

建筑材料

证券研究报告
2024年06月16日

基本面/估值再次回归相对底部，政策催化空间仍在

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

行情回顾

过去五个交易日(0610-0614)沪深300跌0.91%，建材(中信)跌2.10%，所有子板块均为负收益。个股中，ST三圣(+22.0%)，ST深天(+12.2%)，坤彩科技(+10.9%)，扬子新材(+10.6%)，金刚光伏(+7.2%)涨幅居前。

继续推荐消费建材弹性品种及水泥出海龙头

上周沪深300跌0.91%，建材(中信)跌2.10%，水泥、玻纤跌幅较多。上周30个大中城市商品房销售面积环比下降7.52%，同比下降39.17%，同比降幅有所扩大。上周从建材发货情况来看，水泥出货环比继续下降，同比低10pct左右，玻璃生产商库存有所下降，加工厂订单同比下滑，终端需求未见明显好转，反映地产链需求仍显疲软。上周中国人民银行在济南召开保障性住房再贷款工作推进会，调研推广前期租赁住房贷款支持计划试点经验，部署保障性住房再贷款推进工作，未来收储工作进展有望逐步加快，同时会议表示3000亿元保障性住房再贷款额度先到先得，未来可以根据执行情况需要再调整完善，不排除后续针对资金端的政策力度仍有加大可能。建材板块已连续四周回落，当前基本面与预期再次回归相对底部，政策催化空间仍在，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、西藏天路、兔宝宝、亚士创能、东方雨虹、三棵树、中国巨石、世名科技、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。

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:水泥玻纤涨价，静待基本面改善》 2024-06-10
- 《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

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价(元) 2024-06-14	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
02233.HK	西部水泥	1.09	买入	0.08	0.22	0.36	0.51	13.63	4.95	3.03	2.14
600326.SH	西藏天路	3.91	买入	-0.42	0.09	0.34	0.72	-9.31	43.44	11.50	5.43
002043.SZ	兔宝宝	11.34	买入	0.82	0.95	1.09	1.27	13.83	11.94	10.40	8.93
603378.SH	亚士创能	5.23	买入	0.14	0.35	0.60	0.73	37.36	14.94	8.72	7.16
002271.SZ	东方雨虹	13.97	买入	0.90	1.12	1.29	1.48	15.52	12.47	10.83	9.44
603737.SH	三棵树	42.83	买入	0.33	1.33	2.23	2.55	129.79	32.20	19.21	16.80
600176.SH	中国巨石	11.13	买入	0.76	0.68	0.95	1.21	14.64	16.37	11.72	9.20
300522.SZ	世名科技	11.14	买入	0.06	0.59	1.10	1.51	185.67	18.88	10.13	7.38
002088.SZ	鲁阳节能	13.06	买入	0.97	1.19	1.40	1.66	13.46	10.97	9.33	7.87

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

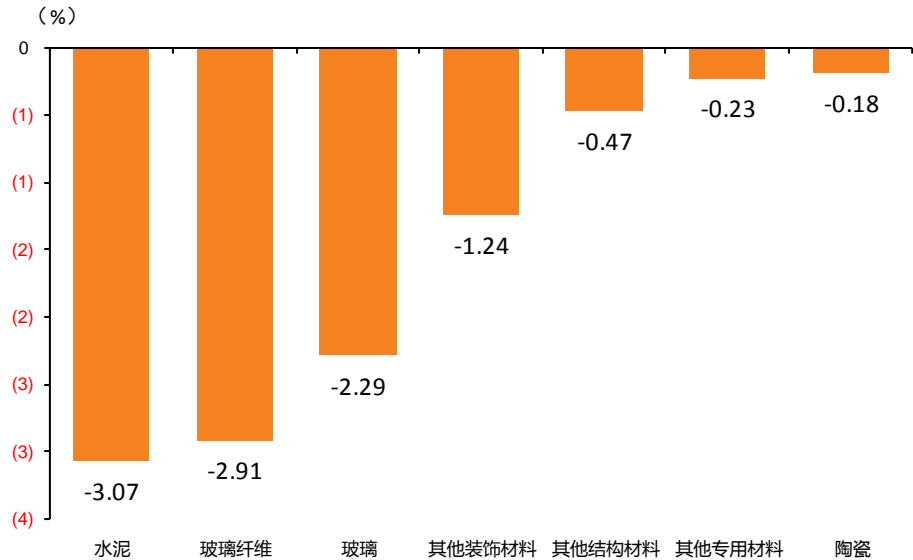
图 1: 中信建材三级子行业本周五个交易日(0610-0614)涨跌幅.....	3
表 1: 2022-2024 年对应时间 30 大中城市商品房销售面积对比(万平方米).....	3

核心观点

行情回顾

过去五个交易日（0610-0614）沪深 300 跌 0.91%，建材（中信）跌 2.11%，所有子板块均为负收益。个股中，ST 三圣（+22.0%），ST 深天（+12.2%），坤彩科技（+10.9%），扬子新材（+10.6%），金刚光伏（+7.2%）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（-0.5%）、亚士创能（-0.8%）、东方雨虹（-3.5%）、三棵树（+1.9%）、坚朗五金（-2.1%）、世名科技（+0.6%）、鲁阳节能（-0.8%）。

图 1：中信建材三级子行业本周五个交易日（0610-0614）涨跌幅



资料来源：Wind，天风证券研究所

基本面/估值再次回归相对底部，政策催化空间仍在

据 Wind，0608-0614 一周，30 个大中城市商品房销售面积 162.59 万平米，环比-7.52%，同比-39.17%。上周从建材发货情况来看，水泥出货环比继续下降，同比低 10pct 左右，玻璃生产商库存有所下降，加工厂订单同比下滑，终端需求未见明显好转，反映地产链需求仍显疲软。6 月 12 日，央行在济南市召开保障性住房再贷款工作推进会，调研推广前期租赁住房贷款支持计划试点经验，部署保障性住房再贷款推进工作，未来收储工作进展有望逐步加快，同时会议表示 3000 亿元保障性住房再贷款额度先到先得，未来可以根据执行情况和需要再调整完善，不排除后续针对资金端的政策力度仍有加大可能。建材板块已连续四周回落，当前基本面与预期再次回归相对底部，政策催化空间仍在，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
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%
0608-0614	162.59	267.28	-39.17%

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上行，涨幅为1%。价格上涨区域有湖南、重庆和甘肃地区，幅度20-100元/吨；价格回落地区为天津、山西、湖北和广东，幅度10-25元/吨。六月中旬，受中高考、农忙、梅雨和高温等多重因素叠加影响，国内水泥市场需求继续小幅减弱，全国重点地区水泥企业平均出货率降至50%以下。价格方面，受益于企业加强错峰生产力度，整体库存水平缓慢下降，部分地区水泥价格继续上涨，从而带动全国水泥价格震荡上行。（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，环比持平，3.2mm镀膜24.75元/平方米，环比持平。近期海内外市场订单跟进略显一般，组件厂家开工率较前期下降，且多数按需采购，备货意愿不高，需求端支撑有限。本周库存天数27.71天，环比增加6.64pct，日熔量113910吨/日，环比增加0.89%，预计下周市场整体成交一般，库存缓增，部分价格仍有下行空间。2) 浮法玻璃：本周浮法玻璃均价1693.06元/吨，较上周均价上涨13.77元/吨，涨幅0.82%，环比涨幅扩大。国内浮法玻璃市场需求未见明显好转，刚需采买依旧是主流，节后中下游采购积极性有所提高。本周浮法玻璃库存5208万重箱，较上周四库存下降109万重量箱，降幅2.05%，库存天数约25.3天，较

上周四减少 0.33 天。日熔量 171515 吨，较上周增加 1500 吨，周内冷修及停产 2 条，投产 2 条，暂无点火线，另外周内 1 条出玻璃。预计下周供应端短期产能预期下降，需求端虽仍缺乏强劲支撑，但整体供需结构有向好趋势。考虑到当前企业库存多处于偏高位，短期大概率稳价去库为主。预计下周均价 1695 元/吨左右。（数据来源：卓创资讯）

玻纤：1) 无碱粗纱：本周国内无碱粗纱市场价格主流走稳，个别厂报价较前期稍有调整，周内均价较前期略下滑，多数池窑厂报价整体仍坚挺。截至 6 月 13 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 3844.25 元/吨，环比略降 0.48%，同比下跌 3.09%。本周国内池窑厂在产产线无变化，月内在建产线无明确点火计划，前期冷修产线尚未复产。截至 6 月 13 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 1.42%。近期无碱粗纱市场需求显一般，市场整体出货较前期稍有放缓，下游深加工订单虚入量有限，加之气温升高，下游开工有所放缓，短期刚性需求支撑仍显乏力。预计下周市场价格或延续稳定走势，短期厂库压力不大，加之下游刚需提货维持下，池窑厂暂挺价观望，虽新产能陆续投放，但短期对市场影响有限。2) 电子纱：7628 电子布当前主流报价为 3.8-4.0 元/米不等，市场价格近期价格提涨后，月内订单签订较平稳，且新价落实尚可，下游 PCB 市场价格提涨带动，中间 CCL 当前订单较充足，刚需存支撑，且电子纱外售有限，短期货源趋紧。预计后市短期或呈涨后暂稳走势，周内新价推进尚可，新单陆续签订，供应仍显紧俏，电子布价格亦呈涨后趋稳态势。（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、西藏天路、兔宝宝、亚士创能、东方雨虹、三棵树、中国巨石、世名科技、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 and 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