

# 建筑材料

## 水泥玻纤涨价，静待基本面改善

### 行情回顾

过去五个交易日（0603-0607）沪深300跌0.16%，建材（中信）跌2.65%，所有子板块均为负收益。个股中，四通股份（+10.6%），天安新材（+2.5%），万里石（+2.1%），先锋新材（+1.6%），中国巨石（+1.4%）涨幅居前。

### 继续推荐消费建材弹性品种及水泥出海龙头

上周30个大中城市商品房销售面积环比下降23.85%，同比下降25.71%，降幅有所收窄。上周华北、东北、华南、西南等地水泥价格上涨20-60元/吨不等，淡季水泥价格逆势上涨，主要系企业为推升盈利，加大错峰生产力度，需求端受淡季因素影响，出货环比震荡下行，但价格的坚挺反映了企业对利润诉求有所加强。玻纤方面，上周头部企业对中高端品种（风电及短切原丝）提价约10%，生产商库存连续3个月下降，下游需求恢复情况或较好，电子纱/电子布短期仍有提涨预期。6月7日国常会提到要“继续研究储备新的去库存、稳市场政策措施，去化、盘活工作要解放思想，拓宽思路”，未来地产政策增量仍值得期待。我们维持前期观点，认为消费建材品种估值端短期有望再次迎来修复，而基本面的改善弹性在于前期资金面压力较大的消费建材品种，我们预计随着地产相关业务基数的下降以及收入结构的调整，部分二线品种发货同比有望逐渐实现企稳回升，继续推荐消费建材弹性品种及水泥出海龙头。

### 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10日

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

鲍荣富

分析师

SAC 执业证书编号：S1110520120003

baorongfu@tfzq.com

王涛

分析师

SAC 执业证书编号：S1110521010001

wangtao@tfzq.com

王雯

分析师

SAC 执业证书编号：S1110521120005

wangwena@tfzq.com

林晓龙

分析师

SAC 执业证书编号：S1110523050002

linxiaolong@tfzq.com

### 行业走势图



资料来源：聚源数据

### 相关报告

- 《建筑材料-行业研究周报:地产限购继续放松，消费建材赔率占优》 2024-06-02
- 《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:水泥再掀涨价热潮，新国标实施有望缓解行业供给压力》 2024-05-26

## 重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2024-06-07	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2023A/E	2024E	2025E	2026E	2023A/E	2024E	2025E	2026E
02233.HK	西部水泥	1.16	买入	0.08	0.22	0.36	0.51	14.50	5.27	3.22	2.27
002918.SZ	蒙娜丽莎	9.93	增持	0.64	0.87	1.04	1.26	15.52	11.41	9.55	7.88
603378.SH	亚士创能	5.27	买入	0.14	0.35	0.60	0.73	37.64	15.06	8.78	7.22
603737.SH	三棵树	42.02	买入	0.33	1.33	2.23	2.55	127.33	31.59	18.84	16.48
002791.SZ	坚朗五金	34.53	买入	1.01	1.33	1.63	1.98	34.19	25.96	21.18	17.44
300522.SZ	世名科技	11.07	买入	0.06	0.59	1.10	1.51	184.50	18.76	10.06	7.33
002088.SZ	鲁阳节能	13.98	买入	0.97	1.19	1.40	1.66	14.41	11.75	9.99	8.42

资料来源：Wind、天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

## 内容目录

核心观点.....	3
行情回顾.....	3
建材重点子行业近期跟踪.....	4
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.....	5
风险提示.....	5

## 图表目录

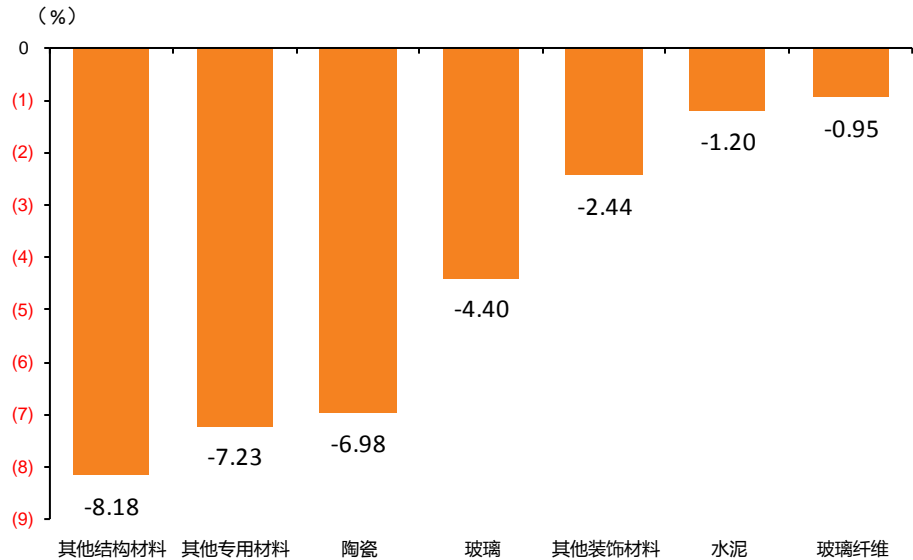
图 1：中信建材三级子行业本周五个交易日（0603-0607）涨跌幅.....	3
表 1：2022-2024 年对应时间 30 大中城市商品房销售面积对比（万平方米）.....	3

## 核心观点

### 行情回顾

过去五个交易日（0603-0607）沪深 300 跌 0.16%，建材（中信）跌 2.65%，所有子板块均为负收益。个股中，四通股份（+10.6%），天安新材（+2.5%），万里石（+2.1%），先锋新材（+1.6%），中国巨石（+1.4%）涨幅居前。上周我们重点推荐组合的表现：西部水泥（+9.4%）、蒙娜丽莎（-10.0%）、亚士创能（-4.9%）、三棵树（-2.8%）、东方雨虹（-1.9%）、坚朗五金（-9.2%）、世名科技（-7.8%）、鲁阳节能（-1.3%）。

图 1：中信建材三级子行业本周五个交易日（0603-0607）涨跌幅



资料来源：Wind，天风证券研究所

### 水泥玻纤涨价，静待基本面改善

据 Wind，0601-0607 一周，30 个大中城市商品房销售面积 175.81 万平米，环比-23.85%，同比-25.71%。上周华北、东北、华南、西南等地水泥价格上涨 20-60 元/吨不等，淡季水泥价格逆势上涨，主要系企业为推升盈利，加大错峰生产力度，需求端受淡季因素影响，出货环比震荡下行，但价格的坚挺反映了企业对利润诉求有所加强。玻纤方面，上周头部企业对中高端品种（风电纱及短切原丝）提价约 10%，生产商库存连续 3 个月下降，下游需求恢复情况或较好，电子纱/电子布短期仍有提涨预期。6 月 7 日国常会提到要“继续研究储备新的去库存、稳市场政策措施，去化、盘活工作要解放思想，拓宽思路”，未来地产政策增量仍值得期待。我们维持前期观点，认为消费建材品种估值端短期有望再次迎来修复，而基本面的改善弹性在于前期资金面压力较大的消费建材品种，我们预计随着地产相关业务基数的下降以及收入结构的调整，部分二线品种发货同比有望逐渐实现企稳回升，继续推荐消费建材弹性品种及水泥出海龙头。

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
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%
0601-0607	175.81	236.66	-25.71%

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大幅上涨3%。价格上涨区域为华北、东北、华南、西南等地，幅度20-60元/吨；价格回落地区主要是上海，湖北和江苏北部，幅度20-30元/吨。六月初，受降雨、农忙及高考等因素影响，国内水泥市场需求继续减弱，全国重点地区水泥企业平均出货率约为50%，环比下滑约3个百分点。价格方面，因多地企业加大错峰生产力度，以及为提升盈利，大幅上调价格，但鉴于市场需求减弱，以及有些区域价格推涨幅度过大，后期水泥价格整体走势或将震荡调整。（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16.25元/平方米，环比下降7.14%，3.2mm镀膜24.75元/平方米，环比下降2.94%。近期终端电站项目推进缓慢，组件厂家开工率持续下降，随采随用居多，需求端支撑一般。本周库存天数25.99天，环比增加6.30pct，日熔量112910吨/日，环比持平，预计下周市场整体交投欠佳，部分价格仍承压。2) 浮法玻璃：本周浮法玻璃均价1679.29元/吨，较上周均价上涨2.01元/吨，跌幅0.12%，环比由跌转涨。国内浮法玻璃市场需求略有好转，主要受中下游前期库存已

有一定消化，叠加期货盘面的提振作用，中下游按需适量采购。本周浮法玻璃库存 5317 万重箱，较上周四库存下降 64 万重量箱，增幅 1.19%，库存天数约 25.63 天，较上周四减少 0.31 天。日熔量 173015 吨，较上周增加 150 吨，周内产线复产点火 1 条，冷修 1 条，改产 2 条。预计下周供应端压力将有所缓解，促使供需结构好转，提振市场心态，或带动成交价格稳中有涨，但在降库需求下，价格涨幅或将有限。预计下周均价在 1690 元/吨左右。（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走稳，周内各池窑厂报价稍坚挺，短期持观望心态，下游部分贸易商存抛货操作。截至 6 月 6 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 2.81%。本周国内池窑厂在产产线无变化，月内暂无明确产线变动消息。截至 6 月 6 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仍偏淡，主要受下游深加工刚需订单释放有限影响，市场进一步提货积极性较弱。预计下周市场价格大概率趋稳运行，但实际成交价格或存局部商谈空间，厂家挺价意愿较强，中下游货源流转价格或存差异。2) 电子纱：7628 电子布当前主流报价为 3.6-3.8 元/米不等，当前市场市场价格仍存提涨计划，当前下游深加工环节订单相对充足下，短期需求支撑尚可，短期尚需跟进新价商谈推进情况及新单签订情况。预计后期上涨趋势仍存，本周新价尚未确定，买卖双方处商谈阶段，预计下周价格大概率上调。（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、玻璃价格涨价趋势造成影响：**水泥、玻璃价格的变动主要受地产和基建需求影响，进而与宏观经济环境、资金到位情况等因素相关，当前水泥及玻璃价格变动体现了较好的景气度，但若后续因天气、疫情、政策等原因导致基建、地产开工工持续性不及预期，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