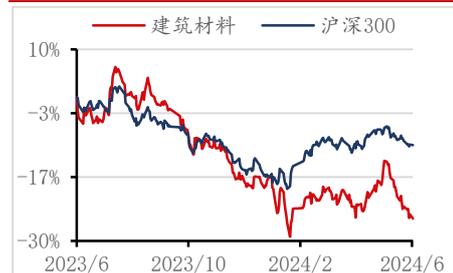


## 建筑材料及新材料

### 地产链静待曙光，非地产关注玻纤/药包材等 ——建材行业 2024 年度中期投资策略

投资建议： 强于大市（维持）  
上次建议： 强于大市

#### 相对大盘走势



#### 作者

分析师：武慧东  
执业证书编号：S0590523080005  
邮箱：wuhd@glsc.com.cn  
分析师：朱思敏  
执业证书编号：S0590524050002  
邮箱：zhusm@glsc.com.cn

联系人：吴红艳  
邮箱：hyw@glsc.com.cn

#### 复盘 2024H1：建材跑输沪深 300，机构重仓延续低配

建材板块 2024H1 延续较低迷表现，期间建材指数累计收益率-7.5%，较沪深 300 超额为-11.7%，阶段反弹主要博弈相关政策。基本面方面，2024Q1 建材企业业绩整体增长动能偏弱，分化加剧，玻纤、耐材及部分细分龙头有积极变化。基金重仓建材占比环比小幅提升，延续低配，2024Q1 末建材行业重仓占比 0.41%，环比+0.04pct，超配比例为-0.48%；重仓前十环比增配前三为兔宝宝、旗滨集团、山东药玻。

#### 下游需求：主要指标显示地产需求景气承压，关注近期政策效果

近期中央提出取消房贷利率下限、下调首付比例等重要指导政策，同时提出“消化存量房产和优化增量住房”，“去库存”进入舞台。另一方面，主要指标显示地产需求景气承压，投资、销售、实物工作量、到位资金情况等方面有一定压力，2024M1-4 开发投资、商品房销售额、新开工、竣工、房企到位资金分别同比-9.8%、-28.3%、-24.6%、-20.4%、-24.9%。但注意到 2024M5 新房及二手房成交面积降幅均有所收窄，持续关注近期政策效果。

#### 地产链材料：政策效果是关键，重视水泥及装修建材龙头

整体上地产链建材行情对政策反馈呈持续减弱态势，2024 年初以来细分表现浮法玻璃>水泥>装修建材，基本面改善状态及前景是其市场表现的关键因素。水泥方面，短期价格较坚挺，行业盈利处于历史底部区域、下行空间有限，关注供给优化潜在政策等。装修建材方面，预计企业业绩将持续分化，渠道偏 C 类企业或有更好持续增长韧性。浮法玻璃方面，短期景气压力或延续较大，关注竣工企稳前景，同时关注行业产能冷修增加情况。

#### 非地产链材料：关注玻璃纤维、药包材、耐材积极变化

玻纤价格自 3 月下旬以来持续上涨，生产企业库存自 3 月以来明显下降，玻纤或有景气持续改善的机会。我们预计 2024 年新增产能有限，需求短期环比改善持续性较好，中长期可保持乐观。药包材方面，中硼硅玻璃需求维持高景气，2024 年实施两批集采，注射剂占比均超 48%。耐火材料国内需求有一定压力，但集中度提升趋势延续，部分企业有新变化。

#### 投资建议：地产链静待曙光，非地产关注玻纤/药包材等

地产链重视水泥和装修建材龙头。水泥建议重视区域水泥龙头如海螺水泥、建议关注华新水泥等。装修建材偏 C 端企业盈利有韧性，建议重视伟星新材、建议关注北新建材、兔宝宝、坚朗五金等；B 端装修建材企业拓品类/调客户效果显现，建议关注东方雨虹、三棵树、蒙娜丽莎、东鹏控股等。非地产链重视玻纤/药包材/耐材，玻纤景气上行，关注中国巨石、中材科技、建议关注长海股份、山东玻纤；药包材龙头优势强化，推荐山东药玻；耐材关注鲁阳节能。

**风险提示：**地产融资政策落地不及预期；地产需求景气改善弱于预期；基建落地进展低于预期；原材料价格大幅波动。

#### 相关报告

1、《建筑材料：装修建材企业动态：规模恢复性增长、经营质量改善》2024.06.17  
2、《建筑材料：建材等节能降碳或加速，多方面积极前景可期》2024.05.30

## 正文目录

<b>1. 复盘 2024H1：建材跑输沪深 300，机构重仓延续低配</b> .....	<b>4</b>
1.1 行情回顾：2024H1 建材跑输沪深 300，地产政策催化阶段反弹 .....	4
1.2 业绩回顾：玻纤、耐材及部分细分龙头有积极变化 .....	6
1.3 机构持仓：建材重仓占比环比小幅提升、延续低配 .....	7
<b>2. 地产链材料：关注近期政策效果，重视水泥及装修建材龙头</b> .....	<b>9</b>
2.1 政策：重心持续调整，近期供给支持及需求刺激力度加大 .....	9
2.2 基本面：主要指标显示地产需求景气承压，关注近期政策效果 .....	10
2.3 行情：政策影响边际减弱，装修建材表现对政策更敏感 .....	13
2.4 展望：水泥关注供给潜在政策，偏 C 装修建材企业增长韧性更优 .....	14
<b>3. 非地产链材料：关注玻璃纤维、药包材、耐材积极变化</b> .....	<b>17</b>
3.1 玻璃纤维：供需关系改善，重视景气持续向上机会 .....	17
3.2 药包材：1 类模等需求高景气，龙头优势持续强化 .....	21
3.3 耐火材料：行业底部出清，部分企业有积极变化 .....	23
<b>4. 投资建议：地产链静待曙光，非地产关注玻纤/药包材等</b> .....	<b>26</b>
4.1 政策或催化地产链基本面修复，非地产链材料有积极变化 .....	26
4.2 地产链关注水泥/装修建材龙头，非地产关注玻纤/药包材等 .....	27
<b>5. 报告附录</b> .....	<b>28</b>
<b>6. 风险提示</b> .....	<b>30</b>

## 图表目录

<b>图表 1：2024H1 建材板块行情复盘图</b> .....	<b>5</b>
<b>图表 2：2024H1 建材跑输沪深 300 指数 11.7pct</b> .....	<b>5</b>
<b>图表 3：2024H1 建材细分板块均下跌</b> .....	<b>5</b>
<b>图表 4：2023 年及 2024Q1 建材板块收入利润增速情况</b> .....	<b>7</b>
<b>图表 5：建材板块利润率、收现比同比变动情况</b> .....	<b>7</b>
<b>图表 6：基金重仓各行业占比情况及超配情况（2024Q1 末）</b> .....	<b>8</b>
<b>图表 7：基金重仓建材板块占比及超配情况变化</b> .....	<b>8</b>
<b>图表 8：基金重仓建筑板块占比及超配情况变化</b> .....	<b>8</b>
<b>图表 9：建材等板块重要公司机构重仓情况及变化</b> .....	<b>9</b>
<b>图表 10：房地产开发投资完成额及同比增速</b> .....	<b>10</b>
<b>图表 11：房地产开发投资完成额各项同比增速</b> .....	<b>10</b>
<b>图表 12：商品房销售面积及同比增速</b> .....	<b>11</b>
<b>图表 13：商品房销售额及同比增速</b> .....	<b>11</b>
<b>图表 14：30 大中城市商品房月成交面积</b> .....	<b>11</b>
<b>图表 15：14 城二手房月成交面积</b> .....	<b>11</b>
<b>图表 16：房屋新开工面积及同比增速</b> .....	<b>12</b>
<b>图表 17：房屋竣工面积及同比增速</b> .....	<b>12</b>
<b>图表 18：房地产开发企业到位资金及同比增速</b> .....	<b>12</b>
<b>图表 19：开发商到位资金各项同比增速</b> .....	<b>12</b>
<b>图表 20：商品房待售面积及同比增速</b> .....	<b>13</b>
<b>图表 21：建材行业及子领域相关指数 2022H2 以来累计收益率变化</b> .....	<b>14</b>
<b>图表 22：建材行业及子领域相关指数 2022H2 以来较沪深 300 累计超额收益率变化</b> .....	<b>14</b>
<b>图表 23：2021H2 以来地产政策对建材及相关子领域股价表现影响总结</b> .....	<b>14</b>
<b>图表 24：全国水泥（P.042.5，散装）均价变化情况</b> .....	<b>15</b>
<b>图表 25：水泥煤炭价差变化情况</b> .....	<b>15</b>
<b>图表 26：水泥库容比变化情况</b> .....	<b>15</b>

图表 27:	水泥磨机开工率变化情况 .....	15
图表 28:	2024Q1 样本装修建材企业收入、利润、盈利能力变化情况 .....	16
图表 29:	全国浮法玻璃均价变化情况 .....	17
图表 30:	天然气燃料浮法玻璃毛利变化情况 .....	17
图表 31:	重点样本生产企业浮法玻璃库存变化情况 .....	17
图表 32:	浮法玻璃在产产能变化情况 .....	17
图表 33:	近年 2400tex 缠绕直接纱价格 .....	18
图表 34:	近年电子布价格 .....	18
图表 35:	近年行业在产产能变化 .....	19
图表 36:	近年玻纤净新增产能变化 .....	19
图表 37:	近年电子纱在产产能 .....	19
图表 38:	近年玻纤行业库存变化 .....	20
图表 39:	近年玻纤国内净需求变化 .....	20
图表 40:	近年粗纱当月出口量 .....	20
图表 41:	近年粗纱当月出口均价 .....	20
图表 42:	主要玻纤企业盈利预测及估值 .....	20
图表 43:	中国巨石近年 PE_TTM 估值情况 .....	21
图表 44:	中国巨石近年 PB_LF 估值情况 .....	21
图表 45:	2023 年通过一致性评价的药品剂型情况 .....	22
图表 46:	近年通过一致性评价剂型中注射剂占比变化 .....	22
图表 47:	历次集采注射剂占比情况 .....	22
图表 48:	2023 年一致性评价通过品种数 TOP10 企业 .....	22
图表 49:	主要药包材企业盈利预测及估值 .....	23
图表 50:	山东药玻近年 PE_TTM 估值情况 .....	23
图表 51:	山东药玻近年 PB_LF 估值情况 .....	23
图表 52:	中国耐火材料产量及增速 .....	24
图表 53:	中国耐火材料市场规模及增速 .....	24
图表 54:	耐火材料 CR3 产量市场份额 .....	24
图表 55:	耐火材料 CR3 收入市场份额 .....	24
图表 56:	濮耐股份近年 PE_TTM 估值情况 .....	24
图表 57:	濮耐股份近年 PB_LF 估值情况 .....	24
图表 58:	中国绝热节能材料产量及增速 .....	25
图表 59:	中国绝热节能材料总产值及增速 .....	25
图表 60:	鲁阳节能近年 PE_TTM 估值情况 .....	26
图表 61:	鲁阳节能近年 PB_LF 估值情况 .....	26
图表 62:	重点公司盈利预测与估值 .....	27
图表 63:	2021H2 以来主要房地产政策梳理 .....	28
图表 64:	2021 年以来耐火材料相关政策梳理 (不完全) .....	29
图表 65:	2022 年以来“双碳”政策梳理 (不完全) .....	29

## 1. 复盘 2024H1：建材跑输沪深 300，机构重仓延续低配

### 1.1 行情回顾：2024H1 建材跑输沪深 300，地产政策催化阶段反弹

2024H1 建材指数较沪深 300 超额-11.7%，地产政策催化阶段反弹。2024H1（截止 2024/06/07，下同），建材板块累计涨跌幅为-7.5%，跑输沪深 300 指数 11.7pct；涨幅位于 30 个板块中第 16 位。细分领域来看，2024H1 建材子板块均下跌：水泥（-11.0%）、玻璃玻纤（-4.4%）、装修建材（-7.9%）。复盘 2024H1 建材板块整体行情走势，1 月中上旬，受到 2023 年底及 2024 年 1 月初以来密集的地产政策影响，建材指数较沪深 300 有小幅超额收益；1 月下旬后，地产需求基本面持续在筑底、企业 2023 年年报及 2024 年一季报业绩增长动能偏弱，建筑指数持续跑输沪深 300，1 月下旬、2 月-3 月初、4 月中旬-5 月中旬阶段受到地产相关政策驱动，建材指数较沪深 300 的超额跌幅有所收窄。

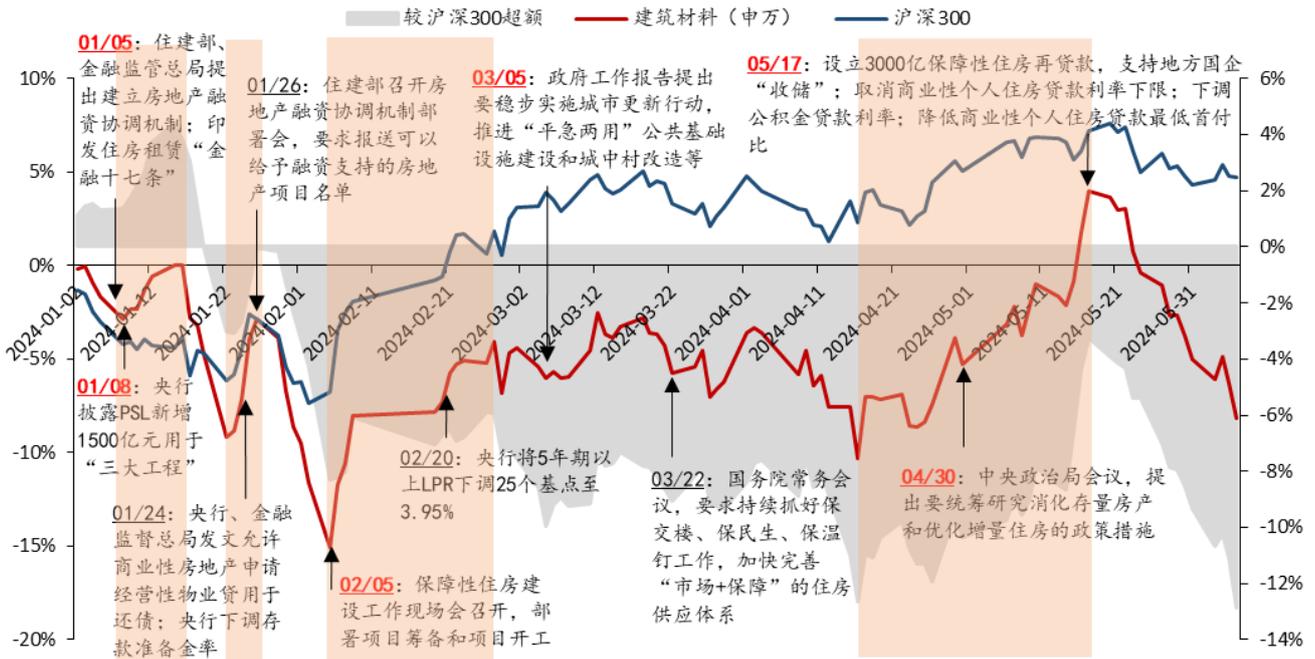
（1）反弹 1（2024 年 1 月 8 日-2024 年 1 月 16 日，持续约 1 周，建材指数涨 3.0%，较沪深 300 超额 2.5pct）。阶段催化包括住建部、金融监管总局提出建立房地产融资协调机制、印发住房租赁“金融十七条”（2024/01/05）、央行披露 PSL 新增 1500 亿元用于“三大工程”建设等（2024/01/08）。

（2）反弹 2（2024 年 1 月 22 日-2024 年 1 月 26 日，持续不到 1 周，建材指数涨 7.0%，较沪深 300 超额 3.0pct）。建材板块经历 1 周调整后，该阶段地产融资“白名单”持续报送，地产融资协调机制落地效果显现，期间住建部召开房地产融资协调机制部署会（2024/01/26），此轮反弹到达阶段性顶部位置。

（3）反弹 3（2024 年 2 月 5 日-2024 年 2 月 29 日，持续 3 周，建材指数涨 12.2%，较沪深 300 超额 1.2pct）。反弹起始事件为保障性住房建设工作现场会在福州召开，住建部部署项目筹备和项目开工（2024/02/05）、该阶段催化事件还包括央行将 5 年期以上 LPR 下调 25 个基点释放流动性等（2024/02/20）。

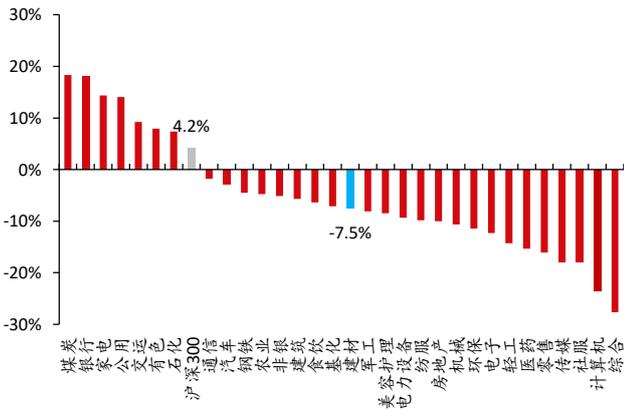
（4）反弹 4（2024 年 4 月 16 日-2024 年 5 月 17 日，持续 1 个月，建材指数涨 15.9%，较沪深 300 超额 9.4pct）。4 月中旬开始市场预期 4 月底中央政治局会议的积极地产政策，到 4 月底中央政治局会议提出要统筹消化存量房产和优化增量住房的政策措施（2024/04/30），直至 2024 年 5 月 17 日央行发布设立 3000 亿保障性住房再贷款，支持地方国企“收储”等政策，此轮反弹基本结束。

图表1：2024H1 建材板块行情复盘图



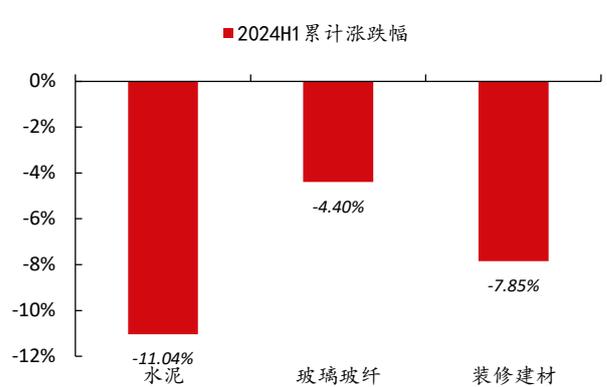
注：数据截止 2024/06/06；  
资料来源：Wind、中房网、政府网、住建部、央行公众号，国联证券研究所整理

图表2：2024H1 建材跑输沪深 300 指数 11.7pct



注：2024 年收盘价截止 06/07；图中数据为各行业年初至今累计收益率；  
资料来源：Wind、国联证券研究所

图表3：2024H1 建材细分板块均下跌



注：2024 年收盘价截止 06/07；图中数据为各申万二级指数年初至今累计收益率；  
资料来源：Wind、国联证券研究所

## 1.2 业绩回顾：玻纤、耐材及部分细分龙头有积极变化

**(1) 消费建材：竞争加大，更“消费”类企业增长韧性凸显。**消费建材企业 2023 年及 2023Q4 收入及净利润在 2022 年较低基数基础上恢复较好增长，2024Q1 延续恢复增长趋势，但增长动能偏弱。地产销售低迷背景下，消费建材需求承压，竞争或延续较激烈态势，少部分更“消费”类企业如伟星新材、北新建材、兔宝宝等收入利润增长韧性凸显。

**(2) 玻璃：药用玻璃延续积极变化，光伏玻璃龙头盈利优势稳固。**地产新建需求景气度处于底部区域，2023 年保交楼及存量房更换或贡献较好浮法需求增量，2023H2 浮法景气维持较好水平，龙头旗滨集团 2023Q4/2024Q1 利润同比大幅提升。光伏玻璃 2023FY 及 2024Q1 呈供需弱平衡局面，盈利能力偏低，分化较大，龙头福莱特利润延续高增。药用玻璃中，山东药玻 2023FY 及 2024Q1 收入延续较快增长，盈利能力逐季改善。石英玻璃 2024Q1 需求景气度边际有向下压力。

**(3) 玻纤及水泥：盈利压力边际持续加大，关注近期积极变化。**2023FY 玻纤及水泥盈利筑底，2024Q1 盈利压力进一步增加。2023 年国内宏观经济增长承压，玻纤需求较弱，2024 年 3 月以来，玻纤价格上涨，生产企业持续降库，显示行业景气度有一定积极变化。2023FY 及 2024Q1 企业收入、利润均承压，扣非环比持续减少。2023FY 及 2024Q1 地产/基建需求偏弱，2023Q3-4 部分地区水泥价格推涨，但整体价格仍承压，水泥企业收入/利润增长均有压力，2023Q4 及 2024Q1 大多上市企业亏损。

**(4) 其他新材料：碳纤维/陶纤景气承压，耐材/VIP 板有积极变化。**碳纤维景气承压，VIP 板龙头赛特新材 2023Q4/2024Q1 盈利能力持续改善、陶纤龙头鲁阳节能收入利润均承压，耐火材料板块需求景气度仍在底部区域。

**图表4：2023年及2024Q1 建材板块收入利润增速情况**

板块	收入增速			归母净利增速			扣非归母净利增速		
	2023	2023Q4	2024Q1	2023	2023Q4	2024Q1	2023	2023Q4	2024Q1
<b>消费建材</b>	<b>4.2%</b>	<b>2.3%</b>	<b>-0.5%</b>	<b>35.0%</b>	<b>-42.6%</b>	<b>-4.5%</b>	<b>56.8%</b>	<b>-109.6%</b>	<b>-0.2%</b>
防水材料	6.3%	-2.4%	-7.1%	-8.5%	n/a	-14.6%	17.4%	n/a	-12.1%
塑料管材	-7.2%	-6.6%	-10.1%	30.2%	18.1%	-32.8%	22.5%	-4.5%	-37.1%
涂料	7.9%	-9.1%	-7.2%	-46.3%	n/a	n/a	78.9%	n/a	n/a
瓷砖卫浴	3.5%	5.5%	-8.8%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
石膏板	12.5%	16.3%	25.8%	12.4%	-3.0%	39.0%	33.6%	117.3%	40.7%
板材地板	-5.4%	2.9%	5.7%	-1.0%	-1.9%	-35.0%	2.4%	3.0%	-33.1%
五金	10.1%	18.7%	3.0%	1577.4%	1974.0%	n/a	n/a	n/a	n/a
<b>玻璃</b>	<b>28.6%</b>	<b>19.4%</b>	<b>2.0%</b>	<b>52.9%</b>	<b>44.5%</b>	<b>-1.0%</b>	<b>62.2%</b>	<b>51.6%</b>	<b>1.3%</b>
浮法玻璃	16.5%	18.7%	7.6%	0.5%	83.7%	78.8%	6.9%	126.2%	101.9%
光伏玻璃	32.9%	17.7%	6.1%	19.5%	21.8%	38.8%	24.5%	8.9%	45.2%
药用玻璃	16.6%	7.2%	3.5%	11.9%	7.3%	17.7%	8.8%	2.3%	24.7%
石英玻璃	149.1%	54.6%	-53.3%	261.9%	60.7%	-74.7%	275.9%	75.4%	-76.7%
玻纤	-5.1%	-4.3%	-2.0%	-51.4%	-65.1%	-65.2%	47.3%	-50.8%	-76.3%
水泥	-5.7%	-11.5%	-26.0%	-41.4%	-15.9%	n/a	45.2%	-20.6%	n/a
其他新材料	11.8%	13.6%	2.5%	-1.9%	12.9%	-3.5%	-0.5%	14.7%	-8.9%

注：标注 n/a 表示当期或基期数据为负数；

资料来源：Wind、国联证券研究所

**图表5：建材板块利润率、收现比同比变动情况**

板块	毛利率yoy			归母净利率yoy			收现比yoy		
	2023	2023Q4	2024Q1	2023	2023Q4	2024Q1	2023	2023Q4	2024Q1
<b>消费建材</b>	<b>1.7</b>	<b>-0.4</b>	<b>0.3</b>	<b>1.5</b>	<b>-1.2</b>	<b>-0.2</b>	<b>6.5</b>	<b>3.0</b>	<b>-7.4</b>
防水材料	2.5	5.0	1.3	-0.7	-7.5	-0.4	-1.5	-26.5	-5.6
塑料管材	4.3	5.4	2.5	3.7	2.9	-2.5	0.0	3.9	11.7
涂料	2.0	0.4	-3.3	-1.5	-12.2	-1.9	3.5	24.6	-2.5
瓷砖卫浴	2.5	2.9	0.0	6.2	6.4	-1.7	-0.5	3.0	-6.6
石膏板	1.0	2.8	1.7	0.0	-2.8	1.3	-1.2	4.0	-4.3
板材地板	2.2	0.6	-3.5	0.3	-0.2	-1.5	44.3	37.8	-15.0
五金	2.1	1.0	-0.9	3.3	3.9	0.7	4.2	8.2	-13.5
<b>玻璃</b>	<b>2.2</b>	<b>6.6</b>	<b>0.5</b>	<b>2.1</b>	<b>1.8</b>	<b>-0.3</b>	<b>5.1</b>	<b>15.8</b>	<b>10.9</b>
浮法玻璃	-3.0	2.7	5.7	-1.3	1.9	3.5	-0.3	3.0	13.2
光伏玻璃	-0.6	2.1	1.4	-1.0	0.3	1.9	13.2	30.2	5.0
药用玻璃	-1.8	1.1	4.2	-0.6	0.0	1.8	3.8	16.7	3.7
石英玻璃	22.9	23.1	-22.9	18.7	1.9	-24.8	11.2	26.0	75.7
玻纤	-7.2	-5.8	-9.3	-11.5	-12.2	-10.5	2.1	24.8	14.5
水泥	-3.5	0.3	-0.6	-2.6	-0.2	-4.1	1.8	13.7	-1.7
其他新材料	-0.9	-0.7	-0.2	-0.7	0.0	-0.3	-1.4	8.4	9.2

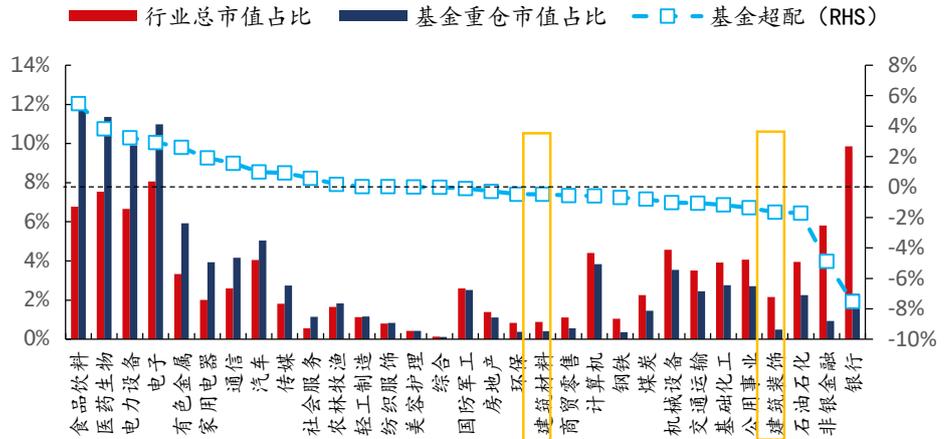
注：yoy 单位均为 pct；

资料来源：Wind、国联证券研究所

### 1.3 机构持仓：建材重仓占比环比小幅提升、延续低配

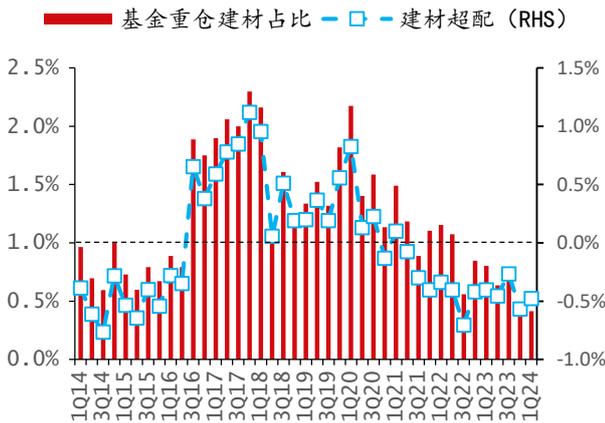
2024Q1 建材、建筑行业重仓比例延续低配，建材环比小幅加仓。2024Q1 末建材、建筑装饰行业基金重仓持股市值分别为 72 亿、87 亿，重仓占全市场比例分别为 0.41%、0.50%，环比分别+0.04pct、-0.07pct；建材、建筑装饰两个行业重仓超配比例分别为-0.48%、-1.66%，环比分别+0.09pct、-0.12pct，两个板块延续近年低配态势，建材重仓占比环比小幅提升。

图6：基金重仓各行业占比情况及超配情况（2024Q1 末）



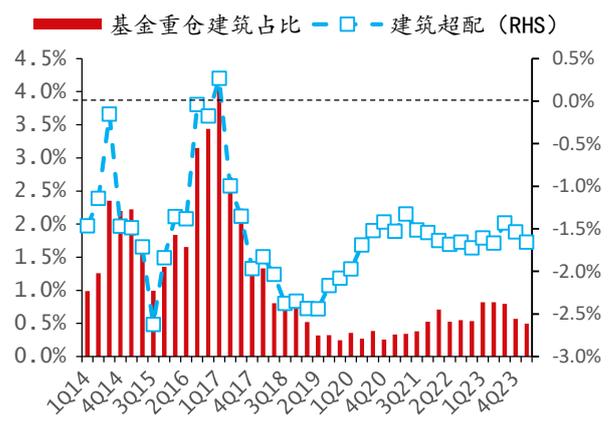
注：数据更新时间截止 04/23；统计范围涵盖普通股票型、偏股混合型、灵活配置及平衡混合四类基金  
资料来源：Wind，国联证券研究所整理

图7：基金重仓建材板块占比及超配情况变化



注：统计范围涵盖普通股票型、偏股混合型、灵活配置及平衡混合四类基金；数据截止 04/23  
资料来源：Wind，国联证券研究所

图8：基金重仓建筑板块占比及超配情况变化



注：统计范围涵盖普通股票型、偏股混合型、灵活配置及平衡混合四类基金；数据截止 04/23  
资料来源：Wind，国联证券研究所

**板块重仓 TOP10：消费建材白马继续占据主要位置，中国巨石、华新水泥、北新建材新进。**相较 2023Q4 末数据，中国巨石、华新水泥、北新建材新进 2024Q1 建材及新材料板块基金重仓持股市值 TOP10（截止 2024/04/23，重仓持股市值分别为 6.3、4.3、4.2 亿元），鸿路钢构、三棵树、科顺股份退出。2024Q1 末建材及新材料板块基金重仓金额 TOP10 中，地产链白马继续占据主要位置（海螺水泥、东方雨虹、华铁应急、志邦家居、华新水泥、北新建材），其中消费建材 3 家，分别为东方雨虹、志邦家居、北新建材，环比 2023Q4 减少 1 家。

**图表9：建材等板块重要公司机构重仓情况及变化**

公司代码	公司简称	主要产品	亿元		
			重仓持股市值↓	持股占流通股比	季度持仓变动
601865.SH	福莱特	光伏玻璃	25.6	4.7%	8.2%
600585.SH	海螺水泥	水泥	23.8	2.7%	-16.2%
002271.SZ	东方雨虹	防水材料	19.4	6.2%	-31.4%
600529.SH	山东药玻	药用包装	10.8	5.6%	38.5%
603300.SH	华铁应急	设备租赁	6.7	6.1%	-27.5%
600176.SH	中国巨石	玻璃纤维	6.3	1.4%	18.2%
603801.SH	志邦家居	家居	5.3	7.8%	-42.0%
600552.SH	凯盛科技	电子玻璃等	4.4	3.8%	-8.6%
600801.SH	华新水泥	水泥	4.3	2.4%	27.7%
000786.SZ	北新建材	石膏板	4.2	0.9%	27.1%
300737.SZ	科顺股份	防水材料	3.6	8.7%	-13.9%
603737.SH	三棵树	涂料	3.6	2.1%	-61.1%
002541.SZ	鸿路钢构	钢结构	3.3	4.5%	-305.5%
688398.SH	赛特新材	纤维制品	2.9	8.2%	-11.2%
601886.SH	江河集团	bipv工程	2.3	3.2%	-4.2%
002372.SZ	伟星新材	塑料管材	1.7	0.8%	-16.6%
301093.SZ	华兰股份	药用包装	1.7	7.4%	-36.9%
002043.SZ	兔宝宝	家具板材	1.6	2.2%	99.3%
601636.SH	旗滨集团	浮法玻璃	1.1	0.6%	91.2%
688295.SH	中复神鹰	碳纤维	1.0	2.4%	0.5%

注：数据更新时间截止 04/23；统计范围涵盖普通股票型、偏股混合型、灵活配置及平衡混合四类基金  
 资料来源：Wind，国联证券研究所整理

## 2. 地产链材料：关注近期政策效果，重视水泥及装修建材龙头

### 2.1 政策：重心持续调整，近期供给支持及需求刺激力度加大

**2022H2 以来地产政策持续加码，重心持续优化，“去库存”是当前政策重要目标。**

2022H2 以来国内地产政策环境持续加码（参考图表 67），大致可划分为三个阶段：

1) 2022 年 11 月-2023 年 1 月，政策调控以改善房企融资环境为主要方向，央行等部门相继推出“三支箭”、“金融 16 条”、优化预售资金监管、降准、保交楼贷款支持计划等融资支持政策，同时购房政策持续优化，地产销售阶段性改善，2023 年 3 月、4 月国内商品房销售面积分别同比+0.1%、+5.5%。

2) 2023 年 7 月-8 月，政策调控重心由支持供给端转向刺激需求，2023 年 7 月城中村政策落地节奏加快，有望对地产开发投资和销售形成一定拉动作用；2023 年 8 月“认房不认贷”、换购住房退个税、下调存量房贷利率等政策相继落地，但政策效果短期不明显，地产销售延续承压。

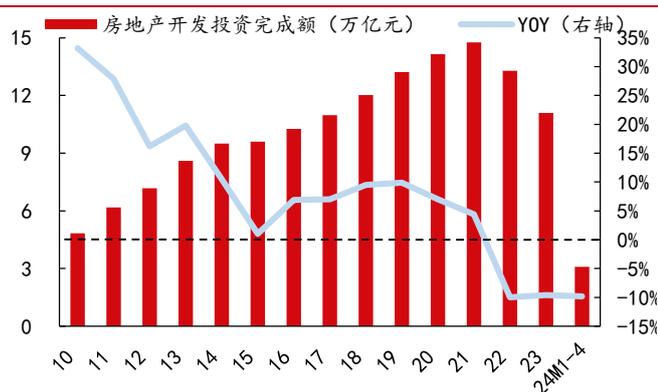
3) 2024 年 5 月，政策调控重心进一步优化，逐步转向供给与需求两方面同时发力，且力度明显加大，“去库存”成为政策重要目标之一。具体来看，a) 围绕需求，5 月 17 日央行取消首套/二套商贷利率下限、下调首付比例和住房公积金贷款利率，重要城市（如上海、深圳等）区域政策快速跟进。b) 围绕供给，4 月 30 日中央政治

局首次提出“消化存量房产和优化增量住房”，“去库存”成为重要政策目标；5月17日央行设立3,000亿元保障性住房再贷款，将带动5,000亿元银行贷款，助力存量房“收储”；地方政府方面，5月14日杭州临安率先推出存量房“收储”实施方案。

## 2.2 基本面：主要指标显示地产需求景气承压，关注近期政策效果

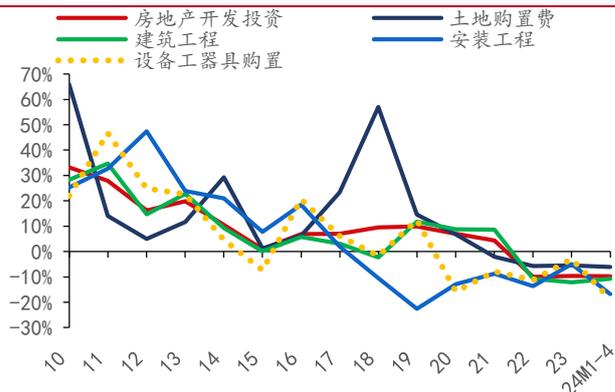
2022年以来房地产开发投资持续下降，建筑工程对其拖累较为明显。受销售低迷、房企融资压力较大的影响，2022年以来房地产开发投资持续下降，2022/2023/2024年1-4月房地产开发投资完成额分别为13.3、11.1、3.1万亿元，分别yoy-10.0%、-9.6%、-9.8%。分项来看，2024年1-4月土地购置费、建筑工程、安装工程、设备工器具购置投资完成额占比分别为36.3%、55.2%、3.1%、0.7%，分别yoy-6.1%、-10.7%、-16.8%、-18.8%。建筑工程和土地购置费是地产开发投资的重要组成部分，2022年以来建筑工程对地产开发投资的拖累较为明显。

图表10：房地产开发投资完成额及同比增速



资料来源：Wind、国联证券研究所

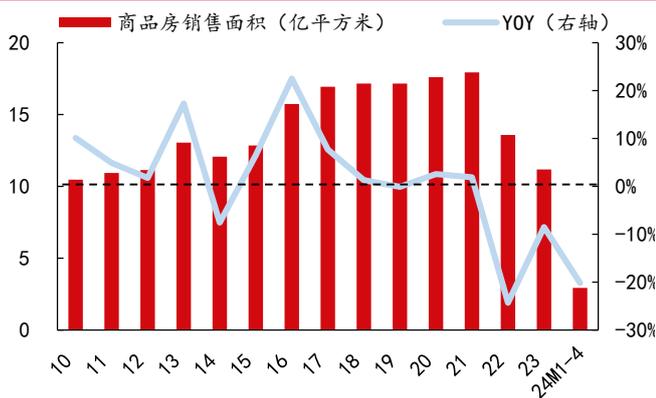
图表11：房地产开发投资完成额各项同比增速



资料来源：Wind、国联证券研究所

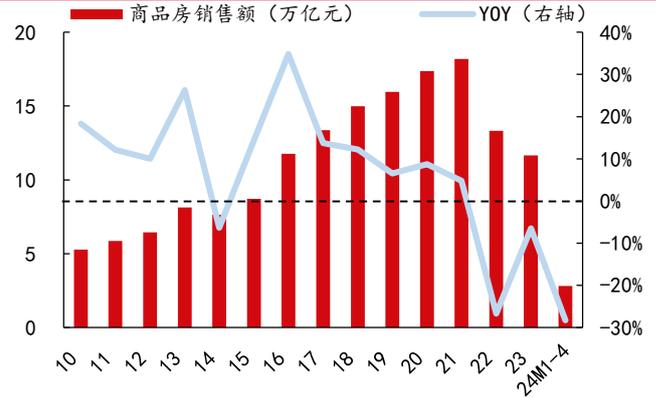
2024年5月地产政策调控力度明显加大，新房/二手房成交面积同比降幅均有所收窄。受居民收入预期下降、地产投资属性减弱等因素影响，2022年以来地产销售持续低迷，2022/2023/2024年1-4月商品房销售面积分别为13.6、11.2、2.9亿平方米，分别yoy-24.3%、-8.5%、-20.2%；商品房销售额分别为13.3、11.7、2.8万亿元，分别yoy-26.7%、-6.5%、-28.3%。2024年5月地产政策调控重心进一步优化，逐步转向供给与需求两方面同时发力，且力度明显加大，地产销售边际回暖，新房/二手房成交面积同比降幅均有所收窄，2024年5月30大中城市商品房周成交面积为819.8万平方米，yoy-38.1%，相较于4月同比降幅收窄0.8pct；14城二手房成交面积为739.3万平方米，yoy-6.6%，相较于4月降幅收窄0.5pct。

图表12: 商品房销售面积及同比增速



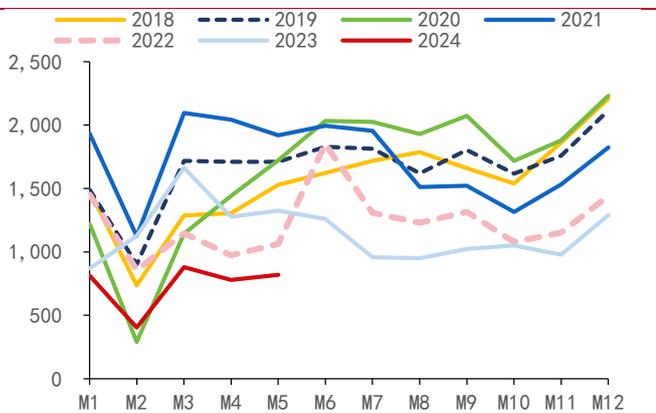
资料来源: Wind、国联证券研究所

图表13: 商品房销售额及同比增速



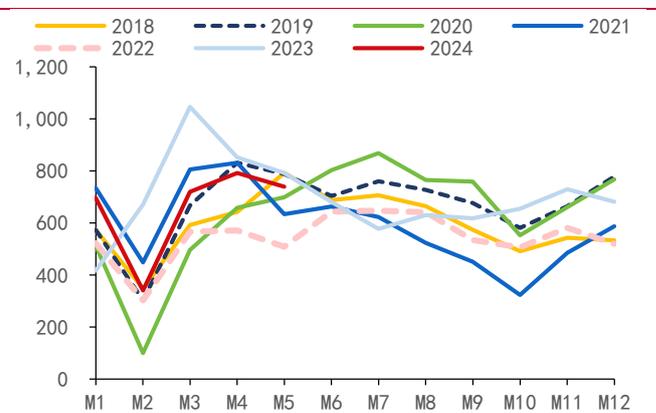
资料来源: Wind、国联证券研究所

图表14: 30大中城市商品房月成交面积



资料来源: Wind、国联证券研究所  
注: 成交面积单位为万平方米

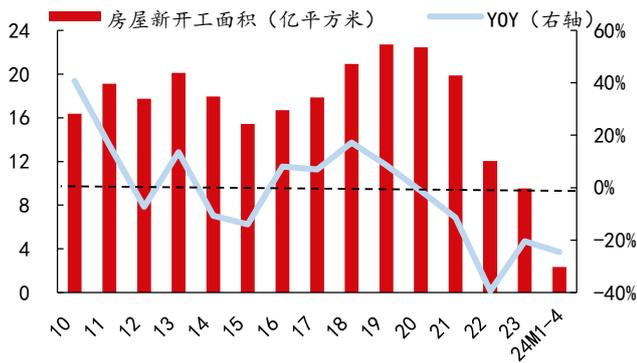
图表15: 14城二手房月成交面积



资料来源: Wind、国联证券研究所  
注: 成交面积单位为万平方米

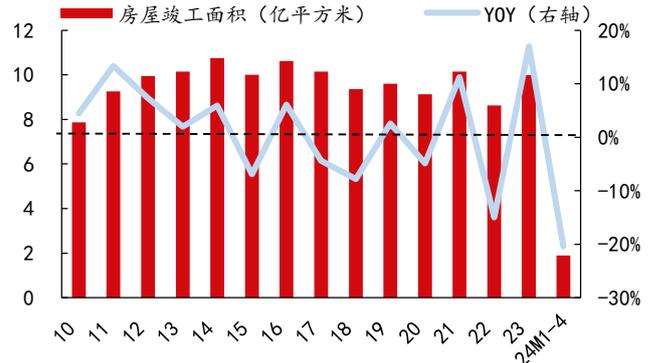
房屋新开工持续大幅下降,高基数下房屋竣工面临一定压力。房屋新开工方面,受销售低迷、房企融资压力较大的影响,房企投资更为谨慎,2022年以来房屋新开工持续大幅下降,2022/2023/2024年1-4月房屋新开工面积分别为12.1、9.5、2.4亿平方米,分别yoy-39.4%、-20.4%、-24.6%。房屋竣工方面,在保交楼政策支撑下,2023年房屋竣工面积为10.0亿平方米,yoy+17.0%;在2023年高基数以及房企资金压力较大的情况,地产竣工面临一定压力,2024年1-4月房屋竣工面积为1.9亿平方米,yoy-20.4%。

图表16: 房屋新开工面积及同比增速



资料来源: Wind、国联证券研究所

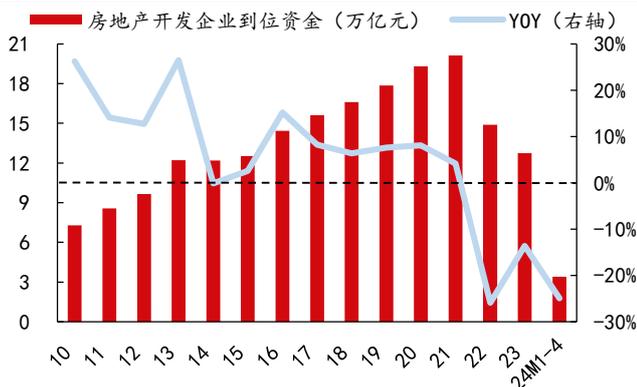
图表17: 房屋竣工面积及同比增速



资料来源: Wind、国联证券研究所

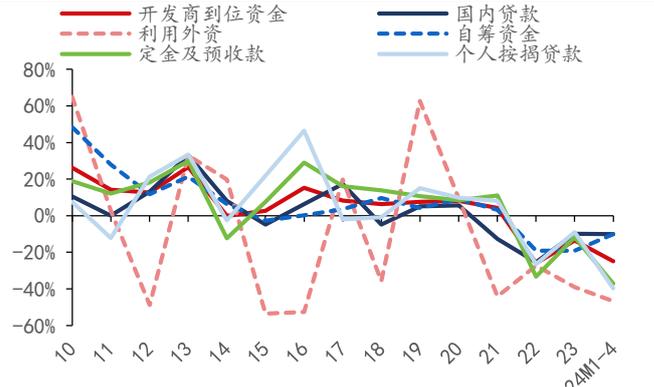
2022年以来房企实际到位资金情况未明显改善,销售低迷是主要原因。2022年以来房企实际到位资金情况未明显改善,2022/2023/2024年1-4月到位资金分别为14.9、12.7、3.4万亿元,分别yoy-25.9%、-13.6%、-24.9%。分项来看,2024年1-4月国内贷款、外资、自筹资金、定金及预付款、个人按揭贷款分别为0.6、0.0、1.2、1.0、0.5万亿元,占比分别为16.4%、0.0%、34.5%、29.4%、14.6%,分别yoy-10.1%、-46.7%、-10.1%、-37.2%、-39.7%;自筹资金和定金预付款是开发商到位资金的重要组成部分,2022年以来地产销售持续低迷,带来的销售回款压力对开发商到位资金的拖累较为明显。

图表18: 房地产开发企业到位资金及同比增速



资料来源: Wind、国联证券研究所

图表19: 开发商到位资金各项同比增速

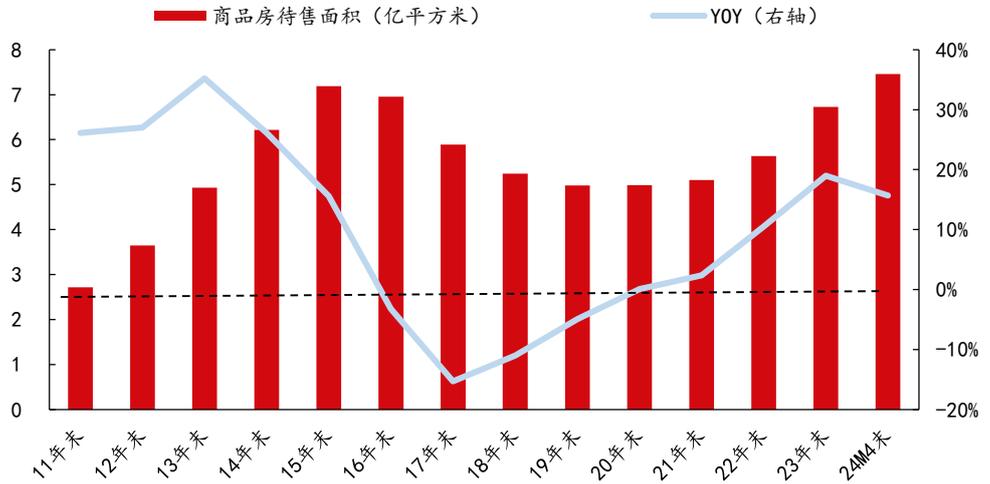


资料来源: Wind、国联证券研究所

关注政策潜在积极效果,销售、竣工持续下行压力或边际有所缓解。截至2024年4月末,国内商品房待售面积为7.5亿平方米,yoy+15.7%,待售面积创历史新高。2024年4月30日中央政治局首次提出“消化存量房产和优化增量住房”,“去库存”成为政策重要目标之一;5/17央行拟设立3000亿元保障性住房再贷款,助力收储去库存。地产政策重心转向供需并重,定调“去库存”,展望2024H2,随着国家持续拓宽需求端政策边界以及房产收储逐步落地,我们认为地产销售压力或边际有所缓解,

房企现金流有望得到改善，在政府收储现房的激励下，房企竣工意愿或有所增强，地产竣工压力或边际有所缓解。同时，在房企现金流改善的背景下，地产开工、投资同比降幅有望逐步收窄。

图表20：商品房待售面积及同比增速



资料来源：Wind、国联证券研究所

### 2.3 行情：政策影响边际减弱，装修建材表现对政策更敏感

2022H2 以来地产链建材行情持续承压，反映基本面持续增加的压力；2024 年初以来细分领域表现浮法玻璃>水泥>装修建材；政策变化驱动行情持续性较差，装修建材表现相对政策更敏感，各板块总体表现对政策反馈呈减弱态势。我们构建水泥指数<sup>1</sup>、装修建材指数<sup>2</sup>、浮法玻璃指数<sup>3</sup>，分析上述三轮地产政策对建材细分领域行情的影响：1) 第一轮，建材指数（申万）、水泥指数、装修建材指数、浮法玻璃指数累计收益率分别为+16.2%、+11.1%、+26.8%、+22.2%，较沪深 300 分别超额+3.5、-1.6、+14.0、+9.4pct；此阶段，装修建材和浮法玻璃指数表现明显优于水泥指数，且跑赢沪深 300。2) 第二轮，建材指数（申万）、水泥指数、装修建材指数、浮法玻璃指数累计收益率分别为+2.3%、+2.6%、+5.6%、-0.6%，较沪深 300 分别超额+5.7、+6.1、+9.0、+2.8pct；此阶段，装修建材、水泥、玻璃指数均跑赢沪深 300，装修建材指数表现更优。3) 第三轮，建材指数（申万）、水泥指数、装修建材指数、浮法玻璃指数

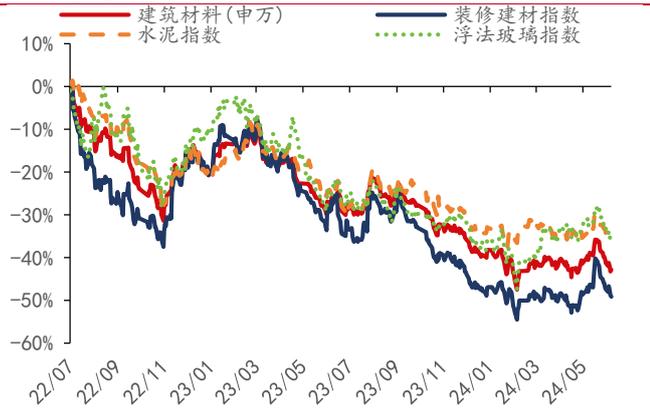
<sup>1</sup> 水泥指数包含 14 家样本企业，分别为海螺水泥、天山股份、华新水泥、冀东水泥、宁夏建材、万年青、上峰水泥、塔牌集团、青松建化、西藏天路、福建水泥、西部建设、四方新材、海南瑞泽。水泥指数构建方式为：流通市值为权重、按帕氏指数加权计算编制，其他指数同。

<sup>2</sup> 装修建材指数包含 25 家样本企业，分别为北新建材、东方雨虹、科顺股份、凯伦股份、伟星新材、公元股份、雄塑科技、顾地科技、三棵树、亚士创能、坚朗五金、王力安防、东鹏控股、蒙娜丽莎、箭牌家居、志邦家居、帝欧家居、天安新材、兔宝宝、大亚圣象、海象新材、万里石、中旗新材、友邦吊顶、法狮龙。

<sup>3</sup> 浮法玻璃指数包含 4 家样本企业，分别为旗滨集团、南玻 A、北玻股份、耀皮玻璃。

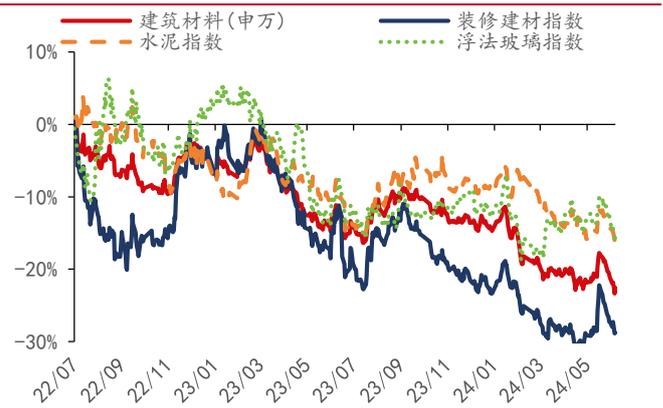
累计收益率分别为-3.4%、-2.2%、-1.0%、-2.2%，较沪深300分别超额-1.1、+0.1、+1.3、+0.1pct；此阶段，浮法玻璃、装修建材、水泥指数均跑赢沪深300，装修建材指数表现更优。总体来看，在行业及相关公司基本面缺乏明显改善的背景下，政策对建材及其各主要子领域市场表现影响边际持续减弱；另一方面，三个主要子领域比较，装修建材市场表现短期受政策影响更大。

图表21：建材行业及子领域相关指数 2022H2 以来累计收益率变化



资料来源：Wind、国联证券研究所

图表22：建材行业及子领域相关指数 2022H2 以来较沪深300 累计超额收益率变化



资料来源：Wind、国联证券研究所

图表23：2021H2 以来地产政策对建材及相关子领域股价表现影响总结

	第一阶段	第二阶段	第三阶段
时间	22M11-23M1	23M7-23M8	24M5
政策核心	供给为主 需求为辅	需求端	供需并重
政策内容	三支箭 金融16条 降准 优化预售资金监管 保交楼贷款支持计划	城中村 认房不认贷 换购住房退个税 下调存量房贷利率	房产“收储” 调降首付比例 取消利率下限 下调公积金贷款利率
<b>建筑材料（申万）</b>			
累计涨跌幅	16.2%	2.3%	-3.4%
较沪深300超额	3.5%	5.7%	-1.1%
<b>水泥指数</b>			
累计涨跌幅	11.1%	2.6%	-2.2%
较沪深300超额	-1.6%	6.1%	0.1%
<b>装修建材指数</b>			
累计涨跌幅	26.8%	5.6%	-1.0%
较沪深300超额	14.0%	9.0%	1.3%
<b>浮法玻璃指数</b>			
累计涨跌幅	22.2%	-0.6%	-2.2%
较沪深300超额	9.4%	2.8%	0.1%

资料来源：Wind、国联证券研究所

注：第一轮政策指数收益率计算区间：2022/11/11-2023/1/31

第二轮政策指数收益率计算区间：2023/7/5-2023/8/31

第三轮政策指数收益率计算区间：2024/5/14-2024/5/31

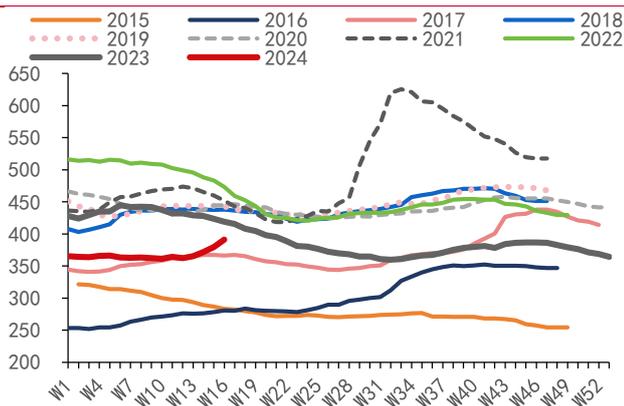
## 2.4 展望：水泥关注供给潜在政策，偏C装修建材企业增长韧性更优

### 2.4.1 水泥：景气度处于历史偏底部位置，关注供给潜在政策等

水泥景气度处于历史偏底部位置，关注供给方面政策等潜在变化。受地产开工

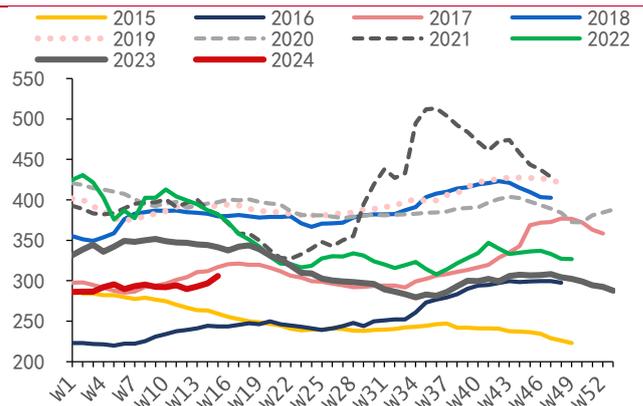
持续下行以及地方财政偏紧的影响，水泥需求偏弱（2024年1-5月水泥产量为5.1亿吨，yoy-10.3%；截至2024年6月6日，磨机开工率为47.3%，yoy-2.4pct），库存处近10年较高水平，行业景气度持续承压。近期因客户备货以及6月新国标落地，水泥价格小幅上涨，截至2024年6月7日，全国水泥均价为391.0元/吨，环比+11.2元/+2.9%。展望2024H2，水泥基本面或处于底部区域：（1）水泥整体需求或延续弱势，地产开工对水泥需求的拖累较明显，基建对水泥需求保持支撑，但未完全对冲地产等下滑对水泥需求的拖累。（2）水泥供给压力仍存，虽然近年错峰生产力度持续加强，但水泥供给弹性较大，产能置换复活部分僵尸产能，错峰效果边际减弱，水泥供给压力仍存。（3）短期价格较坚挺，预计盈利下行空间有限，短期来看，错峰停窑和新国标落地或对水泥价格形成一定支撑；目前水泥行业整体处于亏损状态，水泥煤炭价格差位于历史偏底部区域，水泥盈利下行空间或有限。

图表24：全国水泥（P.042.5，散装）均价变化情况



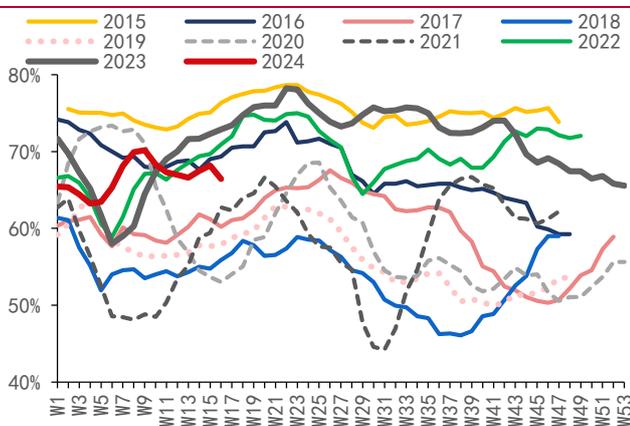
资料来源：数字水泥网、国联证券研究所  
注：水泥价格为含税价，单位为元/吨

图表25：水泥煤炭价差变化情况



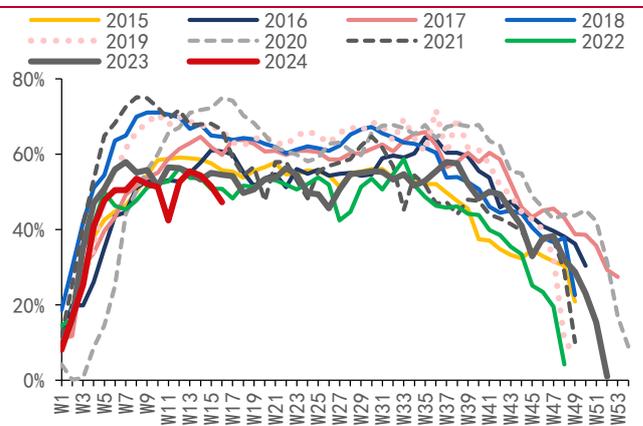
资料来源：数字水泥网、Wind、国联证券研究所  
注：价差单位为元/吨

图表26：水泥库容比变化情况



资料来源：数字水泥网、国联证券研究所

图表27：水泥磨机开工率变化情况



资料来源：卓创资讯、国联证券研究所

2.4.2 装修建材：持续分化，渠道偏C类企业或有更好持续增长韧性  
展望2024H2，企业业绩分化及集中度提升或仍为装修建材的主旋律。2024Q1样

本装修建材企业（以下简称“样本企业”）营业收入为 301 亿元，yoy-1%，增速中位数为-5%；归母净利润为 13 亿元，yoy-7%，增速中位数为-10%；平均毛利率为 27.0%，yoy+0.1pct，中位数为 23.8%，yoy-1.0pct；平均归母净利率为 4.3%，yoy-0.3pct，中位数为 1.6%，yoy-1.5pct。地产销售偏弱背景下，装修建材需求增长有压力，竞争或延续较为激烈态势。整体来看，样本企业基本面 2024Q1 继续呈筑底态势，少部分客户偏 C 端或小 B 端的更“消费”类企业收入利润增长显示较好韧性。展望 2024H2，地产总体需求或偏弱，企业业绩分化或仍为主旋律，部分细分领域集中度或延续较快提升节奏；另一方面，较好推进渠道变革和品类扩张的装修建材企业成长动能或更优。此外，关注城中村、水利政策支持下业绩有望超预期的个股。

**图表 28：2024Q1 样本装修建材企业收入、利润、盈利能力变化情况**

行业	股票代码	公司名称	营业收入		归母净利润		扣非归母净利润		毛利率		净利率	
			24Q1	YOY	24Q1	YOY	24Q1	YOY	24Q1	YOY	24Q1	YOY
石膏板	000786.SZ	北新建材	59.4	26%	8.2	39%	7.9	41%	28.6%	1.7	13.8%	1.3
防水	002271.SZ	东方雨虹	71.5	-5%	3.5	-10%	3.1	-4%	29.7%	1.0	4.9%	-0.3
	300737.SZ	科顺股份	14.9	-20%	0.5	-9%	0.2	-43%	23.8%	2.2	3.6%	0.4
	300715.SZ	凯伦股份	5.3	4%	0.1	-77%	-0.1	n/a	21.7%	-1.0	1.5%	-5.3
塑料管材	002372.SZ	伟星新材	10.0	11%	1.5	-12%	1.4	-17%	41.5%	4.3	15.4%	-4.0
	002641.SZ	公元股份	12.4	-23%	0.1	-81%	0.1	-85%	18.3%	-1.6	1.2%	-3.6
	300599.SZ	雄塑科技	2.3	-29%	-0.2	n/a	-0.2	n/a	8.0%	-10.6	-7.8%	-12.6
	002694.SZ	顾地科技	1.5	-24%	-0.2	-91%	-0.2	91%	8.1%	-6.7	-14.7%	-8.6
	603737.SH	三棵树	20.7	1%	0.5	78%	-0.8	80%	28.4%	-1.2	2.3%	1.0
涂料	603378.SH	亚士创能	2.9	-40%	-0.8	-412%	-0.9	368%	19.8%	-15.2	-27.7%	-24.5
	603378.SH	亚士创能	2.9	-40%	-0.8	-412%	-0.9	368%	19.8%	-15.2	-27.7%	-24.5
五金	002791.SZ	坚朗五金	13.7	1%	-0.5	18%	-0.6	-3%	30.4%	0.3	-3.4%	0.8
	605268.SH	王力安防	4.4	10%	0.2	5%	0.1	-35%	23.1%	-4.2	3.7%	-0.2
瓷砖卫浴	003012.SZ	东鹏控股	10.1	-12%	-0.1	n/a	-0.2	-6%	26.5%	1.7	-1.1%	-1.2
	002918.SZ	蒙娜丽莎	8.2	-26%	0.1	40%	0.1	32%	26.5%	2.0	1.2%	0.6
	001322.SZ	箭牌家居	11.3	2%	-0.9	n/a	-1.1	580%	24.4%	-6.0	-8.0%	-8.2
	603801.SH	志邦家居	8.2	2%	0.5	-8%	0.4	-10%	37.2%	0.3	5.8%	-0.6
	002798.SZ	帝欧家居	5.6	-7%	-0.4	44%	-0.5	-43%	22.7%	2.4	-7.9%	5.3
	603725.SH	天安新材	5.3	-2%	0.1	51%	0.1	369%	21.2%	0.2	2.3%	0.8
板材地板	002043.SZ	兔宝宝	14.8	33%	0.9	19%	0.8	38%	17.9%	-4.9	6.0%	-0.7
	000910.SZ	大亚圣象	9.3	-9%	-0.4	18%	-0.4	-16%	24.9%	1.1	-3.8%	0.4
	003011.SZ	海象新材	3.0	-30%	0.1	-84%	0.1	-83%	23.3%	-6.8	3.6%	-11.9
石材	002785.SZ	万里石	2.7	25%	0.0	n/a	0.0	n/a	14.1%	3.1	1.6%	3.3
	001212.SZ	中旗新材	1.3	-4%	0.1	-19%	0.1	-24%	19.7%	-3.5	10.9%	-2.0
吊顶	002718.SZ	友邦吊顶	1.3	-29%	0.0	-84%	-0.1	n/a	26.3%	-0.8	1.2%	-4.3
	605318.SH	法狮龙	0.9	-6%	0.0	-14%	0.0	n/a	26.8%	-5.4	1.9%	-0.2
样本均值			-	-1%	-	-7%	-	-12%	27.0%	0.1	4.3%	-0.3
中位数			-	-5%	-	-10%	-	-24%	23.8%	-1.0	1.6%	-1.5

资料来源：Wind、国联证券研究所

注：1. 营业收入、归母净利润、扣非归母净利润金额单位为亿元，毛利率、净利率同比增速单位为 pct。

2. n/a 表示利润由正转负或由负转正。

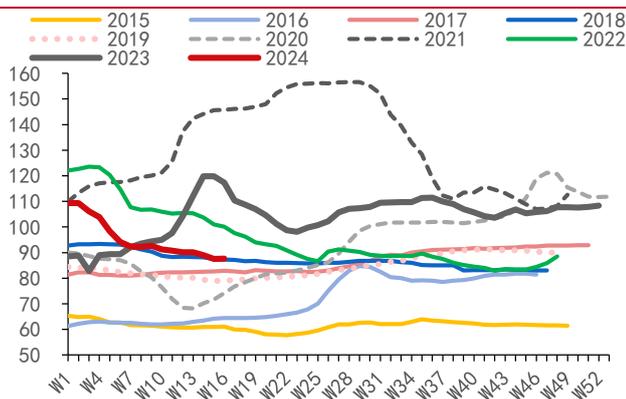
### 2.4.3 浮法玻璃：关注竣工变化，关注冷修情况及供需动态

展望 2024H2，浮法玻璃供给端有望改善，短期行业景气度或延续弱势运行。地产竣工表现偏弱，同时浮法玻璃产能位于较高水平，2024H1 浮法玻璃景气度持续下行，截至 2024 年 6 月 6 日，全国浮法玻璃均价为 87.7 元/重量箱，yoy-21.0 元/-19.3%；管道气燃料玻璃毛利为 4.2 元/重量箱，yoy-28.4 元/-87.2%；库存为 5,317 万

重量箱, yoy+88 重量箱/+1.7%。展望 2024H2, 我们认为浮法玻璃或延续弱势运行:

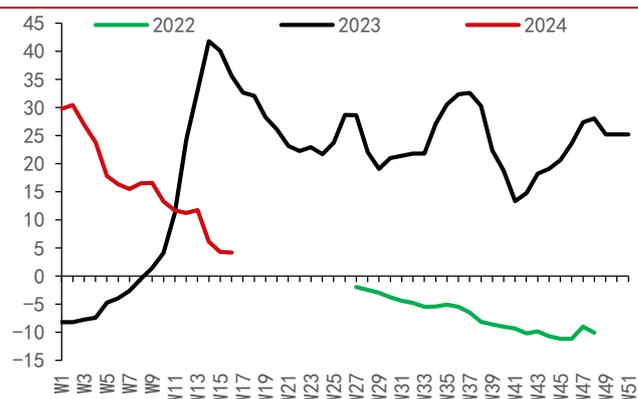
- (1) 需求端, 地产竣工表现较弱, 浮法玻璃短期需求或面临一定压力, 关注积极的政策对地产需求景气度提振效果及竣工企稳前景;
- (2) 供给端, 在需求偏弱、单位盈利持续下降背景下, 厂商冷修意愿或有所加强, 供给端有望得到改善。

图表29: 全国浮法玻璃均价变化情况



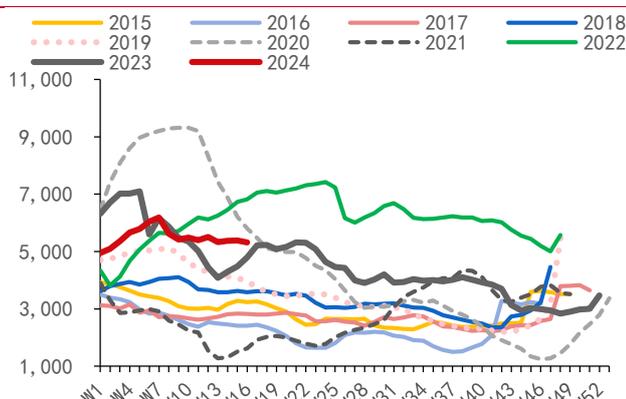
资料来源: 卓创资讯、国联证券研究所  
注: 价格单位为元/重量箱

图表30: 天然气燃料浮法玻璃毛利变化情况



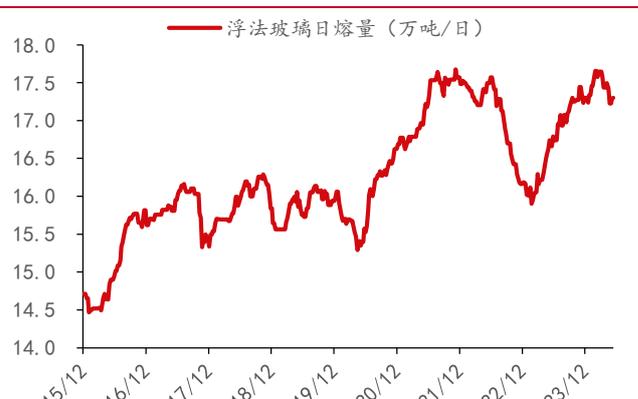
资料来源: 卓创资讯、国联证券研究所  
注: 毛利单位为元/重量箱

图表31: 重点样本生产企业浮法玻璃库存变化情况



资料来源: 卓创资讯、国联证券研究所  
注: 库存单位为万重量箱

图表32: 浮法玻璃在产产能变化情况



资料来源: 卓创资讯、国联证券研究所

### 3. 非地产链材料: 关注玻璃纤维、药包材、耐材积极变化

#### 3.1 玻璃纤维: 供需关系改善, 重视景气持续向上机会

3月以来玻纤价格持续上涨、库存明显下降, 行业景气度持续改善。2024年3月中旬以来玻璃纤维密集涨价, 截止2024年5月31日, 国内主流产品2400tex 缠绕直接纱价格3,825元/吨, 周环比+0.0%, 月环比+9.2%, 年同比-6.2%, 相比3月中旬涨幅约26.4%。2400tex 缠绕直接纱价格自2022年开始持续下跌, 目前处于历史最低水平。另一方面, 近年来燃料等关键成本要素高位运行, 现阶段玻璃纤维生产企业

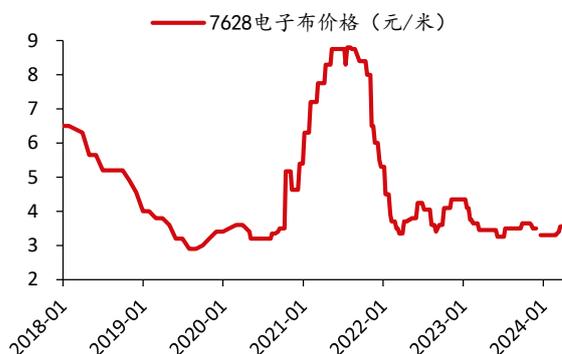
利润微薄，甚至部分亏损幅度较大。据卓创资讯，2400tex 无碱缠绕直接纱综合成本约在 4,000 元/吨上下，其中，生产成本多数厂在 3,200 元/吨左右。当前成交价格下多数企业扭转现金流亏损局面，以平均综合成本来看，行业直接纱平均净亏损不到 200 元/吨，行业盈利能力得到修复。5 月末样本玻纤重点生产企业库存 57.9 万吨，月环比-2.1 万吨，年同比-20.4 万吨，库存水平自 3 月起持续下降。出口自 2023 年 10 月以来呈现边际改善趋势，4 月玻纤粗纱净出口 6.5 万吨，月环比-11.2%，年同比+9.7%。

图表33：近年 2400tex 缠绕直接纱价格



注：数据截止 2024/05/31；  
资料来源：卓创资讯，国联证券研究所

图表34：近年电子布价格



注：数据截止 2024/05/31；  
资料来源：卓创资讯，国联证券研究所

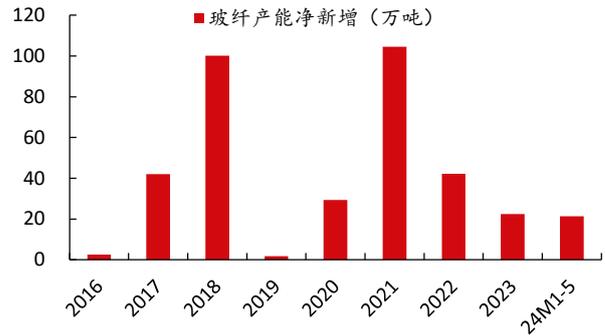
预计 2024 年玻纤产能增长幅度或在个位数水平。经历 2020H2 至 2021 年玻璃纤维超级景气周期后，2022 年行业新增产能较多（2022 年及 2023H1 分别净新增 42.2、34.0 万吨，数据来自卓创资讯，下同）。2023H2 以来在产产能净新增节奏有明显放缓。2024 年 5 月末行业在产产能 701.8 万吨/年，年同比+22.8 万吨/+3.4%，较 2023 年末+21.3 万吨/+3.1%。2024M1-5 行业新点火产能 37 万吨，另有 14 万吨产能放水冷修。根据卓创资讯数据，预计 2024M4-12 拟新点火合计约 84 万吨。此外，目前正在进行冷修的产能规模约为 77 万吨（其中部分预计不再投产）。综合考虑当前盈利水平、部分主体资金压力等因素，我们预计 2024 年实际新点火产线或明显少于统计归总数据。若考虑点火时间影响等，预计 2024 年有效产能增幅或低于两位数。

图表35：近年行业在产产能变化



注：数据截止 2024/03 末；  
资料来源：卓创资讯，国联证券研究所

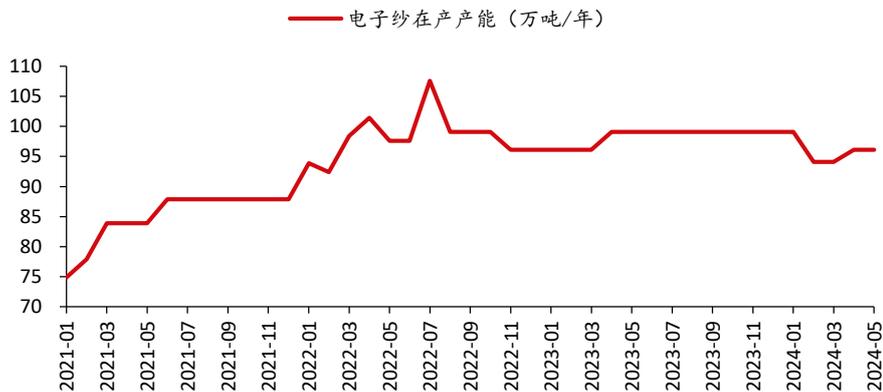
图表36：近年玻纤净新增产能变化



注：数据截止 2024/03 末；  
资料来源：卓创资讯，国联证券研究所

预计电子纱企业新增资本开支能力及意愿偏弱。截止 2024 年 5 月末，电子纱在产产能 96.1 万吨，泰山玻纤邹城基地年产能 5 万吨产线、四川玻纤德阳基地年产能 3 万吨产线分别于 1 月底、3 月底放水冷修。据卓创资讯，2022 年建滔化工、中国巨石分别于 1 月、6 月点火一条年产 6 万吨、10 万吨生产线。2023 年台嘉成都 1 线一条年产能 3 万吨的产线于 2 月底复产，2024 年行业暂无明确的新增电子纱产线点火计划。同时我们预计二线电子纱企业盈利持续承压背景下新增资本开支动力及能力或延续偏弱状态。

图表37：近年电子纱在产产能



注：数据截止 2024/05 末；  
资料来源：卓创资讯，国联证券研究所

国内净需求同比持续改善，短期环比改善确定性较好，中长期需求增长可保持乐观。我们构建国内净需求指标观察玻纤国内需求，2024M1-4 国内玻纤净需求 227.8 万吨，同比+22.1%。月度来看，4 月国内玻纤净需求 70.6 万吨，环比+13.3%，同比+23.2%。2024 年以来国内净需求同比持续改善，2024M1-4 同比分别+30.5%/7.6%/19.5%/30.2%。出口角度，销量小幅改善，均价延续承压，2024M1-4 粗纱出口 25.7 万吨，同比+4.5%；均价 631.9 美元/吨，同比-18.6%。受益建筑/风电等

需求权重部门季节特征驱动，短期看我们预计玻纤需求环比持续改善确定性较好，或驱动供需关系呈持续修复态势，中长期我们对玻纤需求保持较快增长保持乐观。

图表38：近年玻纤行业库存变化



注：数据截止 2024/05；  
资料来源：卓创资讯，国联证券研究所

图表39：近年玻纤国内净需求变化



注：数据截止 2024/04；  
资料来源：卓创资讯，国联证券研究所

图表40：近年粗纱当月出口量



注：数据截止 2024/04；  
资料来源：卓创资讯，国联证券研究所

图表41：近年粗纱当月出口均价



注：数据截止 2024/04；  
资料来源：卓创资讯，国联证券研究所

玻纤企业整体处于估值相对底部区间，重视基本面改善前景及中长期配置价值。

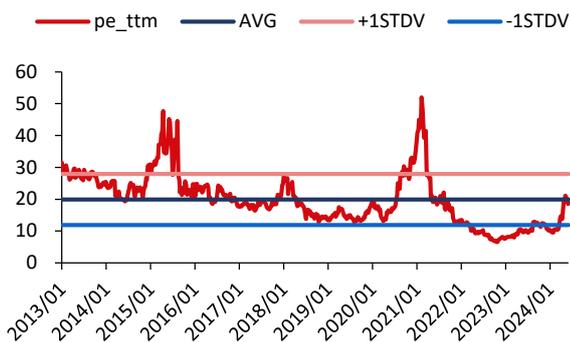
中国巨石、中材科技、山东玻纤、长海股份、宏和科技 PB\_LF 处于近 5 年以来 11.4%、2.1%、0.8%、11.0%、15.6%分位。

图表42：主要玻纤企业盈利预测及估值

代码	公司简称	市值	归母净利润		归母净利润 yoy		估值				
			2023A	2024E	2023A	2024E	PE(24E)	PE_TTM	PE 分位	PB_Lf	PB 分位
600176.SH	中国巨石	446	30.4	26.8	-53.9%	-12.1%	16.6	18.0	74%	1.6	7.0%
002080.SZ	中材科技	237	22.2	24.2	-37.8%	8.7%	9.8	11.7	25%	1.3	2.4%
605006.SH	山东玻纤	29	1.1	1.1	-80.3%	7.7%	25.7	-42.6	n/a	1.1	0.7%
300196.SZ	长海股份	45	3.0	3.4	-63.8%	13.6%	13.3	16.9	71%	1.0	6.4%
603256.SH	宏和科技	58	-0.6	0.2	-220.5%	n/a	261.3	-86.7	n/a	4.1	11.9%

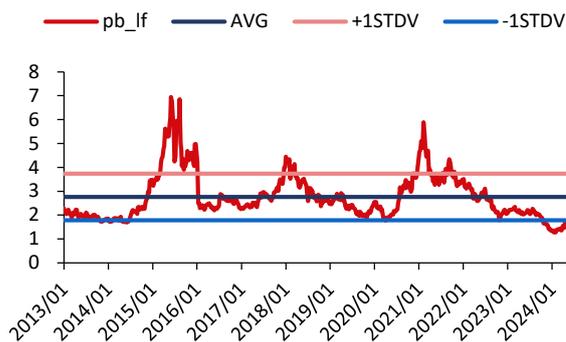
注：股价截止 2024/06/14；市值、归母净利润单位为亿元；归母净利润预测均来自wind一致预期；n/a 表示估值为负，不计算分位；  
资料来源：wind，国联证券研究所

图表43: 中国巨石近年 PE\_TTM 估值情况



资料来源: wind, 国联证券研究所

图表44: 中国巨石近年 PB\_LF 估值情况



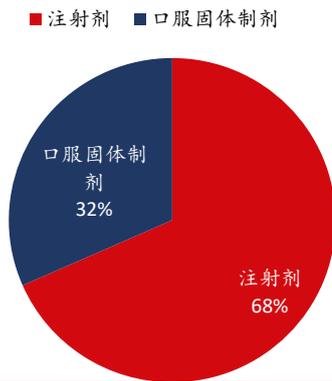
资料来源: wind, 国联证券研究所

### 3.2 药包材: 1 类模等需求高景气, 龙头优势持续强化

药用玻璃行业近年有两方面重要变化, 1) 中硼硅渗透率提升。药用玻璃下游应用主要为注射剂, 注射剂一致性评价、国家药品集采共同驱动中硼硅模制瓶需求快速增长。注射剂一致性评价决定了进入国家药品集采的注射剂品种数量, 而集采节奏进一步影响通过一致性评价的注射剂销售情况。2) 关联审评制度加速行业集中度提升。

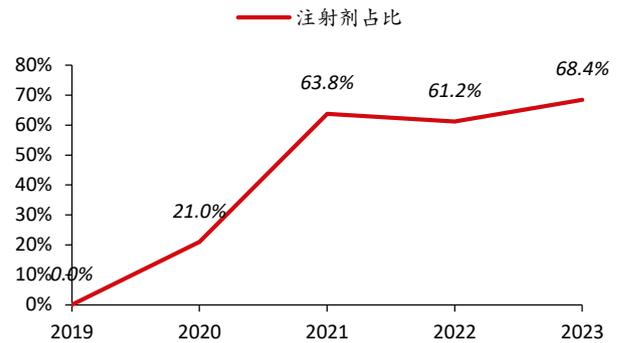
**注射剂一致性评价进入深水区, 2023 年注射剂占比提升至 68%。**注射剂一致性评价要求使用的包装材料和容器的质量和性能不得低于参比制剂, 而参比制剂多为国外原研药, 其包材广泛采用中硼硅玻璃, 因此药企在开展一致性评价时有动力使用中硼硅玻璃包装。从审评的时效来看, 规定自第一家生产企业的品种通过一致性评价后, 其他企业生产的与其相同的品种, 原则上应在 3 年内完成一致性评价, 逾期未完成的不予再注册。在现有政策框架下, 未通过一致性评价的仿制药或面临无法进入医疗机构供应体系的风险。药品审评近年工作重心由口服固体制剂向注射剂转移, 我们认为注射剂过评效率有较大幅度提高, 叠加时效性的政策约束, 中硼硅药用玻璃包装材料渗透率提升节奏开始加速。数据角度观察, 近年来过评剂型中注射剂占比持续上升, 由 2019 年 0%提升至 2023 年 68%。

图表45：2023年通过一致性评价的药品剂型情况



资料来源：CDE，国联证券研究所

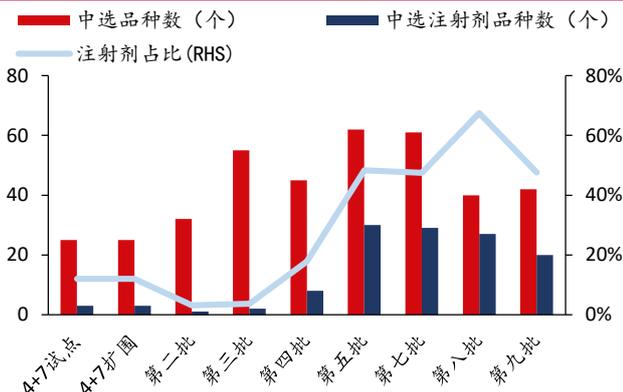
图表46：近年通过一致性评价剂型中注射剂占比变化



资料来源：CDE，国联证券研究所

集采注射剂占比维持高水平，第九批/第十批集采采购周期较长，中标药企未来4年市场基本稳定。2023年年内启动了第八批与第九批共计两批集采，其中第八批集采于2023年7月开始实施，执行至2025年，采购周期两年半；第九批集采于2024年3月开始实施，执行至2027年，采购周期约4年。2024年3月启动第十批集采（胰岛素专项），于2024年5月开始实施，执行至2027年，采购周期约3年半。第九批集采执行周期为历次集采最长周期，2024年第十批集采采购周期亦较长，意味着中标药企未来4年期间的市场基本稳定，对应批次的中硼硅药用玻璃市场亦稳定。从剂型上来看，第八批、第九批集采采购品种中注射剂仍为主力剂型，分别包括27、20个注射剂，占比68%、48%。第十批集采为胰岛素专项，剂型均为注射剂。

图表47：历次集采注射剂占比情况



注：第六批、第十批为胰岛素专项集采，采购品种分别为16、6个，全部为注射剂品种；

资料来源：上海阳光医药采购网，国联证券研究所

图表48：2023年一致性评价通过品种数TOP10企业



资料来源：药智网公众号，国联证券研究所

具备规模、客户优势的药包材制造商优势或持续强化。一致性评价大面积推进、国家药品集采制度驱动药包材产业变革，中硼硅药用玻璃渗透率持续较快提升，产品制造门槛持续提升等有望驱动行业集中度提升。有客户资源优势、产业耕耘久、药包材产品有口碑的龙头药包材企业在关联审批新阶段竞争力进一步强化，预计将充分受益于行业新变化。目前山东药玻、华兰股份估值处于历史偏低位置，PE\_TTM分位

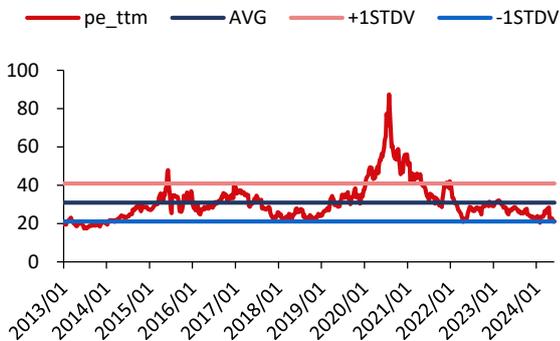
分别为近五年 1%、30%。

图表49：主要药包材企业盈利预测及估值

代码	公司简称	市值	归母净利润		归母净利润 yoy		估值				
			2023A	2024E	2023A	2024E	PE(24E)	PE_TTM	PE 分位	PB_lf	PB 分位
600529.SH	山东药玻	170	7.8	10.1	25.5%	30.1%	16.8	20.5	0%	2.2	0.5%
301093.SZ	华兰股份	27	1.2	1.3	25.8%	10.3%	20.8	28.4	25%	1.2	0.2%
301188.SZ	力诺特玻	37	0.7	1.5	-43.5%	131.4%	24.3	54.7	95%	2.6	32.6%
603976.SH	正川股份	22	0.4	0.8	-37.8%	100.3%	27.8	46.4	45%	1.9	2.7%

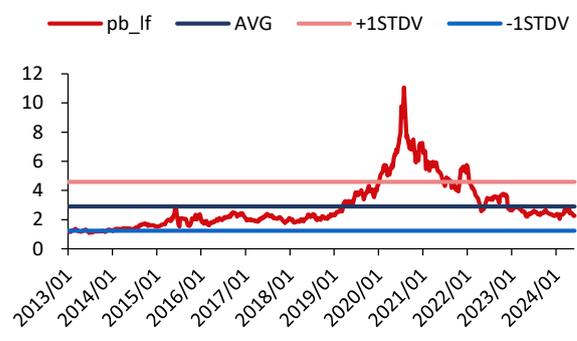
注：股价截止 2024/06/14；市值、归母净利润单位为亿元；归母净利润预测均来自 wind 一致预期；资料来源：wind，国联证券研究所

图表50：山东药玻近年 PE\_TTM 估值情况



资料来源：wind，国联证券研究所

图表51：山东药玻近年 PB\_LF 估值情况

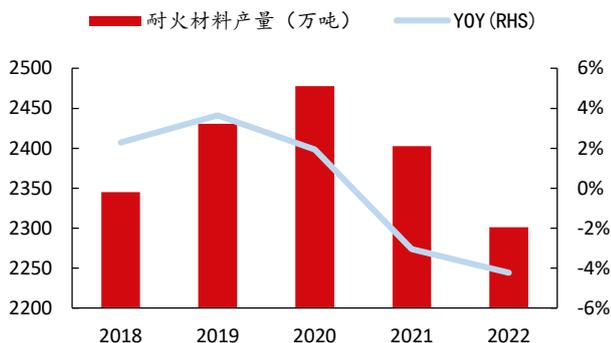


资料来源：wind，国联证券研究所

### 3.3 耐火材料：行业底部出清，部分企业有积极变化

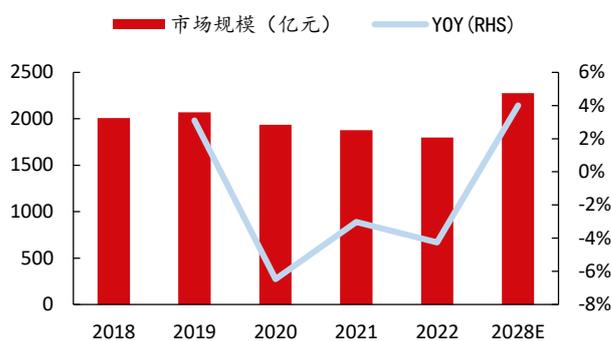
耐火材料国内需求承压，优胜劣汰，集中度有望进一步提升。耐火材料一般指耐火度不低于 1580° C 的一类无机非金属材料，广泛用于冶金、化工、石油、机械制造、硅酸盐、动力等工业领域。按形状分为定型和不定型耐火材料，按酸碱度分为酸性、碱性和中性耐火材料，按耐火度分为普通、高级和特级耐火材料，按应用行业分为钢铁用、建材用、电力用、化学用耐火材料。近年来节能减排、出清落后产能等产业政策推进，钢铁、有色、建材等高温工业增速放缓，耐火材料需求承压下行。据中国耐火材料行业协会统计，2022 年中国耐火材料产量为 2,301 万吨，同减 4.2%，耐火材料市场规模（耐火材料企业主营业务收入）1,798 亿元，同减 4.3%。前瞻产业研究院预计 2028 年市场规模 2,275 亿元，较 2022 年复合增速 4.0%。行业呈现典型的大行业小企业特征，市场竞争激烈、集中度低。按产量计算，2022 年行业 CR3 仅为 7.3%，其中瑞泰科技/北京利尔/濮耐股份市场份额分别为 2.5%、2.4%、2.3%；按收入计算，2022 年 CR3 为 8.0%，其中瑞泰科技/北京利尔/濮耐股份市场份额分别为 2.7%/2.6%/2.7%。耐火材料行业在绿色低碳政策（参考附表 2）以及下游产业结构调整的背景下，落后产能出清仍在持续，行业集中度或进一步提升。

图表52: 中国耐火材料产量及增速



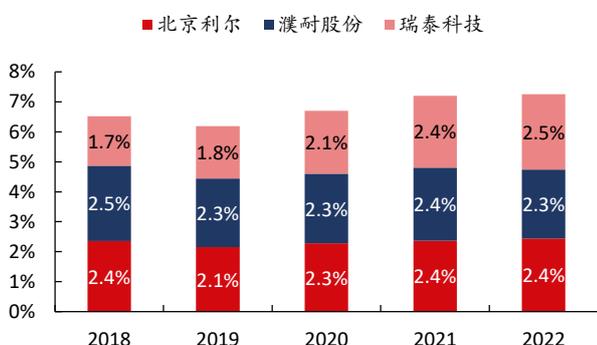
资料来源: 前瞻产业研究院, 中国耐火材料协会, 国联证券研究所

图表53: 中国耐火材料市场规模及增速



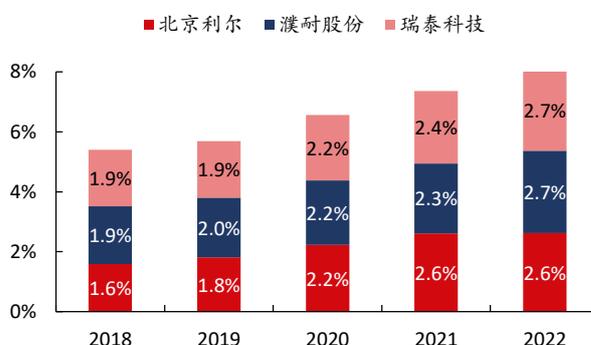
注: 2028年增速为相较于2020年的复合增速;  
资料来源: 前瞻产业研究院, 中国耐火材料协会, 国联证券研究所

图表54: 耐火材料 CR3 产量市场份额



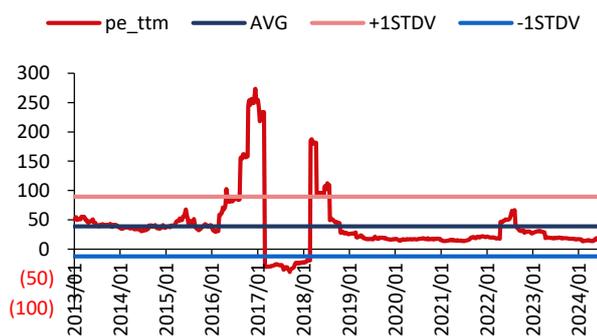
资料来源: 前瞻产业研究院, 中国耐火材料协会, 各公司官网, 国联证券研究所

图表55: 耐火材料 CR3 收入市场份额



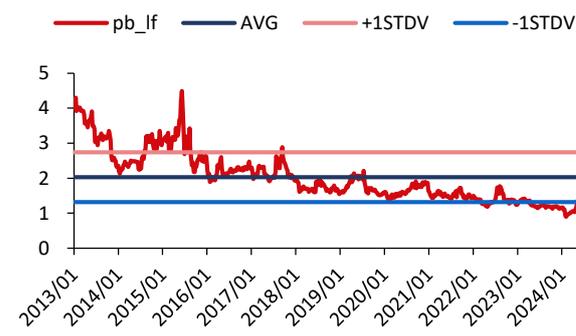
资料来源: 前瞻产业研究院, 中国耐火材料协会, 各公司官网, 国联证券研究所

图表56: 濮耐股份近年 PE\_TTM 估值情况



资料来源: wind, 国联证券研究所

图表57: 濮耐股份近年 PB\_LF 估值情况



资料来源: wind, 国联证券研究所

节能减碳是实现双碳目标的重要抓手。2020年9月我国在第七十五届联合国大会首次提出2030年前实现碳达峰、争取2060年前实现碳中和。2021年建立双碳“1+N”政策体系,明确设定2025年、2030年、2060年三个阶段的碳中和目标:“1”是指《关于完整准确全面贯彻新发展理念做好碳达峰碳中和工作的意见》,属于纲领性文件;“N”是以《2030年前碳达峰行动方案》为首、包括能源、工业、交通运输等各领域碳达峰实施方案。2024年5月国务院发布《2024—2025年节能降碳行动方案》,

明确要推进建材行业节能降碳改造，2024-2025 年建材行业节能降碳改造形成节能量约 1,000 万吨标准煤、减排二氧化碳约 2,600 万吨（参考附表 3）。实现“双碳”目标，核心是两个方向，一是能源结构的优化调整，同时提升能源利用效率与减少化石能源使用规模，二是节能降碳。绝热节能材料在此背景下迎来发展的重要机遇。

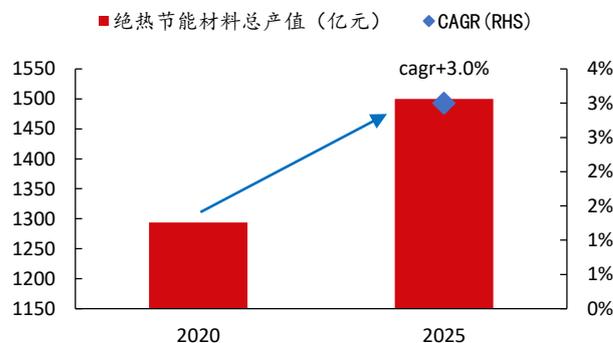
预计十四五末绝热材料行业产值提升至 1,500 亿元，产业结构调整、集中度提升是大趋势。绝热节能材料是用于设备或者建筑围护，阻抗热流传递的材料或者材料复合体，广泛应用于能源、工业生产、建筑、交通、仓储等行业，用于设备、储罐、管道、建筑物、电器、冷库、车船等设备的绝热节能，其中建筑节能的隔热保温和工业节能的冷热设备、窑炉、管道，交通工具隔热保温是最主要的应用领域。据中国绝热节能材料协会统计，2020 年我国绝热节能材料产量 770 万吨，同增 2.1%，总产值约 1,294 亿。预计十四五期间，绝热节能材料产量 cagr+3.0%至 890 万吨，总产值 cagr+3%至 1,500 亿元。行业呈现典型的大行业小企业特征，低端市场产能过剩，高端市场参与企业较少、规模偏小，行业整体产能利用率多在 60-70%以下。据中国绝热节能材料于 2022 年发布的《绝热节能材料行业“十四五”发展指导意见》，目标到 2025 年行业 CR5 达到 45%，中高端材料及集成化产品占比 35%。

图表 58：中国绝热节能材料产量及增速



注：2025 年增速为相较于 2020 年的复合增速；  
资料来源：中国绝热节能材料协会，国联证券研究所

图表 59：中国绝热节能材料总产值及增速

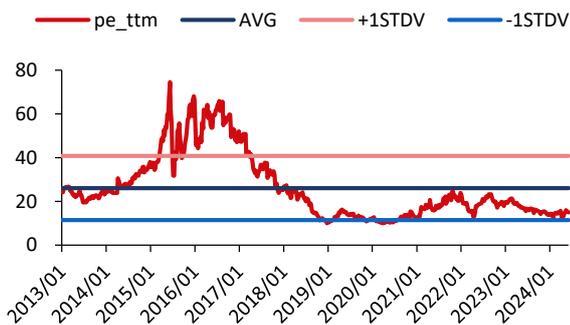


资料来源：中国绝热节能材料协会，国联证券研究所

鲁阳节能增长前景值得期待，短期关注管理层调整等。鲁阳节能是我国陶瓷纤维龙头，2023 年末公司陶瓷纤维产能 59 万吨，拥有山东、内蒙古、新疆、贵州 4 个陶瓷纤维生产基地，是国内最大的陶瓷纤维生产企业。2022 年 6 月，奇耐亚太完成对公司的主动要约收购，成为公司控股股东。2023 年公司完成了董事会及部分高管调整，并于 4 月、8 月相继收购宜兴高奇、奇耐上海，实现对控股股东奇耐亚太旗下中国工业过滤材料业务、汽车排放控制系统封装衬垫及锂电池陶瓷纤维纸业务的整合，并将业务范围扩展至上述领域。两个资产的注入使得公司实现了工业热管理、环保、新能源三大业务协同发展的局面。2024 年公司推出股权激励方案，行权目标 2024-2026 年收入分别为 39.5/43.5/47.9 亿元，较 2023 年 cagr 分别 12.3%/11.2%/10.8%；

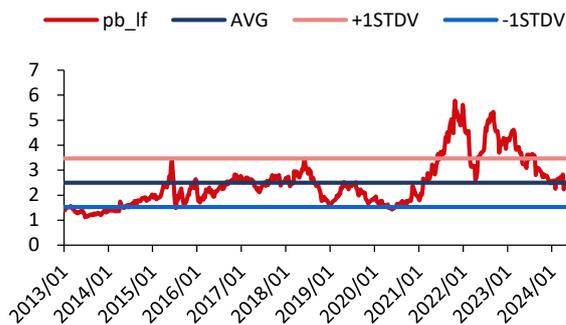
EBITDA 分别为 8.0/8.8/9.7 亿，较 2023 年 cagr 分别为 21.7%/15.7%/13.8%。奇耐的中国业务后续逐步整合至鲁阳节能平台，且股权激励激发员工积极性与公司增长活力，公司成长前景值得期待，短期关注管理层后续调整情况及对公司业务潜在影响等。

图表60：鲁阳节能近年 PE\_TTM 估值情况



资料来源：wind，国联证券研究所

图表61：鲁阳节能近年 PB\_LF 估值情况



资料来源：wind，国联证券研究所

## 4. 投资建议：地产链静待曙光，非地产关注玻纤/药包材等

### 4.1 政策或催化地产链基本面修复，非地产链材料有积极变化

地产链核心关注政策对地产需求景气度的效果，重视装修建材及水泥龙头。2022H2 以来地产政策环境持续宽松，“去库存”成为重要政策工作目标。短期看，主要指标显示地产景气持续承压，装修建材对政策敏感性更高，但主要板块对政策反馈呈持续减弱态势，基本面改善状态及前景是其市场表现的核心驱动力。我们认为 2024H2 随着政策逐步落地，地产销售/竣工下行压力或边际缓解，相关地产链企业基本面有望修复，建议重点关注竣工端装修建材龙头（头部企业渠道下沉、拓品类、结构调整变革持续进行，行业出清背景下市占率有望加速提升）及开工端的区域水泥龙头（估值处于底部，有较好安全边际，错峰停窑和新国标落地支撑水泥价格，企业盈利下行空间有限）。

非地产链材料建议关注玻纤景气持续改善前景、药包材高景气及部分耐材企业积极变化。玻纤价格自 3 月中旬主要企业发布调价函以来，直接纱/合股纱等成交价格不断上调。当前玻纤主要生产企业盈利有一定改善，仍处于偏低水平，企业库存自 3 月以来逐月明显下降，需求多点开花，我们认为玻纤或有景气持续向上的机会。短期我们预计玻纤需求环比持续改善确定性较好，或驱动供需关系呈持续修复态势，中长期我们对玻纤需求保持较快增长保持乐观。耐材行业底部持续出清，集中度有望进一步提升，部分企业有积极变化。药包材受益于国家集采驱动下的中硼硅需求高景气，

龙头企业增长有动能、有空间。

## 4.2 地产链关注水泥/装修建材龙头，非地产关注玻纤/药包材等

结合前文论述，我们建议重视几方面标的：

地产链材料建议重视水泥和装修建材龙头。水泥方面，企业盈利及供需我们预计短期在历史底部区域震荡，核心重视行业供给方面重要政策推出及效果，水泥作为能耗大户、碳排放大户，更有效的供给管控及更优的价格水平对行业中长期健康发展及服务国家节能降碳战略有重要意义，供给方面政策有必要性、有迫切性。另一方面，企业估值水平亦处于历史底部区域，建议重视区域水泥龙头如海螺水泥、建议关注华新水泥等。装修建材方面，地产需求低迷拖累装修建材企业基本面改善前景，建议重视部分企业更优的渠道布局及掌控力、更偏C端的客户结构，致其经营韧性/报表质量有优势，建议重视伟星新材、建议关注北新建材、兔宝宝、坚朗五金等。另一方面，部分前期客户结构偏B端的装修建材企业迎难而上、积极调整，拓品类/调客户等效果正逐步显现，估值亦处于较低水平，建议关注东方雨虹、三棵树、蒙娜丽莎、东鹏控股等。

非地产链材料建议重视有积极变化的玻璃纤维/药包材/耐火材料。玻璃纤维建议继续重视景气上行交易机会，建议关注中国巨石、中材科技、长海股份、山东玻纤。药包材重视中硼硅模制瓶需求持续高景气、龙头竞争优势持续强化，推荐山东药玻。耐火材料关注深度受益节能降碳战略的陶瓷纤维龙头鲁阳节能。

图表62：重点公司盈利预测与估值

股票代码	公司名称	收盘价	总市值	归母净利润				P/E				PB_LF
				2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
002271.SZ	东方雨虹	13.97	352	22.7	29.6	35.0	40.4	15.5	11.9	10.1	8.7	1.3
002372.SZ	伟星新材	16.35	260	14.3	14.7	16.2	17.8	18.2	17.7	16.1	14.6	5.9
2128.HK	中国联塑	3.51	109	23.7	25.7	28.7	34.9	4.6	4.2	3.8	3.1	0.4
600585.SH	海螺水泥	23.82	1,161	104.3	93.2	104.6	114.6	11.1	12.5	11.1	10.1	0.7
600176.SH	中国巨石	11.13	446	30.4	26.8	34.6	41.9	14.6	16.6	12.9	10.6	1.6
002080.SZ	中材科技	14.14	237	22.2	24.2	29.3	35.7	10.7	9.8	8.1	6.6	1.3
600529.SH	山东药玻	25.60	170	7.8	10.1	12.0	14.2	21.9	16.8	14.1	12.0	2.2
002088.SZ	鲁阳节能	13.06	67	4.9	6.0	7.1	8.3	13.6	11.1	9.4	8.0	2.7

注：盈利预测均来源于Wind一致性预期；收盘价截止2024/06/14；收盘价单位为元，总市值、归母净利润单位为亿元；中国联塑pb为pb\_mrqa，其余均为pb\_lf；

资料来源：Wind、国联证券研究所

## 5. 报告附录

**图表63：2021H2 以来主要房地产政策梳理**

	政策方向	时间	部门	政策/会议	内容
第一阶段	供给为主 需求为辅	22/11/11	央行、银保监会	《关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》	稳定房地产开发贷款投放；支持开发贷款、信托贷款等存量融资合理展期；保持债券融资基本稳定；保持信托等资管产品融资稳定；支持开发性政策性银行提供“保交楼”专项借款；做好房地产项目并购金融支持等。
		22/11/14	央行、银保监会、住建部	《关于商业银行出具保函置换预售监管资金有关工作的通知》	置换金额不得超过监管账户中确保项目竣工交付所需的资金额度的30%，置换后的监管资金不得低于监管账户中确保项目竣工交付所需的资金额度的70%。
		22/11/21	央行	-	再推出2000亿元“保交楼”贷款支持计划，为商业银行提供零成本资金。
		22/11/25	央行	《中国人民银行决定于2022年12月5日下调金融机构存款准备金率》	自2022年12月5日下调金融机构存款准备金率0.25pct（不含已执行5%存款准备金率的金融机构）
		22/11/28	证监会	-	股权融资调整优化5项措施：恢复涉房上市公司并购重组及配套融资；恢复上市房企和涉房上市公司再融资；完善房地产企业境外市场上市政策；进一步发挥REITs盘活房企存量资产作用；积极发挥私募股权投资基金作用。
		23/1/5	央行、银保监会	《关于建立新发放首套住房个人住房贷款利率政策动态调整长效机制的通知》	新建商品住宅销售价格环比和同比连续3个月均下降的城市，可阶段性维持、下调或取消当地首套住房贷款利率政策下限。
		23/1/10	央行、银保监会	主要银行信贷工作座谈会	有关部门起草《改善优质房企资产负债表计划行动方案》，设立2000亿元保交楼贷款支持计划、全国性资产管理公司专项再贷款、1000亿元租赁住房贷款支持计划
第二阶段	需求	23/7/5	住建部	《关于扎实有序推进城市更新工作的通知》	坚持“留改拆”并举，以保留利用提升为主，鼓励小规模、渐进式有机更新和微改造，防止大拆大建。
		23/7/19	住建部	《关于扎实推进2023年城镇老旧小区改造工作的通知》	重点改造2000年底前建成需改造的城镇老旧小区，按照“实施一批、谋划一批、储备一批”原则，尽快自下而上研究确定2024年改造计划。
		23/7/21	国务院	《关于在超大特大城市积极稳步推进城中村改造的指导意见》	优先对群众需求迫切、城市安全和社会治理隐患多的城中村进行改造；坚持城市人民政府负主体责任；把城中村改造与保障性住房建设结合好；鼓励和支持民间资本参与
		23/7/28	中共中央政治局	在超大特大城市积极稳步推进城中村改造工作部署电视电话会议	采取拆除新建、整治提升、拆整结合等不同方式分类改造；必须实行净地出让；坚持以市场化为主导、多种业态并举的开发运营方式
		23/8/25	住建部、央行、金融监管总局	《关于优化个人住房贷款中住房套数认定标准的通知》	居民家庭申请贷款购买商品住房时，家庭成员在当地名下无成套住房的，不论是否已利用贷款购买过住房，银行业金融机构均按首套住房执行住房信贷政策。
		23/8/25	财政部、税务总局、住建部	《关于延续实施支持居民换购住房有关个人所得税政策的公告》	2024/1/1-2025/12/31，对出售自有住房并在现住房出售后1年内在市场重新购买住房的纳税人，对其出售现住房已缴纳的个人所得税予以退税优惠。
		23/8/31	央行、金融监管总局	《关于降低存量首套住房贷款利率有关事项的通知》	自2023/9/25，存量首套住房商贷借款人可向承贷金融机构提出申请，由该金融机构新发放贷款置换存量首套住房商贷
第三阶段	供需并重	24/5/14	杭州市临安区人民政府	《关于收购商品住房用作公共租赁住房供应的征集公告》	本次收购房源面积原则上不超过1万㎡，现房或一年内具备交付条件的期房房源；以整幢作为基本收购单位，单套建筑面积不超过70㎡
		24/5/17	央行	《关于调整商业性个人住房贷款利率政策的通知》	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。
		24/5/17	央行	《关于调整个人住房贷款最低首付比例政策的通知》	首套住房商贷最低首付比例调整为不低于15%，二套住房商贷最低首付比例调整为不低于25%。
		24/5/17	央行	国务院政策例行吹风会	设立3000亿元保障性住房再贷款，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，预计将带动银行贷款5000亿元。
		24/5/17	央行	《关于下调个人住房公积金贷款利率的通知》	自2024年5月18日起下调个人住房公积金贷款利率0.25个百分点

资料来源：经济观察报、住建部、第一财经、新华社、中国新闻网、中央人民政府官网、广州市人民政府官网、杭州临安人民政府官网、中国人民银行官网、国联证券研究所

**图表64：2021年以来耐火材料相关政策梳理（不完全）**

时间	文件	发文部门	主要内容
2021-12	《“十四五”原材料工业发展规划》	工信部	推进实施钢铁行业超低排放改造，研究推动化工、焦化、电解铝、铜冶炼、铅锌冶炼、水泥、玻璃、耐火材料、石墨深加工、陶瓷等重点行业实施超低排放。
2022-01	《关于促进钢铁工业高质量发展的指导意见》	工信部、生态环境部	提出以增强创新发展能力为主的多项主要任务，与耐火材料行业关联度较高的任务是：增强创新发展能力，深化绿色低碳转型，加快推进兼并重组，提升产业集中度，钢厂的产业集中度有可能要力争达到60%，有序推动电炉钢发挥发展，电炉钢的比例可能要从现在的10%左右提升至20%等。
2022-08	《交通运输部关于修改〈民用航空器国籍登记规定〉的决定》	法制司	取得中华人民共和国国籍的民用航空器，应当载有一块刻有国籍标志和登记标志的识别牌，该识别牌应当用耐火金属或者其他具有合适物理性质的耐火材料制成，并且应当固定在航空器主舱门附近的显著位置。
2022-12	《环境监管重点单位名录管理办法》	生态环境部	陶瓷、耐火材料行业中以煤、石油焦、油、发生炉煤气为燃料的企业；陶瓷、耐火材料行业中以天然气为燃料的规模以上企业列为大气环境重点排污单位。

资料来源：前瞻产业研究院，工信部，国联证券研究所

**图表65：2022年以来“双碳”政策梳理（不完全）**

时间	文件	发文部门	主要内容
2022-03	《中共中央 国务院关于加快全国统一大市场的意见》	国务院	从打造统一的要素和资源市场等六方面提出建设全国统一的能源市场、培育发展全国统一的生态环境市场等23项要求，其中包括建设全国统一的碳排放权交易市场；推进排污权、用能权市场化交易；推动绿色产品认证与标识体系建设，促进绿色生产和绿色消费等内容。
2022-06	《减污降碳协同增效实施方案》	国家发改委、工信部等	提出2025年，减污降碳协同推进的工作格局基本形成；重点区域、重点领域结构优化调整和绿色低碳发展取得明显成效；形成一批可复制、可推广的典型经验；减污降碳协同度有效提升。
2022-07	《城乡建设领域碳达峰实施方案》	住建部	优化城市结构和布局。城市形态、密度、功能布局和建设方式对碳减排具有基础性重要影响。积极开展绿色低碳城市建设，推动组团式发展。
2022-07	《2022年碳达峰碳中和国家标准专项计划及相关标准外文版计划》	国家标准化管理委员会	本批碳达峰、碳中和国家标准专项计划共计72项，其中制定56项、修订16项，均为推荐性国家标准；外文版计划共计44项。
2022-08	《工业领域碳达峰实施方案》	工信部等	推动产业结构优化升级，坚决遏制高耗能高排放低水平项目盲目发展，大力发展绿色低碳产业。构建有利于碳减排的产业格局。
2022-08	《科技支撑碳达峰碳中和实施方案（2022-2030年）》	科技部	统筹提出支撑2030年前实现碳达峰目标的科技创新行动和保障举措，并为2060年前实现碳中和目标做好技术研发储备，为全国科技界以及相关行业、领域、地方和企业开展碳达峰碳中和科技创新工作的开展起到指导作用。
2022-10	《能源碳达峰碳中和标准化提升行动计划》	国家能源局	提出到2025年，初步建立起较为完善、可有力支撑和引领能源绿色低碳转型的能源标准体系；到2030年，建立起结构优化、先进合理的能源标准体系，能源标准与技术创新和产业转型紧密协同发展，能源标准化有力支撑和保障能源领域碳达峰、碳中和。
2023-02	《关于统筹节能降碳和回收利用 加快重点领域产品设备更新改造的指导意见》	国家发改委	提出到2025年，进一步提升高效节能产品设备市场占有率等主要目标。从加快重点领域产品设备节能降碳更新改造等四方面，提出以节能降碳为导向聚焦重点领域产品设备、推动再生资源高水平循环利用等14项主要任务。

2023-04	《建材工业鼓励推广应用的技术和产品目录（2023 年本）》	工信部	从绿色化、高端化、智能化三方面推广应用 48 项技术/产品。在绿色化方面，鼓励加快低碳水泥技术、高分子膜基自粘防水卷材生产线能效综合提升技术等 17 项技术/产品应用，涉及水泥、建材、玻璃等领域。
2023-04	《碳达峰碳中和标准体系建设指南》	国家标准委、发改委、工信部等	提出到 2025 年制修订不少于 1000 项国家标准和行业标准（包括外文版本）等主要目标，明确碳达峰碳中和标准体系包含 4 个一级子体系、15 个二级子体系和 63 个三级子体系，并规定了各子体系下各标准重点建设内容。
2023-08	《绿色低碳先进技术示范工程实施方案》	国家发改委、工信部等	提出到 2025 年一批示范项目落地实施，到 2030 年绿色低碳技术和产业国际竞争优势进一步加强等目标；明确了源头减碳类、过程降碳类、末端固碳类 3 个重点方向的 12 类示范项目为申报范围，要求各地区有关部门做好示范项目组织和申报工作。
2023-10	《关于统筹运用质量认证服务碳达峰碳中和工作的实施意见》	市场监督管理总局	到 2025 年，基本建成直接和间接涉碳类相结合、国家统一推行与机构自主开展相结合的碳达峰碳中和认证制度体系。分步建立产品碳标识认证、碳相关管理体系等直接涉碳类认证制度体系，完善绿色产品认证、能源管理体系认证等间接涉碳类认证制度体系等。
2023-10	《国家碳达峰试点建设方案》	国家发改委	明确碳达峰试点建设到 2025、2030 年目标；提出在能源绿色低碳转型等方面确定试点任务、在能源基础设施等领域规划实施重点工程等 5 项建设内容。试点名额等 2 文件一同发布。
2023-11	《加快建立产品碳足迹管理体系的意见》	国家发改委	提出到 2025 年、2030 年分别出台 50 个和 200 个左右重点产品碳足迹核算规则和标准等目标；部署制定产品碳足迹核算规则标准、建设碳足迹背景数据库、丰富产品碳足迹应用场景等 5 项重点任务。
2024-05	《2024—2025 年节能降碳行动方案》	国务院	针对建材行业节能降碳行动明确：加强建材行业产能产量调控、严格新增建材项目准入、推进建材行业节能降碳改造。

资料来源：政府网，生态中国网，国联证券研究所

## 6. 风险提示

**地产融资政策落地不及预期：**若房企获得的资金支持弱于预期，房企资金压力未显著缓解，保交楼进展或较慢，对建材需求拉动作用或有限。

**地产需求景气改善弱于预期：**楼市优化政策持续加码，若居民购房意愿较弱，地产需求景气度改善或弱于预期，地产基本面以及建材需求或持续筑底。

**基建落地进展低于预期：**若基建实物工作量进展缓慢，对水泥、防水、管材等建材需求拉动作用或有限。

**原材料价格大幅波动：**若沥青、乳液、动力煤等原材料价格大幅上涨，建材企业盈利或承压。

### 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。

### 评级说明

投资建议的评级标准		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6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（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“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，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国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联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，国联证券及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，国联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。

国联证券的销售人员、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。国联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。国联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，国联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，投资者应当考虑到国联证券及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。

### 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

### 联系我们

**北京：**北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼  
**无锡：**江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼  
 电话：0510-85187583

**上海：**上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼  
**深圳：**广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心大厦45楼