速反弹。截至2024年4月25日，国内水泥开工率已反弹至48.82%，已基本恢复支往年同期水平，虽仍存在下降，但处于合理区间，考虑当前稳增长政策持续发力，房地产及基建领域需求有望持续释放，下水泥需求有望企稳。

图32：水泥开工率已快速反弹



数据来源：Wind、开源证券研究所

KYSEC

表3：2023年底以来，新一线及一线城市相继不同程度放开限购

地区	日期	政策	
一线城市	北京	2024年4月30日	可在原来限购套数的基础上，在五环外多买1套住宅
	深圳	2024年2月27日	深户购房不看社保/个税非深户社保/个税年限“5改3”
	北京	2024年2月26日	通州区落户或就业家庭不再“双限”
	上海	2024年1月30日	非户籍单身人士社保/个税缴纳满5年，可以在外环以外(崇明除外)限购1套住房
	广州	2024年1月27日	限购区域超120㎡住宅不限购
	天津	2024年4月30日	对河北、北京居民取消限购
新一线城市	成都	2024年4月29日	取消限购
	长沙	2024年4月18日	取消限购
	杭州	2024年3月14日	二手房全市不限购
	苏州	2024年1月30日	取消限购
	昆明	2023年11月2日	取消限购
	杭州	2023年10月6日	新房四个主城核心区外不限购
	宁波	2023年9月28日	取消限购
	武汉	2023年9月19日	取消限购
	西安	2023年9月19日	二环以外不再限购
	合肥	2023年9月15日	取消限购
	郑州	2023年9月12日	取消限购
	青岛	2023年9月11日	取消限购
	南京	2023年9月8日	取消限购
	天津	2023年9月1日	放开非市内六区限购

资料来源：美联物业、深圳政府在线、新华网、北京人民政府等、开源证券研究所

表4：基建稳增长政策持续发力

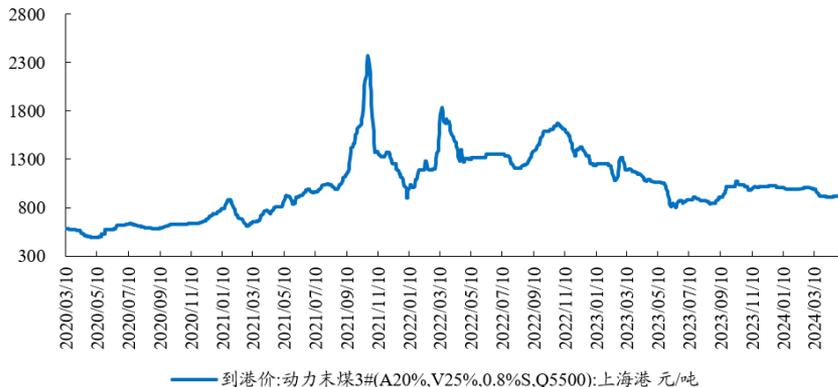
时间	部门	内容
2023年10月24日	国务院	增发10000亿元国债，相应提高2023年中央财政赤字，其中5000亿元结转2024年使用，资金投向以水利项目为主
2024年3月5日	国务院	拟连续几年发行特别国债，2024年先发行10000亿元，专项用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设
2024年4月30日	中共中央政治局	要靠前发力有效落实已经确定的宏观政策，实施好积极的财政政策和稳健的货币政策。要及早发行并用好超长期特别国债，加快专项债发行使用进度，保持必要的财政支出强度

资料来源：中国政府网、开源证券研究所

4.2.3 水泥：成本端压力缓解，盈利初现拐点修复

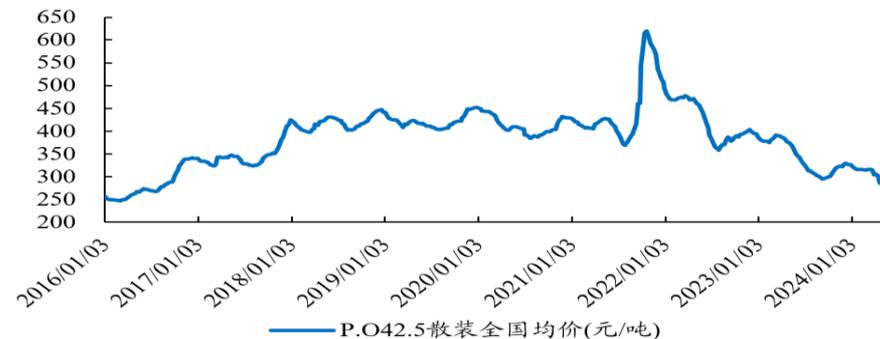
煤炭价格下行，成本压力缓解致水泥盈利有所修复。由于房地产新开工降幅较大，水泥需求较弱，水泥价格位于近七年较低水平。但是成本压力有所缓解，煤炭价格从高位持续回落，逐步回归合理区间，有望维持窄幅波动，近期水泥盈利（价差）随着煤价的回落已出现反弹。此外在供给端加大错峰生产力度、稳增长政策持续发力、需求弱复苏稳定向好的背景下，我们认为水泥盈利或继续修复。

图34：2024年动力煤价格有所降低



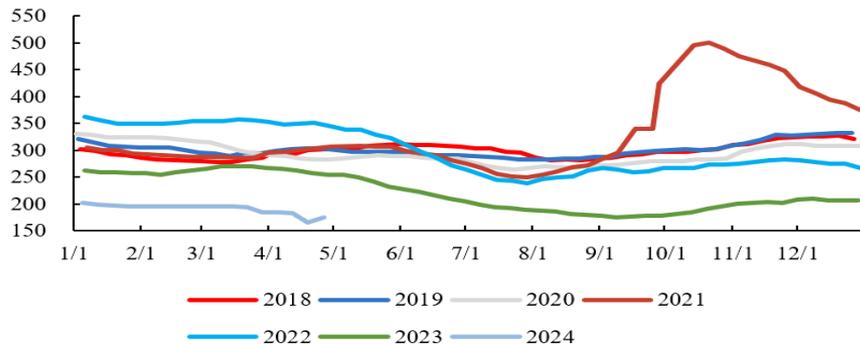
数据来源：Wind、开源证券研究所

图33：2024年水泥价格仍处下降通道



数据来源：卓创资讯、开源证券研究所

图35：水泥盈利（水泥与煤炭价差）出现底部反弹迹象（元/吨）



数据来源：Wind、卓创资讯、开源证券研究所

目录

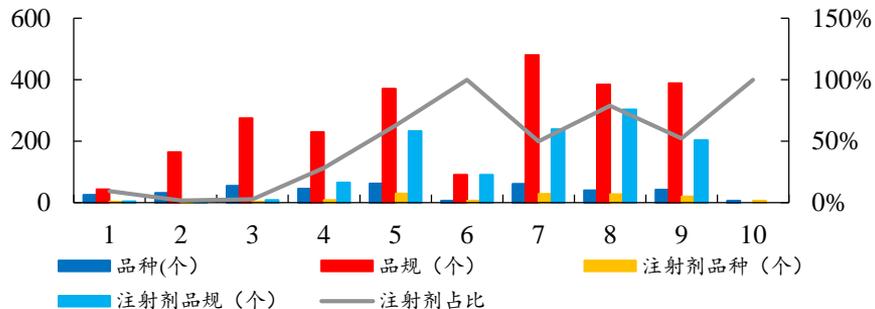
CONTENTS

- 1 行情回顾：2023年业绩整体承压，消费建材率先企稳
- 2 政策支持：地产个别指标边际改善，基建托底更凸显
- 3 消费建材：防水、涂料、管材受益产品和渠道多元化
- 4 传统建材：玻璃、水泥受益政策和成本，盈利或改善
- 5 **药用玻璃：受益一致性评价和集采，中硼硅市场广阔**
- 6 玻璃纤维：基本面指标向好，底部确立且涨价进行时
- 7 投资建议与受益标的
- 8 风险提示

5.1 药用玻璃：“一致性评价+集采”将促使中硼硅需求高增

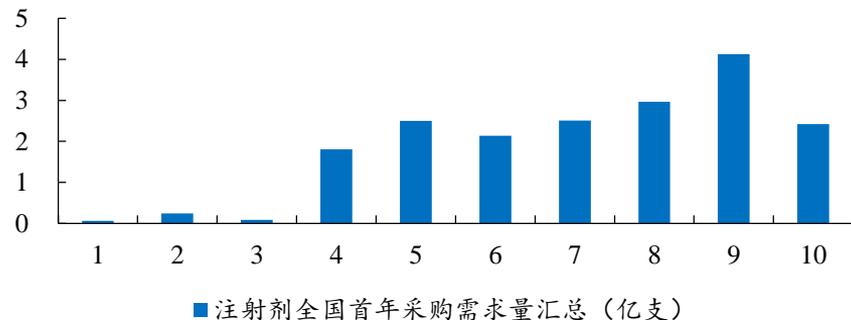
2023年中硼硅药用玻璃渗透率不到20%，远低于国际70%的渗透率。“一致性评价+集采”政策促进中硼硅药用渗透率加速提升：第四批集采起，注射剂采购需求量大幅提升；第五批集采起，注射剂品规占比均超过50%；自2018年以来药品一致性评价批准量大幅增长，2021、2022、2023年注射剂一致性评价批准量达689、491、626件，占比均超60%。中国玻璃网预计2030年前将会有30%-40%的药用玻璃由低硼硅玻璃、钠钙玻璃升级为中硼硅玻璃。

图37：第五批集采起，注射剂品规占比均超50%



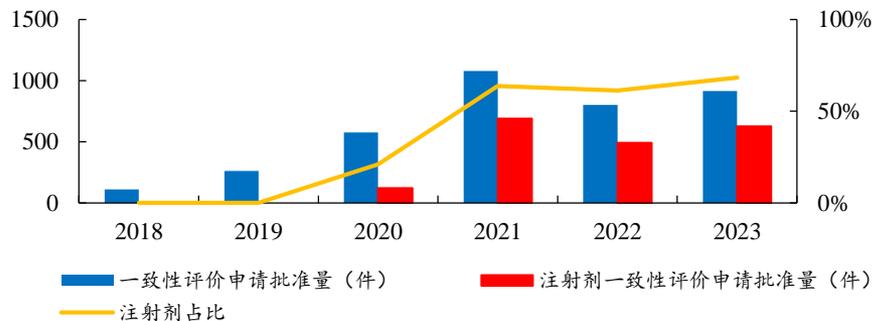
数据来源：上海阳光医药采购网、开源证券研究所

图36：第四批集采起，注射剂采购需求量大幅提升



数据来源：上海阳光医药采购网、开源证券研究所

图38：2021年以来，注射剂一致性评价批准量占比超60%



数据来源：国家药监局、开源证券研究所

5.2 力诺特玻：中硼硅模制瓶转A落地，业绩增量可期

公司中硼硅模制瓶顺利转A。中硼硅模制瓶投产加速，假设中硼硅模制瓶市场价格为9300元/吨，目前已投产5080吨产能对应产值为0.47亿元，在建项目达产后16322吨产能对应产值为1.52亿元，长期规划项目达产后62896吨产能对应产值为5.85亿元。

中硼硅模制瓶生产难度较高且竞争格局优。目前国内仅有5家公司中硼硅模制瓶产品通过A状态，市场参与者较少叠加需求旺盛，导致目前行业供需处于偏紧阶段。山东药玻的模制瓶毛利率基本维持在40%左右，显著高于管制瓶盈利水平。公司中硼硅玻璃模制瓶批量化销售后有望为公司贡献较高业绩增量。

表7：国内仅有5家公司中硼硅模制瓶产品通过A状态

企业名称	品种名称	规格	更新日期	与制剂共同审评审批结果
福建龙威药用玻璃有限公司	中硼硅玻璃输液瓶	50ml-1000ml	2023/11/20	A
山东鼎新医药包装集团有限公司	中硼硅玻璃输液瓶	2ml-500ml	2023/10/19	A
山东力诺特种玻璃股份有限公司	中硼硅玻璃模制注射剂瓶	5ml-500ml	2024-04-29	A
山东省药用玻璃股份有限公司	中硼硅玻璃模制注射剂瓶	5ml-100ml	2021/9/29	A
	中硼硅玻璃模制注射剂瓶	2ml-500ml	2023/10/10	A
	中硼硅玻璃模制注射剂瓶	2ml-200ml	2022/6/10	A
	中硼硅玻璃输液瓶	50ml-1000ml	2023/10/19	A
四川省阆中光明玻璃制品有限公司	中硼硅玻璃模制注射剂瓶		2021/3/12	A
	中硼硅玻璃输液瓶		2021/3/12	A

数据来源：国家药监局、开源证券研究所

目录

CONTENTS

- 1 行情回顾：2023年业绩整体承压，消费建材率先企稳
- 2 政策支持：地产个别指标边际改善，基建托底更凸显
- 3 消费建材：防水、涂料、管材受益产品和渠道多元化
- 4 传统建材：玻璃、水泥受益政策和成本，盈利或改善
- 5 药用玻璃：受益一致性评价和集采，中硼硅市场广阔
- 6 **玻璃纤维：基本面指标向好，底部确立且涨价进行时**
- 7 投资建议与受益标的
- 8 风险提示

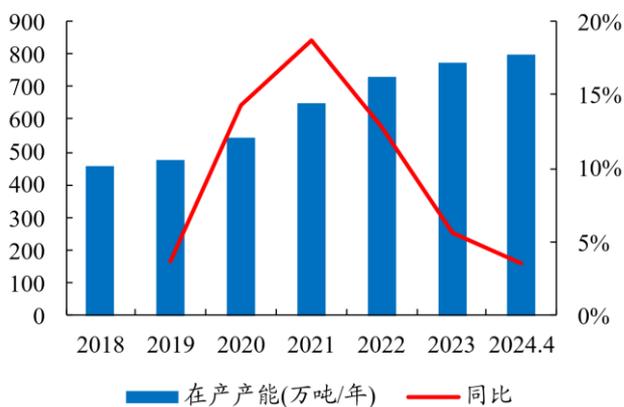
6.1 产能增速下滑&库存拐点&出口向好，玻纤底部或已确立

供给：新增产能放缓。截至2024年4月，玻纤行业在产产能达到798万吨/年，同比+4%，自2021年以来，受行业周期下行的影响，新增产能增速逐年下滑。

库存：拐点或已显现。2021年起行业库存低位反弹，突破上轮周期（2020年）高点并于2023年8月达到92.8万吨高点，2024年2月受春节需求偏弱影响再度累库，但达到90.6万吨即再度下滑，库存拐点或已显现。

出口：海外需求更好。2024Q1出口相较于2023年同比上升，代表海外需求表现更好；国内方面，随着Q1春节带来的需求扰动结束，二季度开始将进入玻纤需求旺季，叠加国内经济复苏预期，预计国内需求也将逐步改善。

图39：2021年起玻纤产能增速逐年下滑



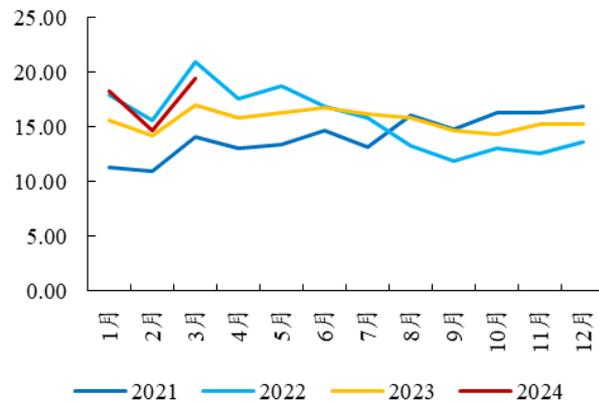
数据来源：卓创资讯、开源证券研究所

图40：库存拐点或现



数据来源：卓创资讯、开源证券研究所

图41：2024Q1玻纤及制品出口同比出现改善（万吨）

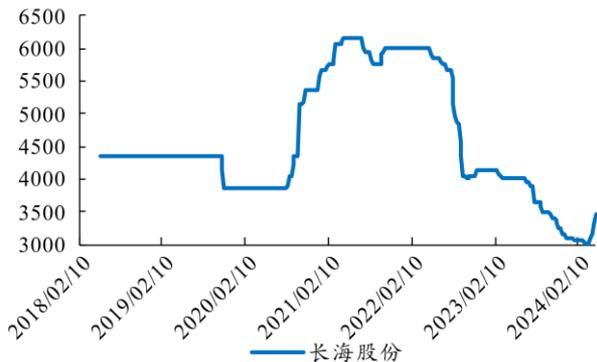


数据来源：卓创资讯、开源证券研究所

6.2 玻纤价格底部基本确立，涨价进行时

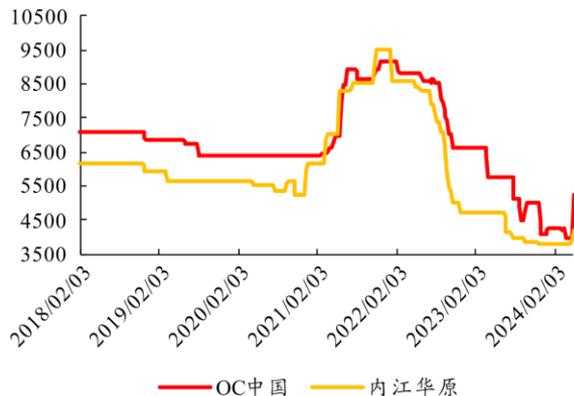
价格底部基本确立，各品种相继开启涨价。2024年3月底由玻纤行业龙头开启的涨价从直接纱逐步传导至合股纱、电子纱等多个品种。价格提涨有利于改善下游客户观望情况，叠加二季度是玻纤需求的传统旺季，玻纤企业整体出货情况良好，库存出现去化后使得价格上涨具有持续性。

图42：长海股份无碱2400tex缠绕直接纱价格率先反弹（元/吨）



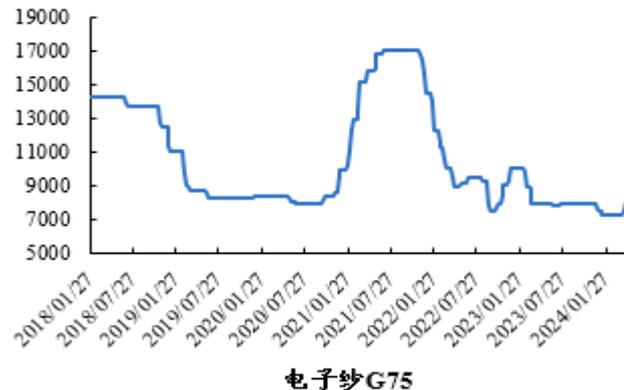
数据来源：卓创资讯、开源证券研究所

图43：重点企业SMC合股纱2400tex价格4月开启反弹（元/吨）



数据来源：卓创资讯、开源证券研究所

图44：电子纱G75报价4月开启反弹（元/吨）



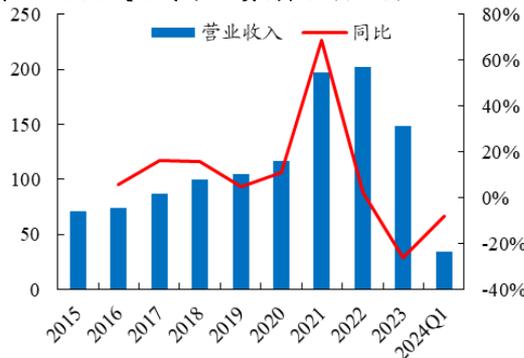
数据来源：卓创资讯、开源证券研究所

6.3 中国巨石：全球玻纤龙头，强者恒强

全球玻纤龙头，规模与成本优势显著。公司玻纤产能稳居全球第一，目前拥有产能达260万吨，超3000个产品规格，规模优势显著。公司积极探索降本增效，通过池窑大型化、配方升级以及冷修技改等措施保持成本优势，当前公司成本处于行业第一梯队，毛利率也领先于行业。

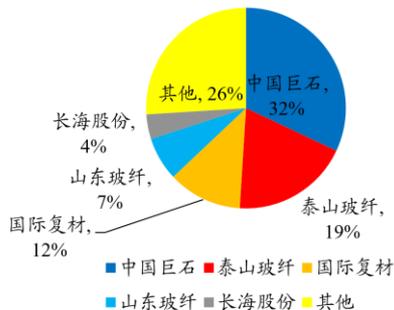
高端产品性能提升，智能化再启动。E8玻纤产品成功应用于海上最长126米风电叶片和陆上直径最长216米风电叶片，E9玻纤处于全球领先水平，模量超过100GPa。2022年公司智能制造基地全面建成，年产电子布9.5亿米，成为全球电子布产能第一大厂商。2023年开工建设的淮安玻纤零碳智造基地是中国巨石全球第六大生产基地、全球首个玻纤零碳智造基地。

图45：2024Q1或为业绩拐点（亿元）



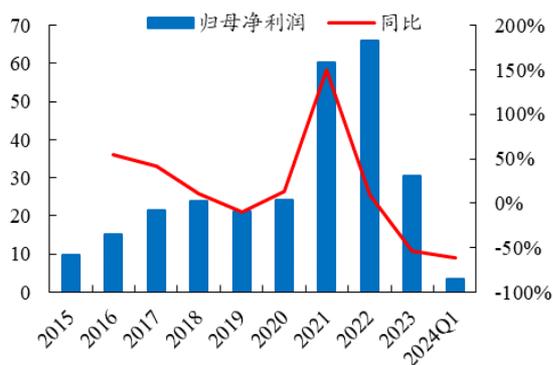
数据来源：Wind、开源证券研究所

图47：2022年中国巨石玻纤产能稳居行业第一



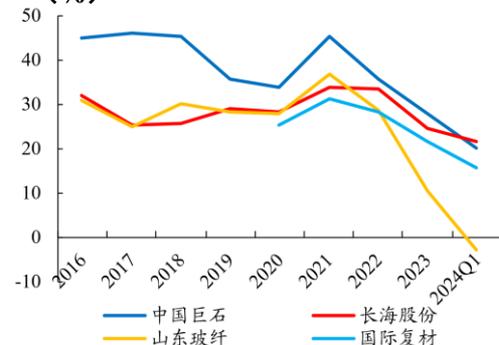
数据来源：国际复材招股说明书、开源证券研究所

图46：2023年归母净利润仍处于历史较高水平（亿元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图48：中国巨石毛利率处于行业领先地位 (%)



数据来源：Wind、开源证券研究所

目录

CONTENTS

- 1 行情回顾：2023年业绩整体承压，消费建材率先企稳
- 2 政策支持：地产个别指标边际改善，基建托底更凸显
- 3 消费建材：防水、涂料、管材受益产品和渠道多元化
- 4 传统建材：玻璃、水泥受益政策和成本，盈利或改善
- 5 药用玻璃：受益一致性评价和集采，中硼硅市场广阔
- 6 玻璃纤维：基本面指标向好，底部确立且涨价进行时
- 7 **投资建议与受益标的**
- 8 风险提示

投资建议：建材整体需求更依赖于地产和基建，当前稳增长政策持续出新，当前行业正处于基本面底部，随着经济复苏，商品价格反弹和预期反转，建材股票价值已处于底部，从而具备更强的向上弹性。**推荐【东方雨虹】【三棵树】【力诺特玻】【旗滨集团】【坚朗五金】【伟星新材】。**

表7：推荐及受益标的盈利预测与估值

证券简称	总市值 (亿元)	收盘价 (元/股)			归母净利润 (亿元)				PE (倍)				PB	评级
		2024/5/23	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	2024/5/23			
002271.SZ 东方雨虹	411.0	16.3	22.73	28.37	30.62	34.66	18.1	14.5	13.4	11.9	1.5	买入		
603737.SH 三棵树	259.0	49.1	1.74	6.58	8.88	10.74	149.2	39.4	29.1	24.1	10.4	买入		
301188.SZ 力诺特玻	41.3	17.8	0.66	1.42	1.57	1.74	392.9	182.4	165.0	148.8	2.9	买入		
601636.SH 旗滨集团	215.5	8.0	17.51	20.79	24.30	25.78	14.8	12.5	10.7	10.0	1.6	买入		
002791.SZ 坚朗五金	131.8	41.0	3.24	4.94	6.36	7.51	79.9	52.4	40.7	34.5	2.6	买入		
002372.SZ 伟星新材	280.2	17.6	14.32	15.80	17.37	19.61	18.1	16.4	14.9	13.2	6.3	买入		

数据来源：Wind、开源证券研究所

注：除东方雨虹、力诺特玻、旗滨集团、伟星新材盈利预测来自开源证券研究所，其余公司盈利预测及估值均来自于Wind一致预期

目录

CONTENTS

- 1 行情回顾：2023年业绩整体承压，消费建材率先企稳
- 2 政策支持：地产个别指标边际改善，基建托底更凸显
- 3 消费建材：防水、涂料、管材受益产品和渠道多元化
- 4 传统建材：玻璃、水泥受益政策和成本，盈利或改善
- 5 药用玻璃：受益一致性评价和集采，中硼硅市场广阔
- 6 玻璃纤维：基本面指标向好，底部确立且涨价进行时
- 7 投资建议与受益标的
- 8 风险提示

经济增速下行风险；
原材料价格上涨风险；
房地产销售回暖进展不及预期风险；
国内保交楼进展不及预期；
基建落地进展不及预期风险。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

股票投资评级说明

	评级	说明	备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。
证券评级	买入（buy）	预计相对强于市场表现20%以上；	
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现5%~20%；	
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；	
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现5%以下。	
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；	
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；	
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层

邮箱：research@kysec.cn

北京：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层

邮箱：research@kysec.cn

深圳：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层

邮箱：research@kysec.cn

西安：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮箱：research@kysec.cn

THANKS

感 谢 聆 听



开源证券