

研究所：

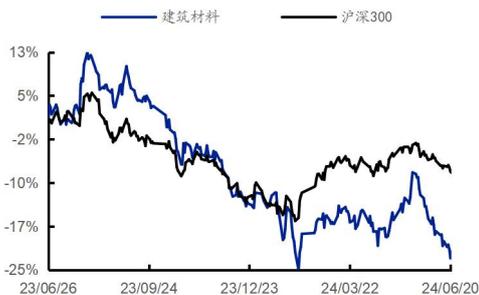
证券分析师：

张艺露 S0350523110003  
zhangyl01@ghzq.com.cn

## 建材建筑 Q2 前瞻:关注国际工程与 C 端建材

### ——建材建筑行业动态研究

最近一年走势



行业相对表现

2024/06/21

| 表现     | 1M     | 3M    | 12M    |
|--------|--------|-------|--------|
| 建筑材料   | -14.0% | -7.5% | -22.8% |
| 沪深 300 | -4.9%  | -2.4% | -9.5%  |

相关报告

《建材建筑行业开复工专题研究：开复工成色看建材建筑需求,关注二手房与 C 端（推荐）\*建筑材料\*张艺露》——2024-03-16

《建筑材料行业动态研究：C 端消费建材/水泥/建筑央企股息率较高（推荐）\*建筑材料\*张艺露》——2024-01-08

《建筑材料行业专题研究：供需再平衡中寻机遇，关注内生发力与转型（推荐）\*建筑材料\*张艺露》——2023-12-18

### 投资要点：

- 预计 2024Q2 国际工程、C 端建材业绩表现相对较好。我们预计：1) 建筑：在海外建筑业需求相对较好、内需实物工作量不佳背景下，国际工程公司 2024Q2 订单及业绩表现或相对较好，或延续 Q1 高增趋势；相对地产而言，2024H1 基建投资韧性较强，关注业绩或相对平稳/低估值的建筑央国企。2) 建材：大宗类建材，水泥与玻璃 Q2 业绩压力或仍较大，主要系地产需求拖累，预计盈利仍处于寻底阶段，玻纤价格环比恢复明显，但同比仍有下滑，且前期跌价更多的直接纱、电子纱等涨幅相对更高，预计 2024Q2 盈利环比修复、同比下滑，高端占比高的龙头或表现更优；消费建材，Q2 地产销售、竣工等仍在下滑，多数品种收入承压，盈利或进一步下滑，但 C 端或经销占比高、渠道和产品更多元化的品种，如板材、石膏板、C 端管材等，盈利或更具韧性。
- 建筑：国际工程或保持订单高增，关注低估值央国企主题性机会。我们预计：1) 国际工程方面，受益于海外如中东、非洲等地建筑业高景气，我们预计 2024Q2 板块新签订单增速或延续 Q1 高增长趋势，其中中材国际/中钢国际 2024Q1 海外新签订单同比分别 +70%/304%；2) 低估值国央企方面，受益于一利五率、市值考核等催化，经营质量有望逐步改善，且体内部分非基建、房建的优质资产仍存重估空间，同时上半年基建投资保持较高韧性，建筑央企业绩预计保持平稳。
- 水泥：Q2 盈利同比或下滑，但价格端 5 月有所上涨，关注后续实物量开工情况。从供给看，根据国家统计局数据，2024 年 4-5 月水泥产量约 3.5 亿吨，同比-9.4%，错峰力度较去年有所加强，同时最新产能置换方案颁布或加速落后产能淘汰。从需求看，据数字水泥网，2024Q2 平均水泥出货率为 51.2%，环/同比+19.7/-8.3pct，环比改善较大主要系一季度春节影响，但整体需求仍弱于往年同期；2024Q2 平均库容比为 67.3%，环/同比+1.7pct/-5.8pct。2024/6/21 水泥出货率为 48.3%，环比上周-1.2pct，同比-7.9pct，主要系梅雨季来临，水泥需求进入传统淡季。从价格端来看，2024Q2 水泥价格为 373 元/吨，环/同比+1%/-11%。
- 玻璃&玻纤：玻璃进入需求压力期，价格或承压；玻纤企业积极复价，盈利环比有所修复。1) 玻璃，价格端，据卓创资讯，2024Q2 浮法

玻璃均价为 90 元/重量箱，环/同比-17%/-15%；成本端，2024Q2 重碱均价为 1954 元/吨，环/同比-10%/-17%，进入 5 月份以来重碱成本有所提升，同时玻璃价格有所下滑，预计 2024Q2 玻璃企业盈利或下行；库存端，2024Q2 平均库存为 5460 万重量箱，环/同比+28%/+13%，整体库存仍处于高位，但从月度数据看，累库有所缓解，2024 年 6 月玻璃平均库存为 5277 万重量箱，环/同比-2%/+1%。

2) 玻纤，价格端，2024Q2 缠绕直接纱/合股纱/喷射合股纱/G75 电子纱均价同比-10%/1%/-15%/6%，环比+18%/+19%/-1%/+15%，价格呈现结构性修复，主要与下游需求有关，高端风电、工业制造及汽车制造等领域需求相对旺盛，高端产品占比更高的头部企业有望受益。

- **消费建材：Q2 业绩预计承压，C 端品种表现或相对较好。**从需求端看，地产仍是消费建材需求主要变量，地产销售数据仍处于历史低位，或导致消费建材板块 Q2 量价利均承压。根据 Wind 数据，2024Q2，30 大中城市商品房成交面积环/同比+3%/-44%，18 城市二手房成交面积环/同比+21%/-24%，二手房成交相对占优。从成本端来看，波动相对较小，据 Wind，2024Q2 防水/石膏板/涂料/管材/减水剂主要原材料的价格（沥青/固废黄纸板/钛白粉/PVC/环氧乙烷）分别同比-3%/-9%/+3%/持平/+7%。我们认为短期地产松绑效果仍是地产需求的重要变量，需关注后续地产政策力度。其中 C 端或经销占比高、具备渠道/商业模式/品牌壁垒的消费建材龙头公司业绩有望更好。
- **行业评级及投资策略：**考虑到需求端地产支持政策托底，地产销售逐步复苏过程中，板块估值及业绩有望改善，重点关注 C 端或经销占比高、渠道或产品多元化的板材/石膏板/管材等。**维持建筑材料行业“推荐”评级。**考虑到内需承压、海外建筑业相对较好，关注订单有望保持高增的国际工程，以及受益基建投资较强韧性和市值拟考核、低估值的建筑央企国企。**维持建筑装饰行业“推荐”评级。**
- **风险提示：**基建投资超预期下行；原材料及大宗商品超预期涨价；海外景气度不可持续；地产数据超预期下行；地产及基建资金到位不及预期。

## 【建材&建筑小组介绍】

张艺露，建材建筑行业首席分析师，3年建材建筑、2年钢铁煤炭及中小盘卖方研究经验，香港科技大学硕士、北京理工大学本科，曾就职于华泰证券，曾获2022年机构投资者·财新行业最佳分析师团队建筑材料第二名，2021年建筑材料第一名、基础设施建筑与工程第一名。

## 【分析师承诺】

张艺露，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（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。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与

本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。