

建筑材料

地产限购继续放松，消费建材赔率占优

行情回顾

过去五个交易日（0527-0531）沪深300跌0.60%，建材（中信）跌4.06%，所有子板块均为负收益。个股中，立方数科（+14.0%），南玻B（+6.4%），天安新材（+5.7%），青龙管业（+2.6%），方大B（+2.4%）涨幅居前。

消费建材赔率仍占优，推荐非洲水泥龙头西部水泥

据Wind，0525-0531一周，30个大中城市商品房销售面积230.89万平米，环比+15.43%，同比-37.58%。5月27日，上海出台调整优化住房限购政策，提出调整优化住房限购政策、支持多子女家庭合理住房需求、优化住房信贷政策、支持“以旧换新”以及优化土地和住房供应等九条政策措施。5月28日，广州、深圳随后也在首付比例、贷款利率等方面作出重要调整，首付比例分别调至15%、20%。我们认为未来随着地产政策的调整优化，地产销售端或将逐步企稳，有望逐步传导至建材基本面回升。

我们对当前地产链建材股赔率情况进行梳理，其中选取22年至今股价最低值对应最新收盘跌幅作为最大回撤，选取20-21年收盘价3/4分位数作为预期最大涨幅，整体来看，消费建材仍是赔率最高的品种，其中蒙娜丽莎、东鹏控股、坚朗五金、东方雨虹均在15倍左右，亚士创能超过30倍，水泥/减水剂中的海螺水泥、苏博特也在10倍上下。上周一线城市上海、广深等地继续优化地产限购政策，以降低购房成本和门槛、结合满足外地合理需求方式，刺激市场活跃度回升，考虑到5月份地产销售及建材发货端仍未见改善信号，我们判断未来政策端仍会继续加码，而建材股经过连续两周回调后，或迎来较好时点，继续推荐消费建材弹性品种。此外，海外需求前景更优，较早布局企业有望充分占据先发优势，业绩弹性或于24年逐渐显现，推荐非洲中资水泥龙头西部水泥。

传统建材行业景气或已触底，新材料品种成长性有望持续兑现

1) 消费建材21/22FY受地产景气度、资金链，以及大宗商品价格持续上行带来的成本压力影响，当前上述因素有望逐步改善，地产政策改善趋势明确，23年基本面或已基本企稳。中长期看，龙头公司已经开启渠道变革，规模效应有望使得行业集中度持续提升，消费建材仍然是建材板块中长期优选赛道；2) 新型玻璃、碳纤维等新材料面临下游需求高景气和国产替代机遇，龙头公司拥有高技术壁垒，有望迎来快速成长期；3) 当前玻璃龙头市值已处于历史较低水平，随着行业冷修提速，行业基本面或逐步筑底，光伏玻璃有望受益产业链景气度回暖，而电子玻璃有望受益国产替代和折叠屏等新品放量；4) 塑料管道板块下游兼具基建和地产，基建端有望受益市政管网投资升温，地产端与消费建材回暖逻辑相似；5) 水泥有望受益于后续基建和地产需求改善预期，中长期看，供给格局有望持续优化；6) 玻纤当前价格处于相对低位，后续风电等需求启动有望带动行业去库涨价。

本周重点推荐组合

西部水泥、蒙娜丽莎、亚士创能、东方雨虹、三棵树、坚朗五金、世名科技（与化工联合覆盖）、鲁阳节能。

风险提示：基建、地产需求回落超预期，对水泥、玻璃价格涨价趋势造成影响；新材料品种下游景气度及自身成长性不及预期；地产产业链坏账减值损失超预期等。

证券研究报告
2024年06月02日

投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)
上次评级 强于大市

作者

鲍荣富 分析师
SAC 执业证书编号：S1110520120003
baorongfu@tfzq.com王涛 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521010001
wangtaoa@tfzq.com王雯 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521120005
wangwena@tfzq.com林晓龙 分析师
SAC 执业证书编号：S1110523050002
linxiaolong@tfzq.com

行业走势图



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《建筑材料-行业深度研究:政策春风频吹，重视地产链困境反转机遇》 2024-05-27
- 《建筑材料-行业研究周报:水泥再掀涨价潮，新国标实施有望缓解行业供给压力》 2024-05-26
- 《建筑材料-行业研究周报:地产预期或迎反转，继续推荐消费建材一线优质龙头及二线弹性品种》 2024-05-19

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2024-05-31	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
02233.HK	西部水泥	1.06	买入	0.08	0.23	0.34	0.46	7.96	4.14	2.86	2.09
002918.SZ	蒙娜丽莎	11.03	增持	0.64	0.87	1.04	1.26	17.23	12.68	10.61	8.75
603378.SH	亚士创能	5.54	买入	0.14	0.35	0.60	0.73	39.57	15.83	9.23	7.59
603737.SH	三棵树	43.24	买入	0.33	1.33	2.23	2.55	131.03	32.51	19.39	16.96
002271.SZ	东方雨虹	14.75	买入	0.90	1.12	1.29	1.48	16.39	13.17	11.43	9.97
002791.SZ	坚朗五金	38.02	买入	1.01	1.33	1.63	1.98	37.64	28.59	23.33	19.20
300522.SZ	世名科技	12.01	买入	0.06	0.59	1.10	1.51	200.17	20.36	10.92	7.95
002088.SZ	鲁阳节能	14.17	买入	0.97	1.19	1.40	1.66	14.61	11.91	10.12	8.54

资料来源：Wind、天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

注：西部水泥数据来源于Wind一致预测，其余均来源于天风建材团队

内容目录

核心观点.....	3
行情回顾.....	3
建材重点子行业近期跟踪.....	5
传统建材龙头中长期价值显著，新能源品种成长性有望持续兑现.....	6
风险提示.....	6

图表目录

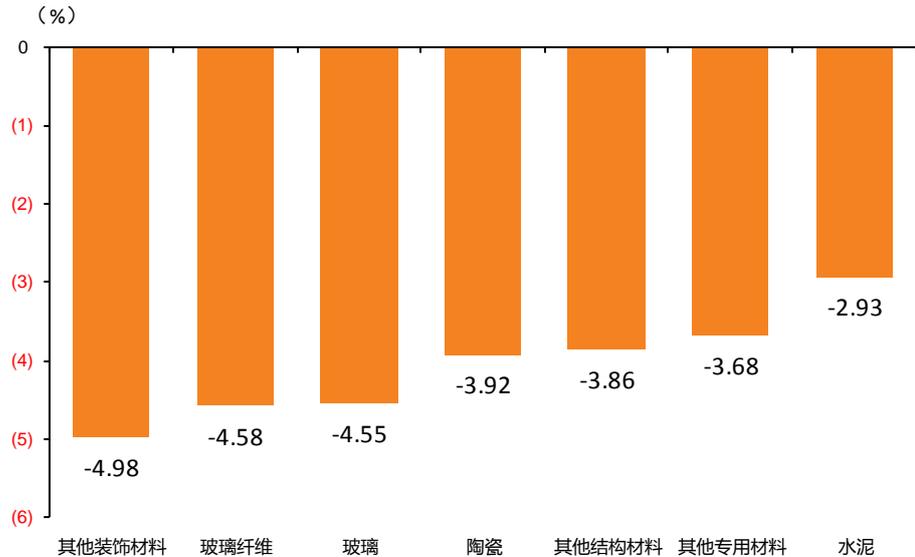
图 1：中信建材三级子行业本周五个交易日（0527-0531）涨跌幅.....	3
表 1：2022-2024 年对应时间 30 大中城市商品房销售面积对比（万平方米）.....	3
表 2：建材标的赔率.....	5

核心观点

行情回顾

过去五个交易日（0527-0531）沪深 300 跌 0.60%，建材（中信）跌 4.06%，所有子板块均为负收益。个股中，立方数科（+14.0%），南玻 B（+6.4%），天安新材（+5.7%），青龙管业（+2.6%），方大 B（+2.4%）涨幅居前。上周我们重点推荐组合的表现：坚朗五金（-5.4%）、三棵树（-10.0%）、蒙娜丽莎（-7.4%）、亚士创能（-9.5%）、东方雨虹（-8.1%）、长海股份（+1.5%）、世名科技（+1.3%）、山东药玻（-2.1%）。

图 1：中信建材三级子行业本周五个交易日（0527-0531）涨跌幅



资料来源：Wind，天风证券研究所

地产限购继续放松，消费建材赔率占优

据 Wind，0525-0531 一周，30 个大中城市商品房销售面积 230.89 万平方米，环比+15.43%，同比-37.58%。5 月 27 日，上海出台调整优化住房限购政策，提出调整优化住房限购政策、支持多子女家庭合理住房需求、优化住房信贷政策、支持“以旧换新”以及优化土地和住房供应等九条政策措施。5 月 28 日，广州、深圳随后也在首付比例、贷款利率等方面作出重要调整，首付比例分别调至 15%、20%。我们认为未来随着地产政策的调整优化，地产销售端或将逐步企稳，有望逐步传导至建材基本面回升。

表 1：2022-2024 年对应时间 30 大中城市商品房销售面积对比（万平方米）

	2023	2022	同比
1125-1201	270.66	294.78	-8.18%
1202-1208	213.68	289.49	-26.19%
1209-1215	257.37	274.65	-6.29%
1216-1222	275.33	255.29	7.85%
1223-1229	372.55	363.69	2.44%
	2024	2023	同比
1230-0105	193.91	336.47	-42.37%
0106-0112	179.26	316.14	-43.30%
0113-0119	171.89	243.17	-29.31%

0120-0126	176.57	23.78	642.61%
0127-0202	206.03	158.62	29.89%
0203-0209	107.03	219.63	-51.27%
0210-0216	4.09	256.59	-98.41%
0217-0223	82.69	310.92	-73.41%
0224-0301	158.67	319.09	-50.27%
0302-0308	120.52	308.79	-60.97%
0309-0315	155.75	337.83	-53.90%
0316-0322	199.98	381.82	-47.62%
0323-0329	295.45	412.47	-28.37%
0330-0405	166.68	340.40	-51.04%
0406-0412	166.39	303.66	-45.21%
0413-0419	172.77	288.74	-40.16%
0420-0426	196.96	346.49	-43.16%
0427-0503	155.37	192.59	-19.33%
0504-0510	144.89	330.46	-56.15%
0511-0517	209.54	296.05	-29.22%
0518-0524	200.03	309.05	-35.28%
0525-0531	230.89	369.87	-37.58%

资料来源：Wind、天风证券研究所

消费建材赔率仍占优，推荐非洲中资水泥龙头西部水泥。我们对当前地产链建材股赔率情况进行梳理，其中选取 22 年至今股价最低值对应最新收盘跌幅作为最大回撤，选取 20-21 年收盘价 3/4 分位数作为预期最大涨幅，整体来看，消费建材仍是赔率最高的品种，其中蒙娜丽莎、东鹏控股、坚朗五金、东方雨虹均在 15 倍左右，亚士创能超过 30 倍，水泥/减水剂中的海螺水泥、苏博特也在 10 倍上下。上周一线城市上海、广深等地继续优化地产限购政策，以降低购房成本和门槛、结合满足外地合理需求方式，刺激市场活跃度回升，考虑到 5 月份地产销售及建材发货端仍未见改善信号，我们判断未来政策端仍会继续加码，而建材股经过连续两周回调后，或迎来较好时点，继续推荐消费建材弹性品种。此外，海外需求前景更优，较早布局企业有望充分占据先发优势，业绩弹性或于 24 年逐渐显现，推荐非洲中资水泥龙头西部水泥。

表 2：建材标的赔率

板块	公司代码	公司名称	收盘价	22年至今最低价	最大回撤幅度	20-21年收盘价75%分位数	对应当前涨幅	赔率
消费建材	000786.SZ	北新建材	32.32	21.75	-33%	38.39	18.8%	0.6
	300715.SZ	凯伦股份	8.54	7.89	-8%	23.36	173.6%	22.8
	002271.SZ	东方雨虹	14.75	12.55	-15%	47.77	223.8%	15.0
	002372.SZ	伟星新材	17.02	12.46	-27%	18.59	9.2%	0.3
	002641.SZ	公元股份	4.23	3.96	-6%	6.88	62.6%	9.8
	300599.SZ	雄塑科技	5.93	4.18	-29%	12.28	107.0%	3.6
	603737.SH	三棵树	43.24	29.41	-32%	96.22	122.5%	3.8
	002798.SZ	帝欧家居	3.86	3.34	-13%	26.32	581.9%	43.2
	002918.SZ	蒙娜丽莎	11.03	9.60	-13%	33.02	199.4%	15.4
	003012.SZ	东鹏控股	6.91	6.24	-10%	16.94	145.2%	15.1
	603378.SH	亚士创能	5.54	4.95	-11%	27.09	389.0%	36.5
	300737.SZ	科顺股份	5.21	3.82	-27%	15.62	199.8%	7.5
	002791.SZ	坚朗五金	38.02	29.96	-21%	172.32	353.2%	16.7
	水泥	000401.SZ	冀东水泥	4.67	4.67	0%	15.22	226.0%
000672.SZ		上峰水泥	6.92	6.62	-4%	17.60	154.3%	35.6
000789.SZ		万年青	5.31	5.31	0%	12.05	126.9%	/
002233.SZ		塔牌集团	7.00	6.12	-13%	10.87	55.3%	4.4
600585.SH		海螺水泥	24.01	21.47	-11%	46.89	95.3%	9.0
600801.SH		华新水泥	14.83	11.62	-22%	21.26	43.4%	2.0
600425.SH		青松建化	3.44	3.08	-11%	3.78	9.9%	0.9
000877.SZ		天山股份	5.93	5.93	0%	14.83	150.1%	/
玻璃	601636.SH	旗滨集团	7.56	5.42	-28%	14.93	97.5%	3.4
	0868.HK	信义玻璃	9.67	6.18	-36%	21.88	126.3%	3.5
	600586.SH	金晶科技	6.43	4.98	-23%	8.57	33.2%	1.5
减水剂	603916.SH	苏博特	8.24	7.05	-14%	22.47	172.7%	12.0
	002398.SZ	垒知集团	4.13	3.24	-22%	9.29	124.9%	5.8
	002809.SZ	红墙股份	8.18	6.39	-22%	11.83	44.6%	2.0

资料来源：Wind、天风证券研究所

我们认为新兴领域的建材品种仍值得关注。我们认为新材料板块，一方面受益于风险偏好改善带来的相关下游行业预期修复（如消费电子、半导体、医药及新能源），另一方面部分材料（如光伏玻璃）也有望受益于供给侧的管理政策。总体而言，若后续新材料品种自身基本面持续兑现，叠加行业β触底向上，我们认为其行情仍有望持续。建议关注与电子、医药相关的非金属材料品种，如电子纱、电子新材料（UTG、石英砂等）以及药用玻璃等。

建材重点子行业近期跟踪

水泥：本周全国水泥市场价格环比继续大幅提升，涨幅为 2.3%。价格上涨区域集中在东北、华中和西南地区，幅度 20-60 元/吨；价格回调区域主要是江苏、江西和广东地区，幅度 15-20 元/吨。五月底，国内水泥市场逐渐进入淡季，加之部分地区环保督查仍未结束，水泥需求表现减弱，全国重点地区水泥企业平均出货率约为 53%，环比下滑 1 个百分点。水泥价格延续上涨态势，一方面受成本增加驱动，企业推涨积极性不减；另一方面，为了缓解市场供需关系，支撑价格上涨能够落地，大部分地区企业继续主动加强错峰生产。（数据来源：数字水泥网）

玻璃：1) 光伏玻璃：本周主流大单价格，2mm 镀膜光伏玻璃价格 17.50 元/平方米，环比下降 1.41%，3.2mm 镀膜 25.50 元/平方米，环比下降 0.97%。近期组件厂家开工率较前期下降，部分降幅明显，光伏玻璃按需采购为主，备货意愿普遍不高，需求端支撑减弱。本周库存天数 25.45 天，环比增加 7.07pct，日熔量 112910 吨/日，环比增加 1.07%，预计下

周市场整体成交一般，6月订单价格下调。2) 浮法玻璃：本周浮法玻璃均价 1677.28 元/吨，较上周均价下跌 14.95 元/吨，跌幅 0.88%，环比跌幅略微扩大。国内浮法玻璃市场需求未见明显变化，延续北强南弱行情。本周浮法玻璃库存 5381 万重箱，较上周四库存增加 13 万重量箱，增幅 0.24%，库存天数约 25.94 天，较上周四增加 0.06 天。日熔量 172865 吨，较上周增加 600 吨，周内产线复产点火 1 条，改产 2 条，暂无冷修线。预计短期浮法厂仍以出货降库为目标，少数厂计划提涨价格，但部分促进出货为目的，短期价格调整缺乏动力，预计下周均价暂稳定在 1675 元/吨。(数据来源：卓创资讯)

玻纤：1) 本周国内无碱粗纱市场价格主流报价延续稳定走势，周内各池窑厂挺价出货，短期持观望心态。截至 5 月 30 日，国内 2400tex 无碱缠绕直接纱主流报价在 3800-4000 元/吨不等，全国均价 3862.75 元/吨，环比持平，同比下跌 4.59%。本周国内池窑厂在产产线相对平稳，短期无新点火及冷修产线变动。截至 5 月 30 日，国内池窑在产产能维持在 701.8 万吨/年，较上一周在产产能无变化，环比持平，同比涨幅达 3.36%。近期无碱粗纱市场需求表现偏淡，一方面，下游刚需订单释放有限；另一方面，正值月底，中下游及池窑厂回款影响，提货速度或有放缓。预计下周市场价格或大致走稳，各厂当前挺价意愿较强，虽现阶段中下游提货有所回落，但供应压力尚可下，各厂调价趋谨慎，短市暂看稳。2) 电子纱：7628 电子布当前主流报价为 3.6-3.8 元/米不等，当前市场受下游原材料价格提涨带动，深加工环节 CCL 订单充足，整体开工尚可，下游 PCB 市场价格提涨后，终端需求订单有一定增量，短期需求表现尚可。预计后期价格仍有提涨预期，供应端较稳定，需求支撑短期良好。(数据来源：卓创资讯)

传统建材龙头中长期价值显著，新能源品种成长性有望持续兑现

西部水泥、蒙娜丽莎、亚士创能、东方雨虹、三棵树、坚朗五金、世名科技(与化工联合覆盖)、鲁阳节能

我们认为当前时点传统建材行业景气已处于接近周期底部区间，新能源等高景气下游相关的新材料品种有望持续兑现成长性：1) 水泥有望受益于后续基建和地产需求改善预期，中长期看，供给格局有望持续优化，推荐**华新水泥、海螺水泥、西部水泥**；2) 消费建材 22 年受地产景气度、资金链，以及大宗商品价格持续上行带来的成本压力影响，当前上述因素有望逐步改善，地产政策改善趋势明确，23 年起基本面或已基本企稳。中长期看，龙头公司已经开启渠道变革，规模效应有望使得行业集中度持续提升，消费建材仍然是建材板块中长期优选赛道。近期地产优化政策密集发布，我们认为地产商资金压力缓解有利于建材企业资产负债表改善，当前应收账款较高的企业改善空间更大，推荐**坚朗五金、三棵树、蒙娜丽莎、亚士创能、东方雨虹**等；3) 新型玻璃、碳纤维等新材料面临下游需求高景气和国产替代机遇，龙头公司拥有高技术壁垒，有望迎来快速成长期，推荐**金晶科技、亚玛顿、中复神鹰(与化工联合覆盖)、山东药玻(与医药联合覆盖)、凯盛科技(与电子联合覆盖)、时代新材(与电新联合覆盖)**；4) 当前玻璃龙头市值已处于历史较低水平，随着行业冷修提速，行业基本面或逐步筑底，光伏玻璃有望受益产业链景气度回暖，而电子玻璃有望受益国产替代和折叠屏等新品放量。推荐**旗滨集团、信义玻璃、福莱特(与电新联合覆盖)**等。5) 塑料管道板块下游兼具基建和地产，基建端有望受益市政管网投资升温，地产端与消费建材回暖逻辑相似，推荐**中国联塑、东宏股份、公元股份**；6) 玻纤当前价格处于相对低位，后续风电等需求启动有望带动行业去库涨价，推荐**中国巨石、长海股份(与化工联合覆盖)、中材科技、宏和科技**等。

风险提示

基建、地产需求回落超预期，对水泥、玻璃价格上涨趋势造成影响：水泥、玻璃价格的变动主要受地产和基建需求影响，进而与宏观经济环境、资金到位情况等因素相关，当前水泥及玻璃价格变动体现了较好的景气度，但若后续因天气、疫情、政策等原因导致基建、

地产开复工持续性不及预期，可能导致水泥和玻璃价格上涨持续性不及预期。

新材料品种下游景气度及自身成长性不及预期：新材料品种的估值中可能包含了对其下游及自身成长性的较高预期，但新技术的运用及市场放量具有较大不确定性，若成长性不及预期，则可能无法支撑其估值。

地产产业链坏账减值损失超预期：尽管 2022 年以来，地产链的消费建材等类型公司均对风险客户应收账款进行了大额减值计提，但若后续地产景气度仍无好转，不能排除部分此前低风险客户也变为高风险客户，进而使得减值计提超预期的可能。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com