



需求有望发力，行业洗牌加速

—— 建材行业 2024 年中期策略报告

建材行业分析师：贾亚萌

需求有望发力，行业洗牌加速

——建材行业 2024 年中期策略报告

2024 年 6 月 23 日

核心观点

- **2024 年上半年回顾：需求疲软，业绩承压。**2024 年至今建材下游需求疲软，地产投资、新开工及竣工端同比走弱，基建投资虽保持较高增速，但基建市场需求增量难以补足地产下行带来的需求缺口，各类建材产品价格走弱，2024 年 1-5 月全国水泥均价同比下降 17.56%，浮法玻璃均价同比下降 0.37%，玻纤粗纱/电子纱均价同比分别下降 21.04%/11.23%。一季度行业业绩承压，实现营业收入/归母净利润 8227.23 亿元/372.85 亿元，同比-0.67%/-31.89%。
- **2024 年下半年展望：行业底部或已显现，需求恢复加速，供给调控加强，龙头业绩有望修复。**我们认为当前行业已出现积极变化，需求端，政策发力助推地产需求回升，专项债提速叠加超长期特别国债发行，基建托底力度加大；供给端，行业产能优化加强，水泥错峰力度趋严，玻纤企业通过调节产能变动节奏维持行业供需稳定；价格端，水泥、玻纤提涨，后续业绩或将修复。静待行业底部企稳。
- **细分行业展望：**1) 玻纤：下游市场回暖，出口快速增长，需求有望逐步恢复，价格提涨后，龙头企业有望快速实现盈利恢复；2) 消费建材：地产政策刺激存量房去库，有望带动下半年消费建材需求释放；3) 水泥：下半年基建投资有望发力，助推水泥需求恢复，新国标实施后水泥价格小幅增长，企业业绩有望改善；4) 玻璃：保交楼政策继续推进，浮法玻璃需求有边际改善预期，年底交付旺季或将迎来量价回升。
- **投资建议：**2024 年下半年建议关注以下投资方向：1) 消费建材：推荐受益于地产政策催化下需求回升、近年加速渠道下沉、市占率逐步提升的龙头企业北新建材、公元股份、伟星新材、东方雨虹；2) 玻璃纤维：推荐玻纤新应用场景不断拓展、高端产品占比提升、下游需求逐步恢复的中国巨石；3) 水泥：推荐受益于基建高增速助力需求回暖、行业产能调控趋严利好龙头企业市占率提升的海螺水泥、华新水泥、上峰水泥；4) 玻璃：建议关注多业务布局、产能逐步释放的玻璃龙头企业：旗滨集团、凯盛新能。
- **风险提示：**原料价格大幅波动的风险；下游需求恢复不及预期的风险；行业新增产能超预期的风险；新产品拓展不及预期的风险；地产政策推进不及预期的风险。

重点公司盈利预测与估值

股票代码	股票名称	EPS			PE			投资评级
		2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
000786.SZ	北新建材	2.09	2.57	3.02	14.39	11.67	9.93	推荐
600176.SH	中国巨石	0.76	0.67	0.86	14.14	16.08	12.45	推荐
600585.SH	海螺水泥	1.97	1.76	1.97	12.46	13.96	12.44	推荐
600801.SH	华新水泥	1.33	1.42	1.65	10.75	10.09	8.69	推荐

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

建筑材料行业

推荐 维持评级

分析师

贾亚萌

☎：010-80927680

✉：jiayameng_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130523060001

相对沪深 300 表现图

2024-06-21



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

【银河非金属】行业深度报告_非金属材料行业 2024 年度策略_新型材料景气向上，传统建材底部复苏

【银河建材】5 月行业动态报告_玻纤、水泥价格上涨，地产政策助推需求恢复

目录

Catalog

一、 地产政策发力+专项债提速，需求有望加速释放	4
(一) 地产：政策提振市场恢复信心，地产去库有望带动后周期建材需求回升	4
(二) 基建：专项债提速+特别国债发行，基建投资增速将进一步提升	8
二、 玻纤：多领域需求回暖，行业有望起底回升	11
(一) 需求：各下游应用领域逐步恢复，玻纤需求有望企稳回升	11
(二) 供给：企业调整产能变动节奏维持行业供需稳定	15
(三) 价格：玻纤价格提涨，龙头企业有望率先实现业绩修复	17
三、 消费建材：政策助力需求恢复，龙头企业成长可期	19
(一) 地产政策带动需求释放，行业出清加速，龙头市占率逐步提升	19
(二) 一季度消费建材盈利能力下降	19
四、 水泥：价格底部或已显现，企业有望迎利润修复	21
(一) 需求：基建投资增速有望进一步提升，支撑水泥下半年需求恢复	21
(二) 供给：产能调控趋严，水泥产量逐步减少	21
(三) 价格：新国标助推水泥价格上涨，企业有望迎利润修复	23
(四) 一季度市场表现不及预期，水泥企业业绩进一步探底	24
五、 玻璃：需求恢复尚需等待，成本下降修复企业利润	25
(一) 需求疲软下企业库存压力加剧，保交楼支撑后续需求恢复	25
(二) 原材料成本下降，玻璃企业盈利修复	26
六、 投资建议	27
(一) 行业表现：估值偏低，具备长期投资价值	27
(二) 财务分析：行业业绩筑底，货币资金同比增长	28
(三) 推荐标的及盈利预测	31
七、 风险提示	33

一、地产政策发力+专项债提速，需求有望加速释放

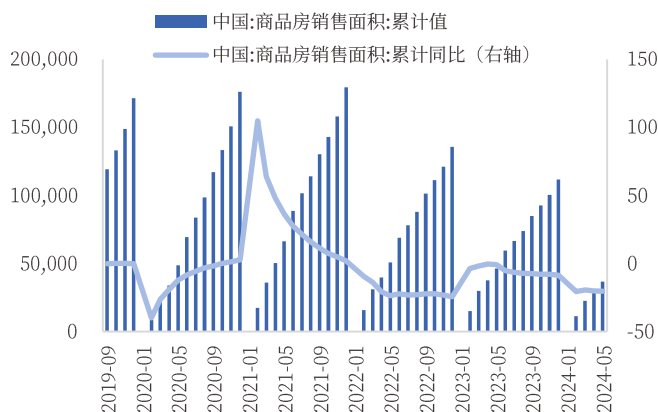
（一）地产：政策提振市场恢复信心，地产去库有望带动后周期建材需求回升

地产周期大致可分为拿地-销售（预售）-开工-施工-竣工五个阶段，其中开工端和竣工端是地产产业链中的两大主要环节。建筑材料作为建筑施工中的重要材料，在地产开工端及竣工端均有涉及，水泥主要用于地产开工端，玻璃、消费建材（防水材料、管材管件、涂料、石膏板、五金配件等）主要用于地产竣工端。

1. 2024 年至今地产继续筑底，各项数据同比均呈下降态势。

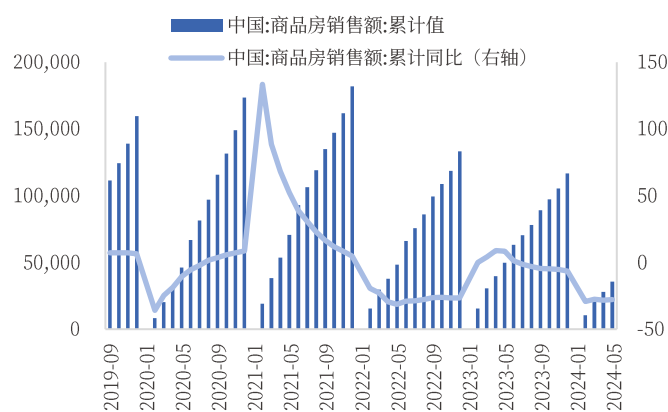
2024 年前五个月地产销售整体弱势运行。2024 年 1-5 月商品房销售面积为 36642.06 万平方米，同比下降 20.3%，降幅较 1-4 月扩大 0.1 个百分点，其中 5 月单月商品房销售面积为 7390 万平方米，同比下降 20.69%，环比增长 12.24%；1-5 月商品房销售额为 35665.08 亿元，同比下降 27.9%，降幅较 1-4 月收窄 0.4 个百分点，其中 5 月单月销售额为 7598 亿元，同比下降 26.38%，环比增长 13.21%。

图1：商品房销售面积（万平方米）及同比增速（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

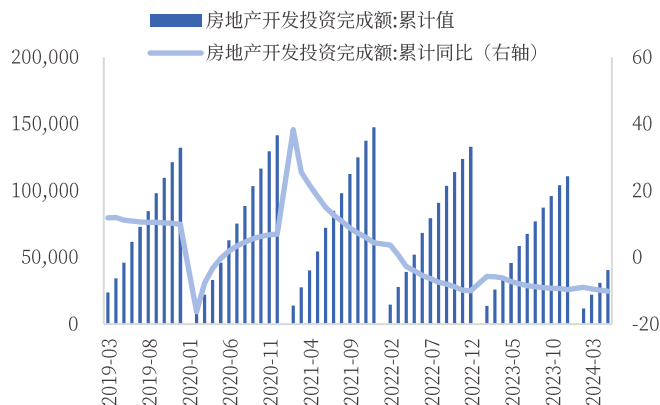
图2：商品房销售额（亿元）及同比增速（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

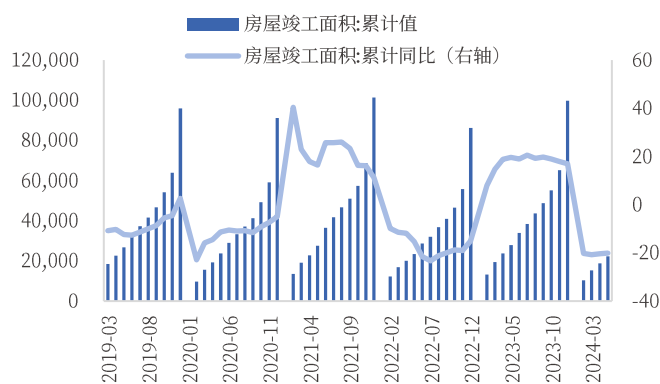
2024 年 1-5 月房地产开发投资完成额为 40632.35 亿元，同比下降 10.1%，降幅进一步扩大，较 1-4 月扩大 0.3 个百分点，其中 5 月单月地产开发投资为 9705 亿元，同比下降 11.04%，环比增长 9.71%，在房企资金问题尚存背景下，地产投资意愿仍然较弱。1-5 月房屋新开工面积为 30089.53 万平方米，同比下降 24.2%，降幅较 1-4 月收窄 0.4 个百分点，其中 5 月单月新开工面积为 6580 万平方米，同比下降 22.74%，环比增长 5.67%，商品房销售尚未显著恢复，地产开工动力不足。1-5 月房屋竣工面积为 22245.03 万平方米，同比下降 20.1%，降幅较 1-4 月收窄 0.3 个百分点，其中 5 月单月竣工面积为 3385 万平方米，同比下降 18.39%，环比下降 6.02%，受去年基数较高影响，地产竣工持续承压。今年以来，地产开工及竣工端均表现较弱，对建材市场需求拉动作用不大，但从单月数据来看，5 月单月地产销售、投资及开工端环比有回暖迹象，随着地产政策的持续作用，下半年地产有望逐步修复。

图3: 地产开发投资完成额(亿元)及累计同比(%)



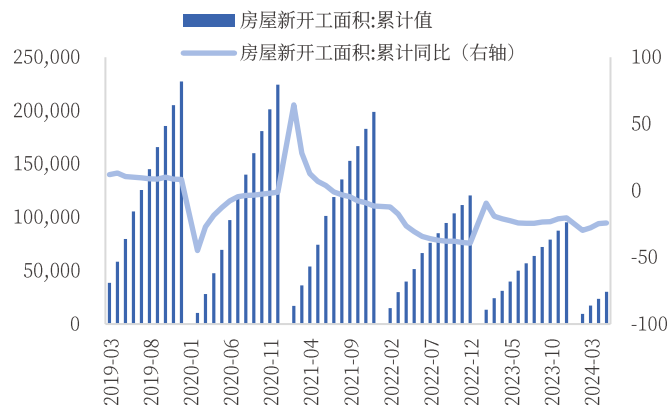
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图5: 房屋竣工面积(万平方米)及累计同比(%)



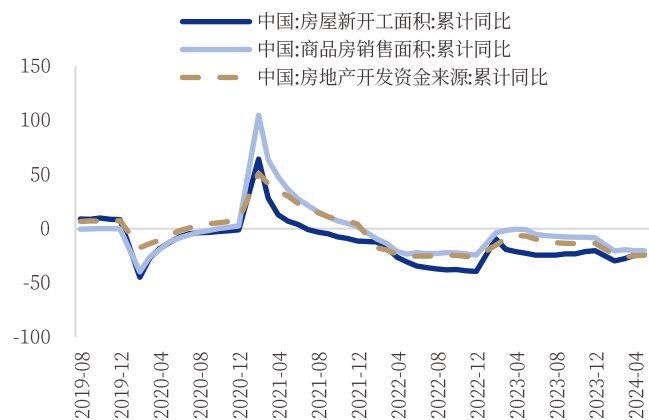
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图4: 房屋新开工面积(万平方米)及累计同比(%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图6: 商品房销售面积、房企资金来源、新开工面积同比走势(%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

2. 地产政策持续推出，提振市场恢复信心，地产去库有望带动后周期建材需求回升。

今年以来，中央及各地方不断推出优化地产政策，从供给侧、需求侧同时出手，调节房地产供需平衡，促进房地产市场稳定发展。

2024年4月29日，自然资源部发布《关于做好2024年住宅用地供应有关工作的通知》中提到，要合理控制新增商品住宅用地供应，完善对应商品住宅去化周期、住宅用地存量的住宅用地供应调节机制，继续大力支持保障性住房用地的供应，要多措并举，统筹盘活各类存量土地用于保障性住房建设。本通知加大了房地产供给侧调控力度，有望加速地产行业健康稳定发展。

4月30日，中共中央政治局会议提到，继续坚持因城施策，压实地方政府、房地产企业、金融机构各方责任，切实做好保交房工作；要结合房地产市场供求关系的新变化、人民群众对优质住房的新期待，统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施。本次会议聚焦地产“防风险、去库存”，为后续地产市场发展指明方向。

随后，5月17日央行推出四项政策措施：1) 设立3000亿元保障性住房再贷款。鼓励引导金融机构按照市场化、法治化原则，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。2) 降低全国层面个人住房贷款最低首付比例，将首套房最低首付比例从不低于20%调整为不低于15%，二套房最低首付比例从不低于30%调整为不低于25%。3) 取消全国层面个人住房贷款利率政策下限，实现房贷利率市场化。4) 下调

各期限品种住房公积金贷款利率 0.25 个百分点。这一系列地产政策从供需两侧同时发力，对需求侧支持力度加大，降低购房门槛，有望刺激居民购房需求；通过地产“收储”政策对供给侧进行调控，持续优化房地产市场供需稳定。

此外，各地方也在不断响应，持续出台房地产调控政策，从放松限购、优化公积金贷款等多个层面，提振当地房地产市场恢复信心，刺激地产需求端改善。目前已有超过 200 个城市跟进落实房地产金融政策，下调首套和二套房贷最低首付比例；杭州、西安、成都等城市全面取消限购，北上广深等一线城市也继续调整优化限购政策。

随着地产政策的不断推进，存量房产去库有望加快，进而带动存量住宅改造需求的增长，预计今年三季度地产销售有望企稳，地产链后周期类建筑材料需求将直接受益。

表1：2024 年以来中央层面发布的地产政策及导向

时间	部门	文件	主要内容	调控方向
2024.1	央行、金融监管总局	《关于金融支持住房租赁市场发展的意见》	支持住房租赁供给侧结构性改革；重点支持自持物业的专业化、规模化住房租赁企业发展；建立健全住房租赁金融支持体系等。本意见自 2024 年 2 月 5 日起施行。	供给侧
2024.1	住建部、金融监管总局	《关于建立城市房地产融资协调机制的通知》	建立城市房地产融资协调机制；筛选确定可以给予融资支持的房地产项目名单，并向金融机构推送；满足合理融资需求。因城施策用好政策工具，更加精准支持房地产项目合理融资需求，促进房地产市场平稳健康发展。	供给侧
2024.3	国务院	政府工作报告	坚持稳中求进、以进促稳、先立后破。 地产相关：适应新型城镇化发展趋势和房地产市场供求关系变化，加快构建房地产发展新模式。加大保障性住房建设和供给，完善商品房相关基础性制度，满足居民刚性住房需求和多样化改善性住房需求。	供给侧
2024.3	国家发改委	2024 年国民经济和社会发展计划草案	促进房地产市场平稳健康发展。压实企业主体责任和城市属地责任，高质量完成保交楼任务。一视同仁满足不同所有制房地产企业的合理融资需求。因城施策用足用好政策工具箱，继续支持城市政府自主调整优化房地产市场调控措施，实施好差别化住房信贷政策，发挥住房公积金支持作用，支持刚性和改善性住房需求。健全房地产企业主体监管制度，加强在建项目预售资金监管。加快推进保障性住房建设、“平急两用”公共基础设施建设、城中村改造。适应房地产市场供求关系变化和新型城镇化发展趋势，坚持先立后改，推动房地产业积极转型，加快构建房地产发展新模式。	供给侧
2024.4	自然资源部	《关于做好 2024 年住宅用地供应有关工作的通知》	做好年度住宅用地供应计划与住房发展年度计划的衔接，以人定房，以房定地，统筹“市场+保障”的住宅用地供应安排。合理控制新增商品住宅用地供应，完善对应商品住宅去化周期、住宅用地存量的住宅用地供应调节机制。继续大力支持保障性住房用地的供应，要多措并举，统筹盘活各类存量土地用于保障性住房建设。严格执行住宅用地收回的有关要求。	供给侧
2024.4	中共中央	政治局会议	继续坚持因城施策，压实地方政府、房地产企业、金融机构各方责任，切实做好保交房工作，保障购房人合法权益。要结合房地产市场供求关系的新变化、人民群众对优质住房的新期待，统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施，抓紧构建房地产发展新模式，促进房地产高质量发展。	供给侧

2024.5	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，5 年以下（含 5 年）和 5 年以上首套个人住房公积金贷款利率分别调整为 2.35% 和 2.85%，5 年以下（含 5 年）和 5 年以上第二套个人住房公积金贷款利率分别调整为不低于 2.775% 和 3.325%。	需求侧
2024.5	央行、金融监管总局	《关于调整个人住房贷款最低首付款比例政策的通知》	对于贷款购买商品住房的居民家庭，首套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例调整为不低于 15%，二套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例调整为不低于 25%。	需求侧
2024.5	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。各省级分行按照因城施策原则，指导各省级市场利率定价自律机制，根据辖区内各城市房地产市场形势及当地政府调控要求，自主确定是否设定辖区内各城市商业性个人住房贷款利率下限及下限水平（如有）。	需求侧
2024.5	国务院	政策例行吹风会	中国人民银行拟设立 3000 亿元保障性住房再贷款，鼓励引导金融机构按照市场化、法治化原则，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，预计带动银行贷款 5000 亿元。	供给侧

资料来源：相关政府机构官网，中国银河证券研究院

3. 短期地产开工疲软，但房企去库加快，有望提振长期开工端预期。

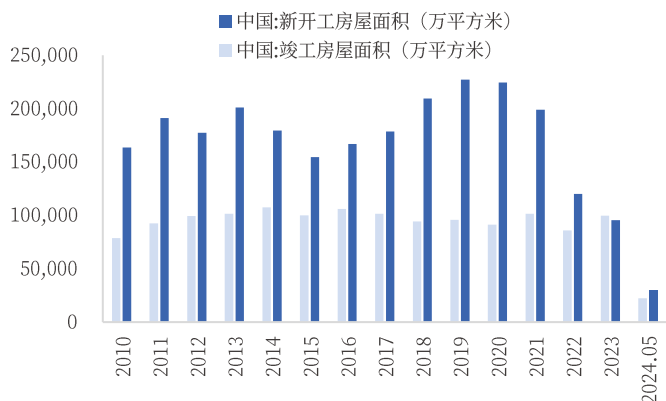
短期来看，从地产销售回暖传导到地产投资及新开工恢复仍需一定时间，在当前地产销售未见明显改善背景下，预计短期内房地产新开工将继续维持疲软运行态势，对水泥需求拉动作用不强。中长期来看，随着地产政策的持续加码，地产销售有望逐步恢复，房企去库将加速，有助于提振地产新开工预期，开工端或将逐步向好。在预计今年三季度地产销售将改善的假设前提下，考虑到传导到新开工端的时间周期，预计四季度之后地产新开工或将复苏，。

4. 下半年地产竣工同比走弱，环比或将改善，年底交付旺季有望支撑竣工阶段回暖。

地产竣工一般滞后于房屋新开工及销售，从房屋开发周期来看，房屋开工到竣工一般需要 2-3 年时间。根据国家统计局数据，房屋新开工面积自 2021 年开始大幅减少，2021-2023 年国内新开工房屋面积同比分别下降 11.40%、39.40%、20.40%，预计近几年新开工面积的下滑将影响 2024-2025 年房屋竣工端。此外，2023 年在地产保交楼政策大力推进下，地产竣工面积快速恢复，2023 年房屋竣工面积同比增长 17.00%，在去年竣工面积高基数的情况下，预计 2024 年房屋竣工面积同比走弱。总体来看，2024 年地产竣工面积弱势运行，回顾今年 1-5 月份地产竣工端情况来看，2024 年 1-5 月房屋竣工面积同比下降 20.1%，预计下半年竣工端将延续疲弱走势。

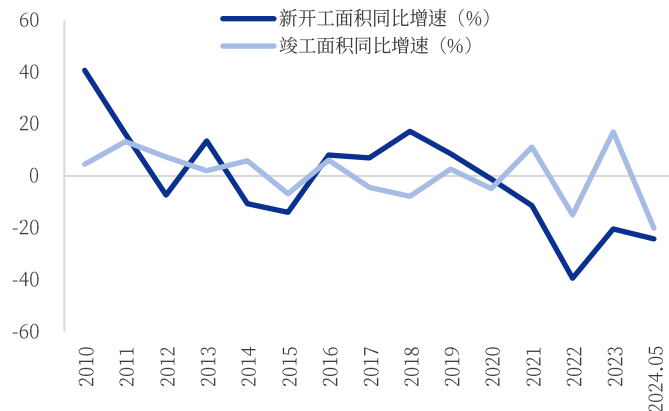
与此同时，2024 年下半年保交楼政策有望继续推进，将支撑后续建材在地产竣工市场的需求。2023 年 7 月 10 日，中国人民银行、国家金融监督管理局联合发布《关于延长金融支持房地产市场平稳健康发展有关政策期限的通知》，将 2022 年 11 月出台的“金融十六条”中有适用期限的政策将适用期限统一延长至 2024 年 12 月 31 日。在利好房企及保交楼政策的继续作用下，一定程度上将支撑下半年地产竣工端的需求。此外，年底一般为房企交付旺季，预计 2024 年四季度地产竣工有望回暖，将带动浮法玻璃市场需求的回升。

图7：房屋新开工面积及竣工面积走势



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图8：新开工面积及竣工面积同比增速

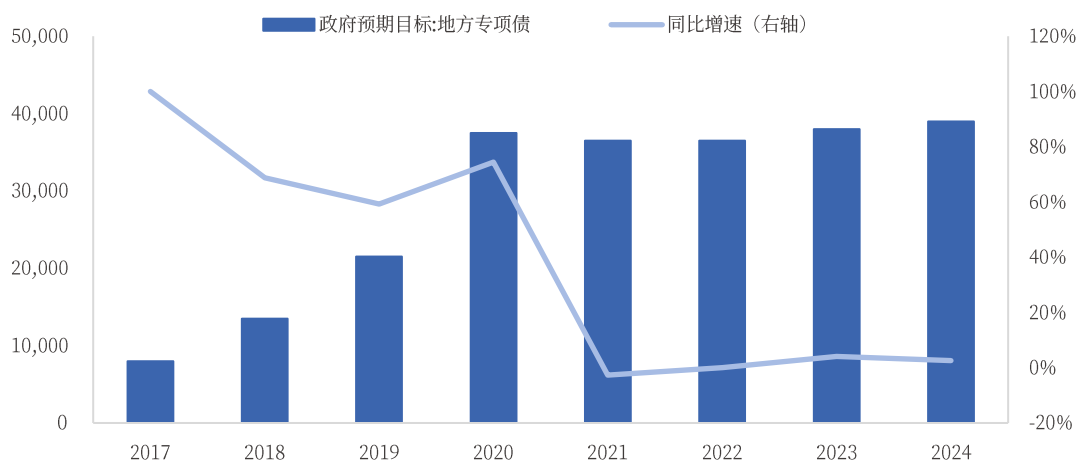


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

（二）基建：专项债提速+特别国债发行，基建投资增速将进一步提升

2024 年专项债额度增加，加上超长期特别国债作用下，基建投资有望延续高增速水平。2023 年受地方政府专项债券发行提速的影响，基建投资高增速，2023 年基础设施建设投资累计同比 5.9%。2024 年基建投资水平有望延续，一方面，今年地方政府专项债发行目标为 3.9 万亿元，同比增长 2.63%，较去年增加 1000 万亿元，地方专项债额度增加将为地方基建项目提供资金支持，有望加速重大工程项目的落地；另一方面，2024 年政府工作报告中提到，拟连续几年发行超长期特别国债，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，今年发行 1 万亿元，2024 年万亿国债的发行有望进一步推动基建投资稳步增长。2024 年基建投资高增长将支撑建材市场需求的恢复。

图9：地方政府专项债年度发行目标（亿元）及同比增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

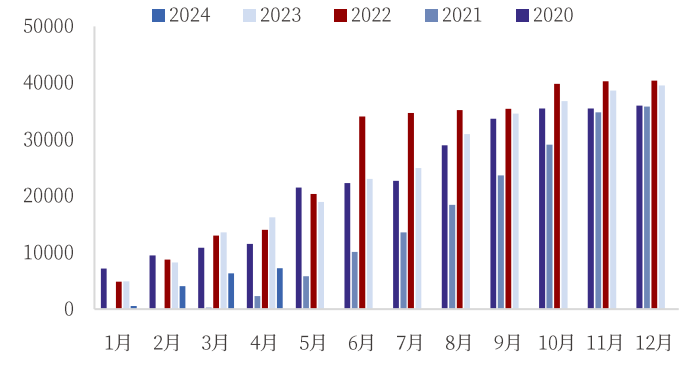
后续专项债将提速，基建项目落地加快，建材需求有望改善。2024 年前五个月基建投资延续较高增速水平，1-5 月基础设施建设投资同比增长 5.7%，较 1-4 月增幅收窄 0.3 个百分点。从专项债发行进度来看，2024 年 1-4 月新增地方政府专项债券 7224 亿元，较去年同期减少 55.45%，已发行额度占今年总发行目标的 18.52%，前四个月地方政府专项债券发行较慢。2024 年 4 月 30 日政治局会议指出，要及早发行并用好超长期特别国债，加快专项债发行使用进度。预计后续专项债发行将提速，今年下半年基建投资增速有望进一步提高，建筑材料有望于下半年传统施工旺季（“金九银十”）迎来需求改善。

图10：基础设施建设投资累计同比（%）



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

图11：地方政府新增专项债累计发行额（亿元）



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

超长期特别国债发行将进一步提振基建投资，助力建材需求复苏。2024年5月13日，财政部发布了《2024年一般国债、超长期特别国债发行有关安排》，其中超长期特别国债涉及期限为20年、30年、50年，决定5月17日发行30年超长期特别国债，决定5月24日发行20年超长期特别国债，决定6月14日发行50年超长期特别国债，今年超长期特别国债的发行一直持续到11月。本次超长期特别国债期限较长，一方面有利于提高对长期项目的资金保障，另一方面有助于拉动投资和消费。总体来看，短期内，超长期特别国债有望进一步增加2024年下半年基建投资，带动建材市场需求增长；长期来看，超长期特别国债将支撑未来项目发展，有利于经济长期稳定增长。

表2：2024年超长期特别国债发行安排

期限（年）	招标日期	首发/续发	付息方式
20	5月24日	首发	按半年付息
	6月19日	续发	
	7月19日	续发	
	8月14日	首发	
	9月20日	续发	
	10月18日	续发	
	11月8日	续发	
30	5月17日	首发	按半年付息
	6月7日	续发	
	6月21日	续发	
	7月5日	续发	
	7月24日	首发	
	8月2日	续发	
	8月21日	续发	
	9月6日	续发	
	9月24日	首发	
	10月11日	续发	
	10月25日	续发	
	11月15日	续发	
50	6月14日	首发	按半年付息
	8月9日	续发	
	10月16日	续发	

资料来源：中国政府网, 中国银河证券研究院

总体来看，下半年基建投资增速有望提高，关注基建实物工作量落地情况。在专项债发行加速及超长期特别国债作用下，下半年基建投资有望小幅回升。根据银河证券宏观组 2024 年下半年中国宏观经济展望报告《平衡重塑，改革起航》中预测，预计 2024 年全年基建投资累计同比增速在 6.9% 左右，其中二季度、三季度累计同比增速分别为 5.8%、6.5%。下半年基建投资将加速，有望带动水泥需求恢复，预计三季度水泥需求有望企稳回升。但需要注意的是，近年资金对基建投资的撬动比例有所下降，基建实物工作量的落地情况不及预期，下半年基建投资资金的发放虽比较乐观，但基建实物工作量的落地执行情况仍是影响下游水泥等建材需求恢复的重要因素。

二、玻纤：多领域需求回暖，行业有望起底回升

（一）需求：各下游应用领域逐步恢复，玻纤需求有望企稳回升

玻璃纤维下游应用领域主要集中在建筑建材、基础设施、电子电气、化工防腐、交通运输、航空航天、节能环保等产业，其中部分产业属于周期板块，如建筑建材等；另一部分属于新应用板块，如交通运输的汽车轻量化、节能环保的风电等。在玻璃纤维众多应用领域中，风电、汽车轻量化、电子行业顺应国家政策和时代发展方向，其产业规模快速增长，玻璃纤维在其领域的市场需求不断增长；此外，玻璃纤维企业在不断扩大现有应用领域市场需求的同时，也在持续开拓新应用场景、挖掘新应用需求。短期来看，下半年下游产业持续回暖有望带动玻纤需求企稳回升；中长期来看，随着玻纤及其制品应用领域的不断拓宽，玻纤行业有望维持高景气。

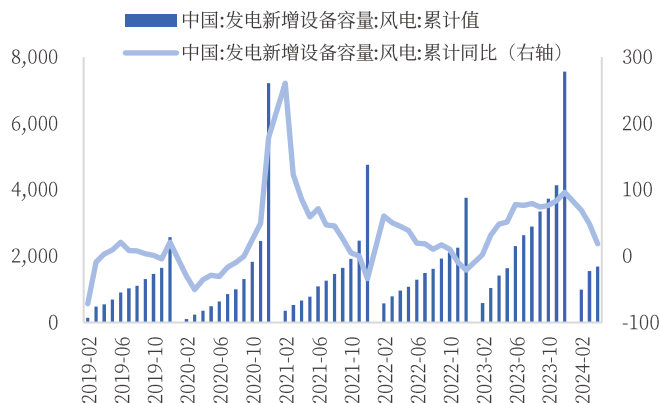
1. 基建投资增速提升有望拉动建筑建材用玻纤制品需求改善。

玻璃纤维在建筑建材领域中可用于内外墙保温材料、建筑防水材料、玻璃纤维增强水泥等。2024年至今地产行业延续疲软走势，地产投资及新开工端未见好转，基建投资虽保持较高增速水平，但基建端需求难以补足地产下行带来的需求缺口，玻纤及其制品在建筑建材市场的应用保持低迷状态。后续来看，预计下半年地产端整体延续弱运行态势，基建端在专项债发行提速及超长期特别国债的作用下，投资增速有望进一步提升，预计建筑建材用玻纤需求环比将逐步改善。

2. 风电装机量增加及光伏边框新场景的拓展，玻纤在新能源领域的需求有望大幅提升。

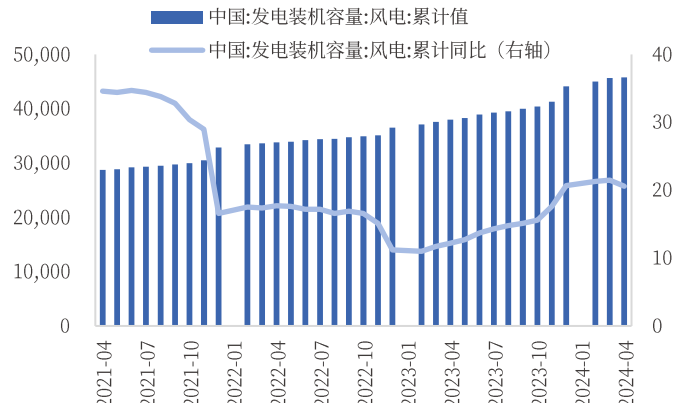
我国正向绿色低碳化转型，风电、光能等新能源行业快速发展。玻璃纤维作为风电上游原材料，主要应用于制造风电叶片及机组罩。风电产业链的高速发展将拉动玻璃纤维及其制品的市场需求。近几年我国风电装机量不断增加，风电装机容量占总发电设备容量的比重逐年提升。根据国家能源局数据统计，2023年我国新增风电装机容量7566万千瓦，同比增长96.00%；2024年新增风电装机量进一步增长，1-4月我国新增风电装机1684万千瓦，同比增长18.59%，增幅较1-3月收窄30.45个百分点。截至2024年4月，我国风电装机总量达4.58亿千瓦，同比增长20.6%，占全国发电总装机容量的15.22%，较2023年增加0.1个百分点。我们认为2024年全年风电新增装机量有望进一步增加，根据银河证券电新组2024年中期策略报告预测，预计2024年风电新增装机约80-92GW，同比增长约6%-22%。风电产业规模继续扩张，玻纤在其领域需求将保持较快增速。

图12：全国新增风电装机容量（万千瓦）及同比增速（%）



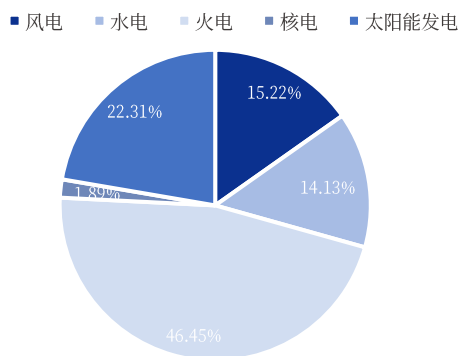
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图13：全国累计风电装机容量（万千瓦）及同比增速（%）



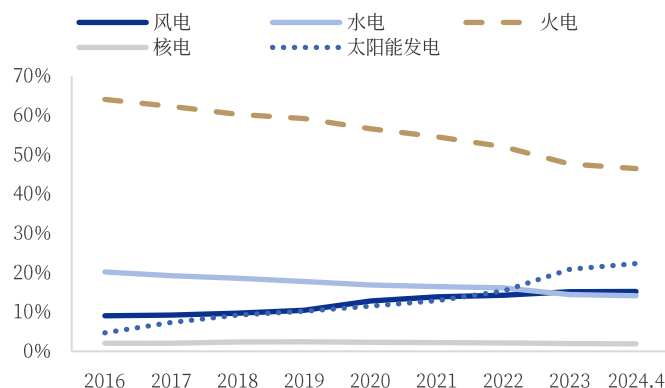
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图14: 截至 2024 年 4 月国内全口径发电设备容量占比



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

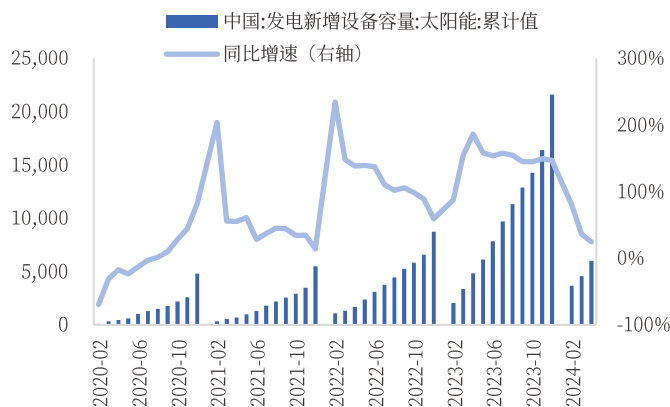
图15: 历年不同口径发电装机容量占比变化



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

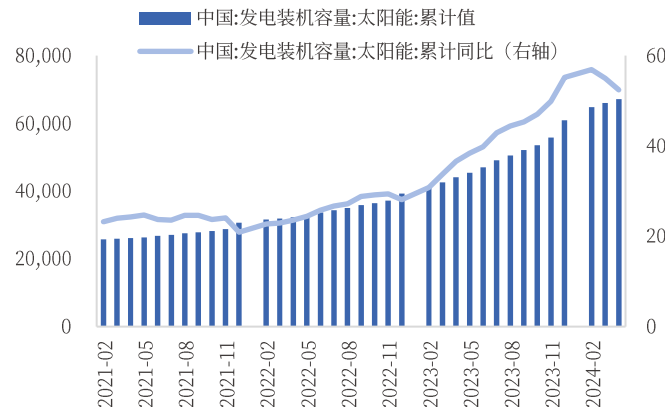
与此同时，玻纤厂商正积极开发新产品，拓展新应用市场，例如玻纤复合材料光伏边框。光伏边框是指用于固定、密封光伏组件的框架结构材料，是光伏组件的重要组成部分，对光伏组件的安装和使用寿命有直接影响，目前使用最多的为铝合金边框，市场渗透率达到95%以上。复合材料边框具有轻质、高强、绝缘、力学性能优异等特点，重量只有铝合金的75%，抗弯曲强度是铝合金的6倍多，具有很强的耐盐雾和耐化学腐蚀性能等，同时具有更低、更稳定的成本优势。2023年12月，中国光伏行业协会发布了《2023年度光伏行业创新成果推介目录》，其中浙江德毅隆科技股份有限公司的“玻纤增强聚氨酯复合材料光伏边框在光伏组件中的应用”以及浙江振石新材料股份有限公司的“新材光伏边框”成功入选。目前玻纤复合材料光伏边框仍处于市场推广应用初期阶段，市场渗透率较低，如果未来玻纤复合材料边框能逐步取代铝合金边框，光伏产业新场景的应用将为玻纤行业带来巨大需求增量。此外，光伏产业规模的快速增长将进一步扩大光伏边框市场空间，2024年1-4月全国新增光伏装机容量为6011万千瓦，同比增长24.43%；截至2024年4月，全国累计光伏装机量达6.71亿千瓦，同比增长52.40%，玻纤在光伏边框市场的应用前景可期。

图16: 全国新增光伏装机容量（万千瓦）及同比增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图17: 全国累计光伏装机容量（万千瓦）及同比增速 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

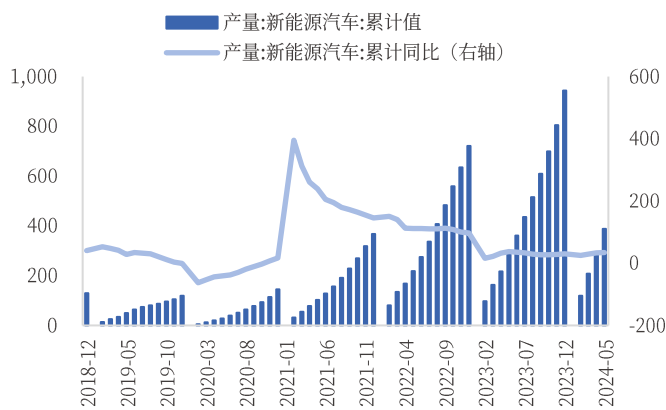
3. 新能源汽车销量高增，汽车轻量化拉动玻纤需求回升。

在提倡节能减排、低碳绿色出行的背景下，轻量化成为汽车行业重要发展方向。汽车轻量化是指在保证汽车强度和安全性能的前提下，尽可能地降低汽车的整备质量，从而提高汽车的动力性，减少燃料消耗，减低排气污染。玻璃纤维是非常好的金属材料替代材料，玻纤增强塑料因兼具机械性能强及质轻的特点，被广泛用于替代汽车上的传统金属，以达到减重减排的目的。对于燃油汽车，

车身质量降低可减少油耗量，对于新能源汽车，轻量化可增加续航里程。在双碳背景下，汽车轻量化成为汽车行业发展趋势，加上新能源占比的提升，新能源车对轻量化节能降耗的需求更加迫切，将有力拉动对玻纤轻量化材料的需求。

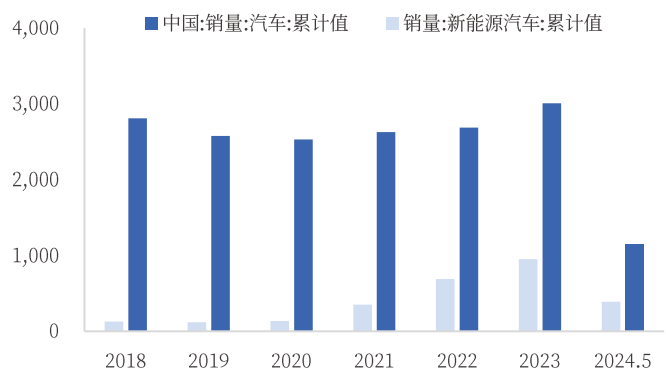
近几年我国新能源汽车产销量快速增长，2020-2023 年新能源汽车产量及销量年复合增速分别为 86.49%、90.79%，2024 年至今新能源汽车高景气延续，2024 年 1-5 月新能源汽车累计产量为 388.2 万辆，同比增加 33.9%，增幅较 1-4 月扩大 0.7 个百分点；其中 5 月单月产量为 92.2 万辆，同比增加 33.6%，环比增长 10.95%；1-5 月新能源汽车累计销量为 389.5 万辆，同比增加 95.5%，增幅较 1-4 月扩大 10.51 个百分点；其中 5 月单月销量为 95.5 万辆，同比增长 33.28%，环比增长 12.37%。新能源汽车销量占总汽车销量的比重快速提高，截至 2024 年 5 月，新能源汽车销量占比约 33.88%，较 2023 年提高 2.33 个百分点，新能源汽车销量大幅增长，拉动汽车领域玻纤需求的回升。预计 2024 年下半年新能源汽车将延续高景气，玻纤在其领域的应用有望进一步增加。此外，当前我国新能源汽车正处于加速发展阶段，汽车轻量化更是处于发展初期，预计未来新能源汽车市场将为玻璃纤维行业带来巨大需求。

图18：新能源汽车产量（万辆）及同比增速（%）



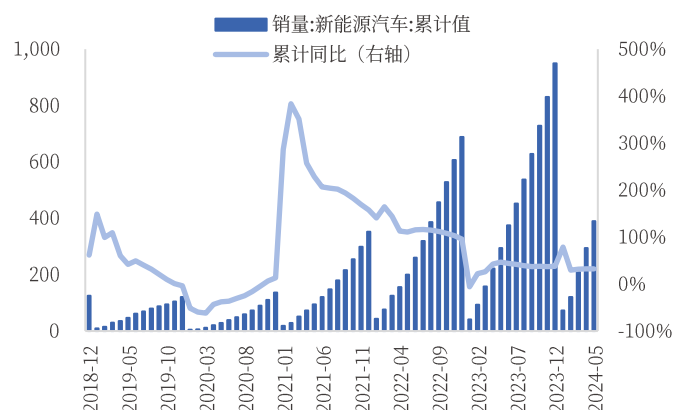
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图20：近年我国汽车及新能源汽车销量（万辆）



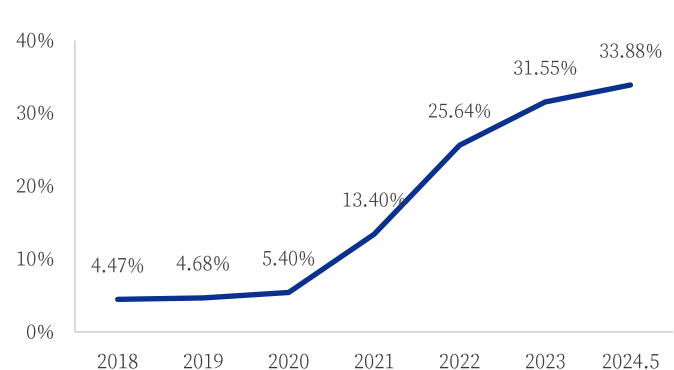
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图19：新能源汽车销量（万辆）及同比增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图21：近年我国新能源汽车销量占汽车总销量比重



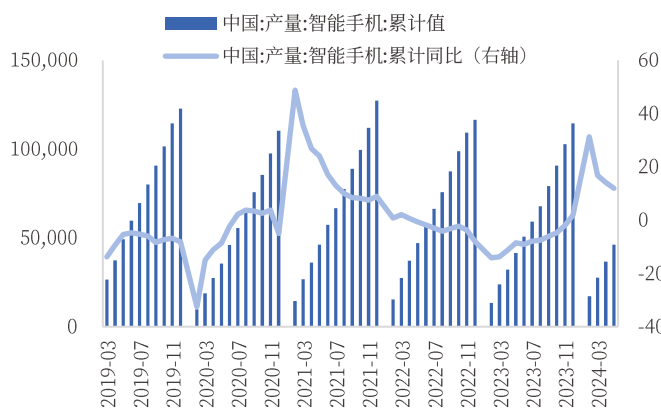
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

4. 电子纱终端市场逐步回暖，电子纱需求有望进入上行通道。

电子级玻璃纤维纱具有绝缘性能好、防火阻燃、防水、耐老化、高强度、高模量等特点，是制备 PCB 核心基材覆铜板的原材料之一，因此 PCB 行业前景与电子纱需求息息相关。印制电路板（PCB）是电子产品的重要组成部分，主要功能是使电子元器件通过电路进行连接，起到导通和传输的作用，主要应用领域为通信、消费电子、汽车电子、工业控制、医疗、航空航天等行业。

电子信息产业是我国重点发展的战略性、基础性和先导性支柱产业，PCB 作为电子信息产业的基础，受到国家产业政策的大力支持和推进。随着 5G 通讯、智能手机及电脑、VR 和 AR 等电子信息产品在日常生活中的不断渗透，PCB 市场空间逐步扩大。从终端应用领域来看，2024 年至今，电子纱下游终端市场需求回暖，2024 年 1-5 月全国智能手机累计产量 4.62 亿台，同比增长 12%；1-5 月全国微型电子计算机产量为 1.28 亿台，同比增长 1.9%；1-5 月全国家用电器和音响器材类零售额为 3421 亿元，同比增长 7%；1-5 月全国集成电路产量为 1702.8 亿块，同比增长 17.3%，终端市场恢复带动电子纱需求企稳回升，当前电子纱市场供需偏紧。预计下半年，PCB 终端市场有望持续复苏，电子纱需求或将进入上行通道。

图22：我国智能手机产量（万台）及同比增速（%）



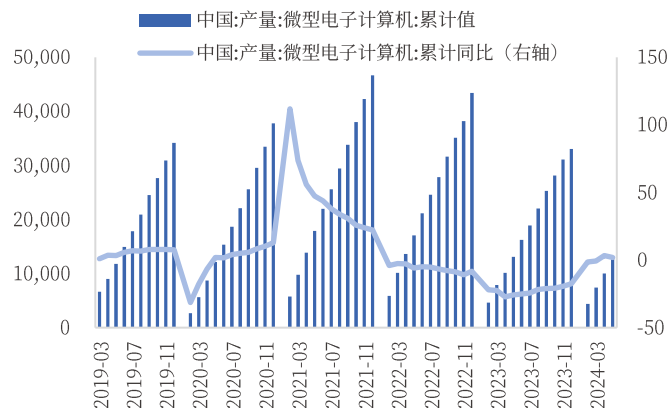
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图24：我国家用电器和音响器材零售额（亿元）及同比增速（%）



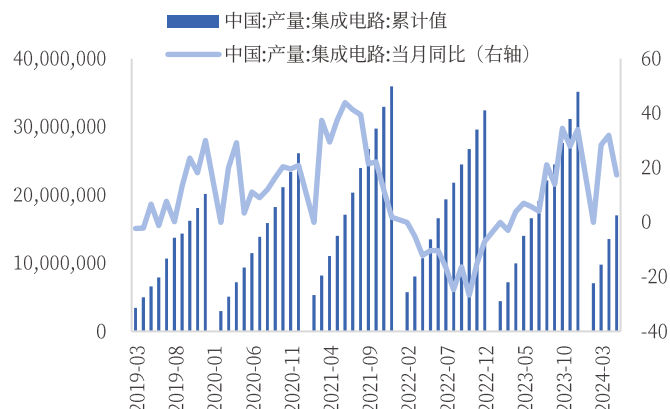
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图23：我国微型电子计算机产量（万台）及同比增速（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图25：我国集成电路产量（万块）及同比增速（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

全球方面来看，据 Prismark 数据，2023 年全球 PCB 产值为 695 亿美元，同比下降 15%，23 年因终端市场需求表现不佳导致 PCB 市场规模出现小幅收缩。后续来看，电子信息产业仍是全球经济增长的重要驱动力，PCB 产业规模未来有望呈增长态势，Prismark 预测 2024 年起全球 PCB 产值将恢复稳步增长，预计 2023-2028 年全球 PCB 产值年均复合增速为 5.40%，到 2028 年全球 PCB 产值有望达到 904 亿美元。此外，全球 PCB 市场逐渐由发达地区向劳动力成本较低地区转移，目前全球 PCB 市场已经经历由欧美向日韩、中国台湾，以及进一步向中国大陆的产业转移。2016 年以来中国大陆 PCB 产值规模在全球产值占比均超 50%，2023 年中国大陆 PCB 产值为 378 亿美元，占全球总产值的 54.39%。随着未来全球电子信息产业规模进一步扩大，中国 PCB 产业规模将继续增长，Prismark 预测 2023-2028 年中国大陆 PCB 产值年均复合增速为 4.10%，到 2028 年中国大陆 PCB 产值有望达到 462 亿美元。PCB 市场具有良好的发展前景及发展空间，玻璃纤维电子纱市

场前景可期。

表3：2023-2028 年全球 PCB 产值复合增长率预测（产值单位：亿美元）

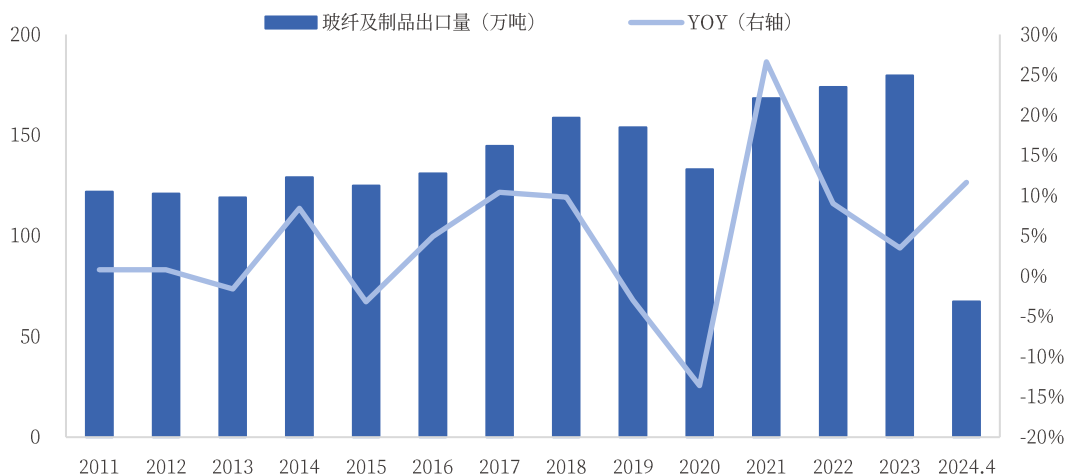
地区/年份	2020	2022	2023		2028 预测	2023-2028 年均复合增长率
	产值	产值	产值	增长率	产值	
美洲	109	34	32	-4.8%	39	3.8%
欧洲	67	19	17	-8.3%	20	3.0%
日本	119	73	61	-16.5%	79	5.4%
中国大陆	34	436	378	-13.2%	462	4.1%
亚洲 (中国大陆、日本除外)	87	91	207	-19.3%	305	8.0%
总计	416	817	695	-15.0%	904	5.4%

资料来源：Prismark，胜宏科技 2023 年年报，博敏电子 2023 年年报，中国银河证券研究院

5. 玻纤及制品出口保持快速增长，助力国内玻纤市场复苏。

根据中国玻璃纤维工业协会数据,2023 年我国玻纤及制品出口量为 179.7 万吨,同比增长 3.5%,2024 年前四个月,玻纤及制品出口情况进一步好转,1-4 月我国玻纤及制品出口量为 67.35 万吨,同比增长 11.65%,增幅较 2023 年显著扩大,玻纤出口保持快速增长。预计下半年玻纤出口情况有望延续,将进一步助力我国玻纤市场复苏。

图26：我国玻纤及制品出口量及同比增速

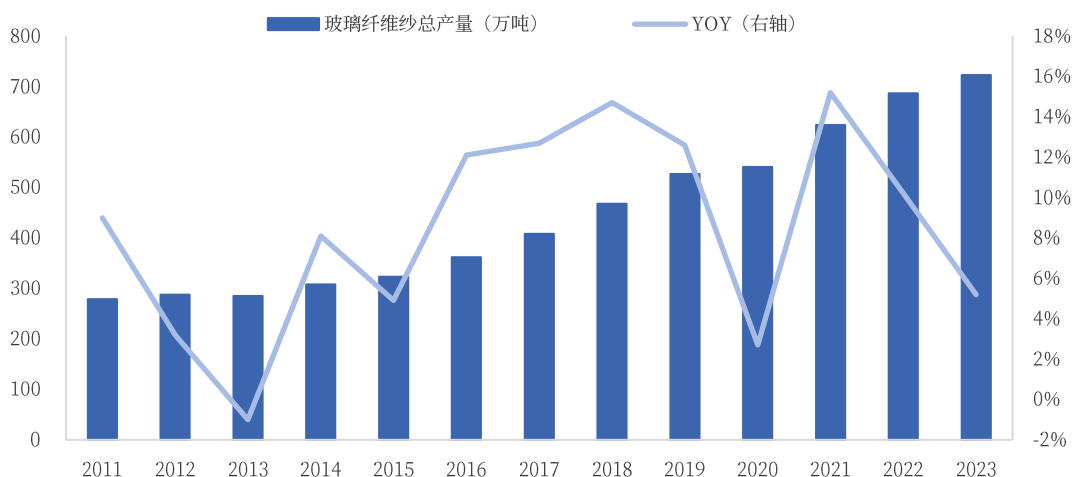


资料来源：中国玻璃纤维工业协会，中国银河证券研究院

（二）供给：企业调整产能变动节奏维持行业供需稳定

玻纤产量增幅收窄。根据中国玻璃纤维工业协会数据,2023 年我国玻璃纤维纱总产量达 723 万吨,同比增长 5.2%,增幅较 2022 年收窄 5.0 个百分点;2024 年一季度玻璃纤维纱产量增幅进一步收窄,同比增长约 4.8%,其中 3 月单月玻纤纱产量同比增长仅 1.1%。我国玻纤产量增幅逐步收窄,主要原因系 1) 产能释放高峰期已过,新增产能逐渐减少;2) 前期池窑企业库存压力较大,企业通过调节生产节奏缓解行业供需矛盾。

图27：我国玻璃纤维纱总产量（万吨）及同比增速



资料来源：中国玻璃纤维工业协会，中国银河证券研究院

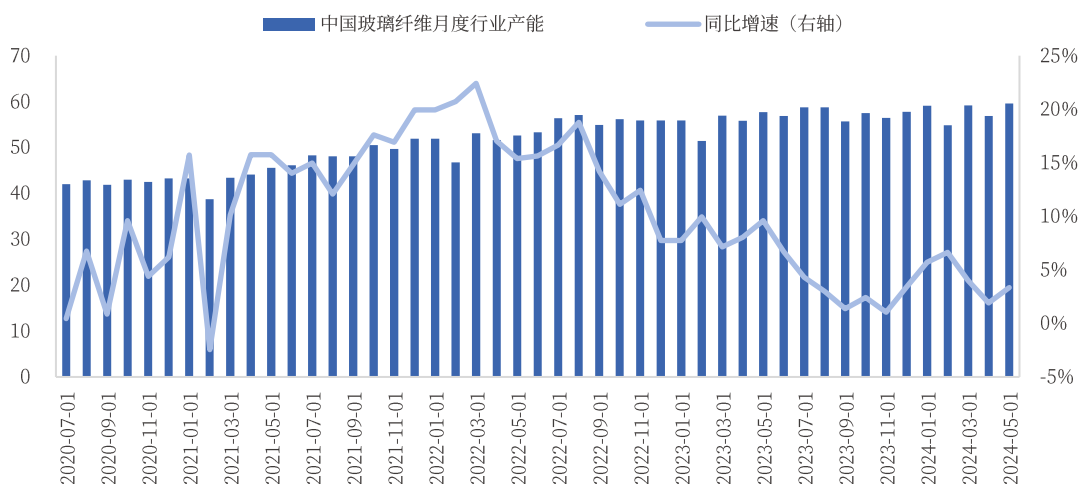
新增产能释放节奏放缓，企业通过冷修产线维持行业供需稳定。2024 年至今玻纤行业有部分新增产能的释放，但释放节奏放缓，与此同时，企业通过停产冷修避免新增产能投放后造成行业供需严重失衡。根据卓创资讯数据，2024 年前五个月共有 3 条新增产线点火投产，涉及产能 37 万吨/年；共有 4 条产线冷修停产，涉及产能 18 万吨/年，其中电子纱停产产能 8 万吨/年。总体来看，2024 年上半年玻纤行业产能合计增加 19 万吨/年，其中池窑粗纱产能合计增加 27 万吨/年，电子纱产能合计减少 8 万吨/年。截至 5 月底，我国玻璃纤维行业月度产能为 59.6 万吨，同比增长 3.36%，行业产能保持相对稳定，行业供需平衡可控。后续来看，2024 年下半年玻纤行业仍会有新增产能的投放，但预计玻纤企业将通过调节产能释放节奏及增加冷修产线规模等方法，维持行业供需稳定，预计下半年行业供给呈稳步微增的态势。

表4：2024 年 1-5 月玻纤产能变动情况

企业	生产线	产品	产线变动情况	点火产能（万吨）	冷修产能（万吨）	时间
山东玻纤	智能制造一期	粗纱	新增	15	/	2024.1
山东玻纤	沂水池窑 4 线	粗纱	冷修	/	6	2024.1
泰山玻纤	邹城池窑 5 线	电子纱	冷修	/	5	2024.1
内蒙古天皓	一期	粗纱	新增	12	/	2024.3
四川玻纤	德阳 1 线	电子纱	冷修	/	3	2024.3
邢台金牛	2 线	粗纱	冷修	/	4	2024.4
中国巨石	淮安池窑 1 线	粗纱	新增	10	/	2024.5
合计				37	18	

资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

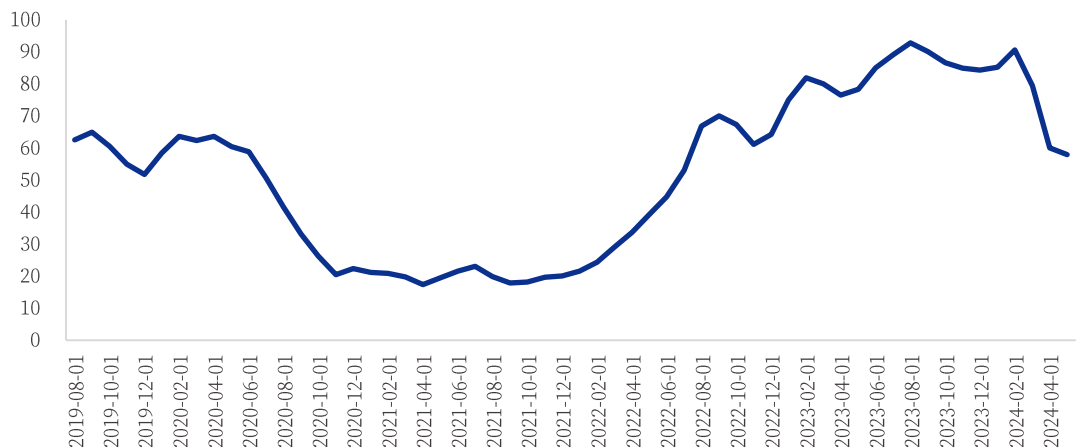
图28：我国玻璃纤维月度行业产能（万吨）及同比增速



资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

库存有望维持现有水平。库存方面，2024年至今玻纤下游需求回暖，叠加中游提货补库需求增加，玻纤企业库存较明显下降，企业库存压力缓和。根据卓创资讯数据，截至2024年5月底，我国玻璃纤维企业月度库存为57.94万吨，同比下降25.98%，环比4月底下降3.47%，库存边际减少。后续来看，预计下半年供给量整体稳步微增，叠加玻纤下游需求的逐步恢复，行业供需有望保持平衡，企业库存有望维持现有水平。

图29：中国玻纤纤维月度企业库存（万吨）



资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

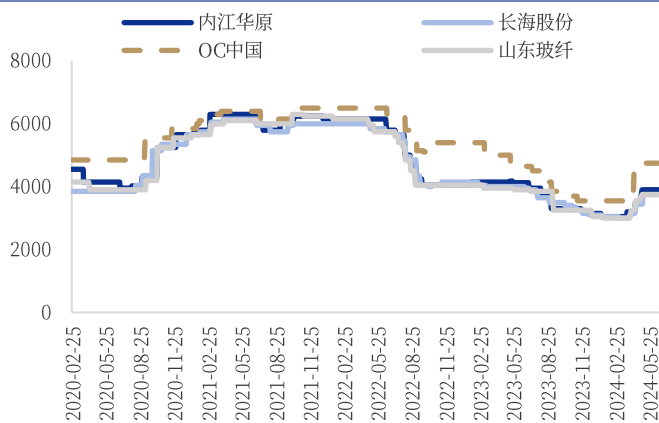
（三）价格：玻纤价格提涨，龙头企业有望率先实现业绩修复

玻纤价格显著提涨，企业盈利情况将改善。2023年市场需求疲软，价格低位运行，根据卓创资讯数据，2023年主流玻纤厂家缠绕直接纱2400tex日度出厂均价为3947.14元/吨，同比下降27.65%；主流玻纤厂家电子纱日度出厂均价为8390.96元/吨，同比下降13.41%。2024年一季度市场需求恢复缓慢，玻纤价格继续下跌。截至2024年3月底，缠绕直接纱2400tex日度出厂均价为3187.50元/吨，同比下降25.44%，较2023年底下降0.78%；电子纱日度出厂均价为7375元/吨，同比下降10.61%，较2023年底下降5.14%。2024年3月底主流玻纤厂家对玻纤价格进行提涨，随后4-6月玻纤价格延续上涨态势。截至6月20日，缠绕直接纱2400tex日度出厂均价为4037.5元/吨，

同比下降 3.15%，较 3 月底增长 26.67%；电子纱日度出厂均价为 9225 元/吨，同比增长 16.77%，较 3 月底增长 25.08%。本轮玻纤提涨的主要原因系前期价格长时间走低，导致行业长期大面积亏损，企业通过提价缓解经营压力。预计玻纤企业二季度盈利情况有望改善。

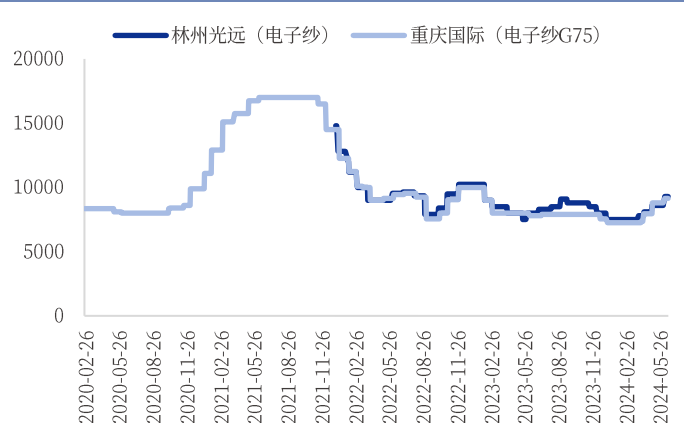
后续玻纤价格上涨持续性 & 涨价空间主要取决于市场需求恢复情况。短期来看，因本轮价格提涨，中游提货较多，目前仍需时间消化备货库存，短期价格呈稳定运行态势；中长期来看，随着终端市场需求的逐步恢复，预计价格仍有上涨的空间。龙头企业有望率先实现业绩修复。

图30：主流厂家缠绕直接纱 2400tex 日度出厂价（元/吨）



资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

图31：主流玻纤厂家电子纱日度出厂价（元/吨）



资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

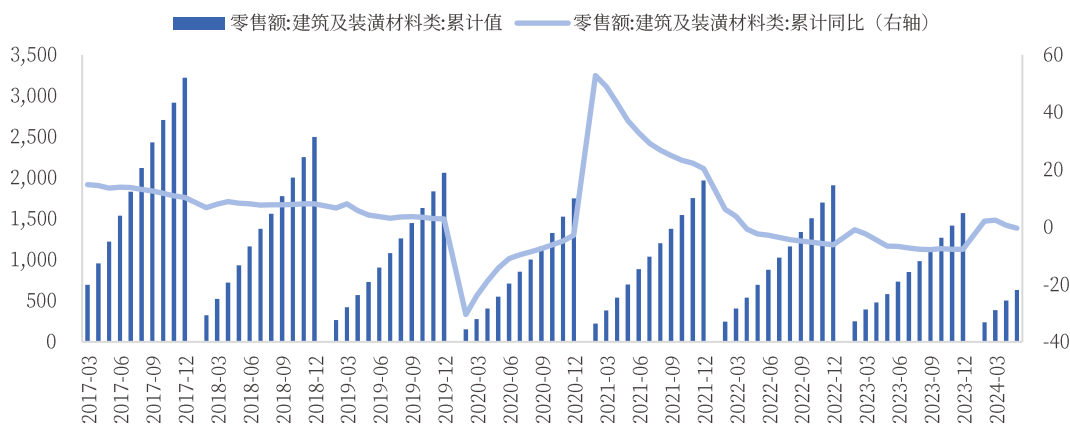
总体来看，我们认为玻纤行业底部已显现，下半年将企稳回升。需求方面，玻纤下游占比最多的建筑建材领域虽受地产下行影响维持疲软运行，但随着下半年基建投资增速的进一步提高，玻纤在建筑建材领域的需求有望小幅增长；风电、新能源汽车领域高景气延续，预计风电新增装机量、新能源汽车产销量继续保持高增长，有望带动玻纤下半年需求快速恢复；随着玻纤在光伏边框领域的不断推广应用，新市场有望带来更多需求增量；消费电子终端需求逐步复苏，对电子纱需求量不断增加，叠加今年无新增电子纱产能的释放，其价格不断走高，预计具备电子纱产能规模优势及技术优势的企业将受益。供给方面，今年行业新增粗纱产能释放节奏放缓，预计在需求未见显著恢复前，玻纤企业将通过调整新增产线投放进度、增加冷修产线数量等方式维持行业供需稳定，预计下半年玻纤供给量保持稳中有涨，行业整体供需平衡仍在可控范围。价格方面，3 月底以来粗纱及电子纱价格大幅提涨，在需求逐步恢复、供给侧不断调整背景下，预计后续价格稳中有涨，玻纤行业龙头企业有望率先实现业绩修复。

三、消费建材：政策助力需求恢复，龙头企业成长可期

（一）地产政策带动需求释放，行业出清加速，龙头市占率逐步提升

需求方面，消费建材为地产后周期板块，其需求与地产竣工端密切相关，2024年1-5月受地产竣工端同比走弱影响，消费建材市场需求承压，零售业务同比小幅下降，根据国家统计局数据，1-5月建筑及装潢材料类零售额为631亿元，同比下降0.4%，较1-4月由增转降，其中5月单月零售额为124亿元，同比减少4.5%，环比增长2.48%，5月建筑及装潢材料零售端边际改善。后续来看，随着一系列地产政策的推出，有望刺激居民购房需求，房地产市场有望回暖，将直接带动消费建材需求释放，预计下半年消费建材需求有望逐步回升。此外，近年消费建材龙头企业不断调整优化销售策略，优化产品结构，加速推进渠道下沉，扩张零售业务规模，其市占率逐步提高，后续随着地产端的恢复，消费建材龙头企业有望快速实现业绩修复。

图32：建筑及装潢材料零售额（亿元）及同比增速（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

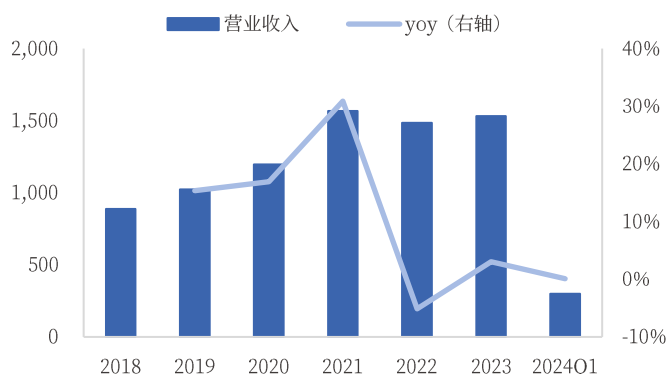
供给方面，消费建材主要包含防水材料、涂料、五金件、管材管件、石膏板等，我国大部分消费建材子行业呈现“大行业、小企业”的竞争格局，行业内中小企业众多，市场集中度不高。随着环保节能减排等要求的提高，产能落后、环保等级不达标企业逐步被淘汰；此外，近年市场需求疲软下，房企资金紧张问题直接影响消费建材企业回款，加速中小企业出清，行业集中度提升，龙头企业受益。

总体来看，在市场需求弱势运行背景下，行业洗牌加速，龙头企业通过不断调整经营、销售策略，快速提高市占率；下半年地产政策有望持续发力，地产去库加速有望带动消费建材需求快速回升，地产竣工或将于四季度回暖，需求恢复背景下，龙头企业业绩有望快速改善。

（二）一季度消费建材盈利能力下降

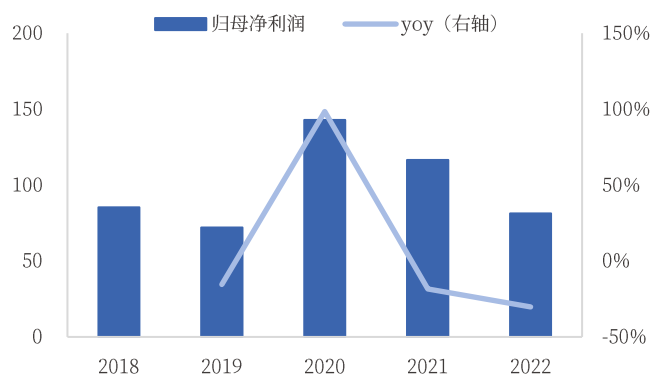
2024年一季度消费建材行业实现营业收入299.44亿元，同比增长0.11%；实现归母净利润15.98亿元，同比下降2.87%；实现销售毛利率/销售净利率分别为21.55%/0.05%，同比-1.25pct/-3.45pct，消费建材企业盈利能力下降。现金流方面，2024年一季度消费建材行业经营性净现金流量为-54.71亿元，较去年同期减少流出4.27亿元，同比有所改善，考虑到行业回款一般集中在四季度，预计年底行业经营性现金流量将由负转正。

图33：消费建材行业营收（亿元）及同比增速



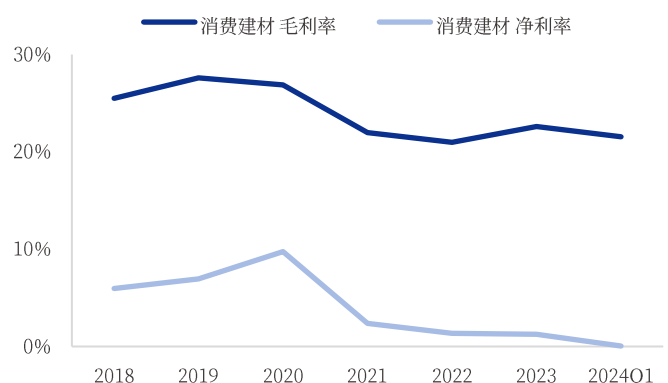
资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

图34：消费建材行业归母净利润（亿元）及同比增速



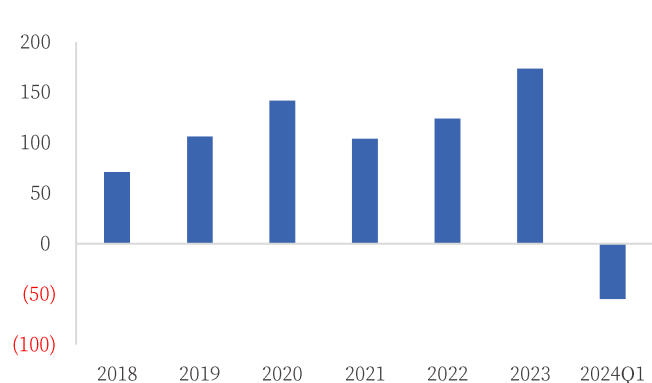
资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

图35：消费建材行业毛利率及净利率



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

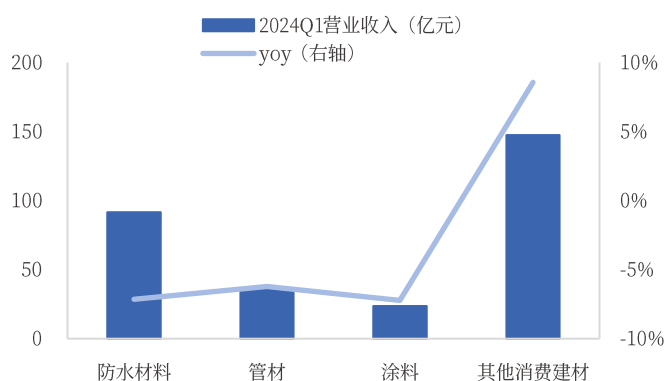
图36：消费建材行业经营净现金流量（亿元）



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

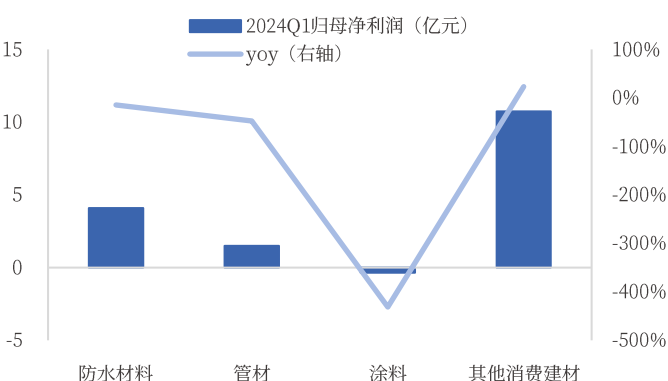
分板块来看，2024年一季度消费建材各细分板块业绩表现不一，防水材料、管材、涂料板块的营业收入及净利润均表现为同比下降，其中涂料板块净利润出现亏损；其他消费建材板块（主要包括石膏板、五金件、板材、瓷砖等）实现营收、归母净利润同比双增长。

图37：2024Q1 消费建材子版块营业收入及同比增速



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

图38：2024Q1 消费建材子版块归母净利润及同比增速



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

总体来看，2024年一季度消费建材行业整体虽呈弱势运行，但行业龙头企业近年在不断调整销售策略、优化产品结构、加强应收账款管理等，业绩表现出较强韧性。后续在地产政策的持续作用下，消费建材市场需求有望持续恢复，叠加行业被动去产能情况下行业集中度提升的逻辑强化，预计后续消费建材行业龙头企业仍有较大成长空间。

四、水泥：价格底部或已显现，企业有望迎利润修复

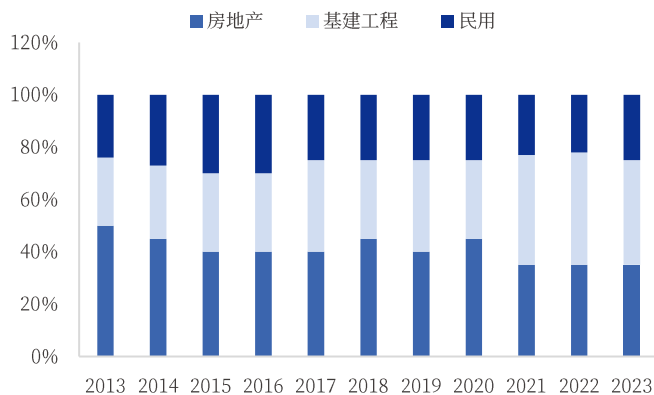
（一）需求：基建投资增速有望进一步提升，支撑水泥下半年需求恢复

基建支撑水泥市场需求。水泥主要下游应用领域为房地产、建筑工程、民用三大类，近年随着地产产业景气下行，水泥下游应用逐渐向建筑工程市场转移，根据卓创资讯数据显示，自 2021 年起，基建成为水泥下游主要应用领域，2023 年建筑工程、房地产、民用市场对水泥需求占比分别为 40%、35%、25%。

2024 年至今水泥市场需求疲软运行，不及往年同期水平。地产开工端承压，拖累水泥市场需求，基建投资虽维持较高增速水平，但基建端需求增量无法完全补足地产开工下行带来的水泥需求缺口，行业供需矛盾仍存。根据卓创资讯数据，截至 6 月 20 日，全国水泥磨机周度开工负荷均值为 44.29%，同比去年下降 7.59 个百分点。

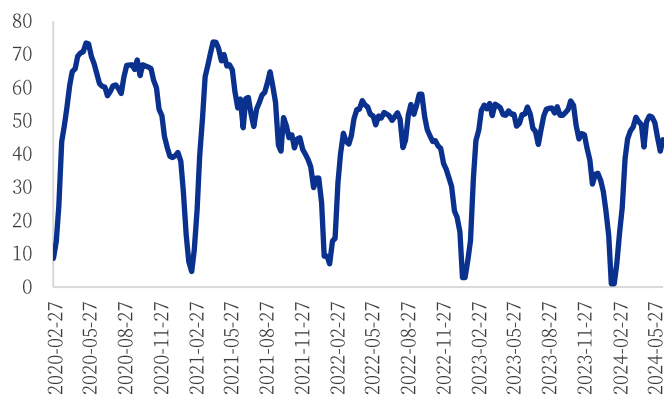
下半年专项债发行有望提速，叠加超长期特别国债作用下，需求有望进一步恢复。基建端，前四个月地方政府专项债发行进度较缓，预计后续发行将提速，基建投资增幅有望进一步提高，支撑下半年水泥市场需求。此外，根据超长期特别国债发行安排来看，下半年特别国债将逐步释放，有望进一步提振基建投资，带动更多水泥需求的释放。地产端，随着地产政策的持续推进，将提振地产市场恢复信心，地产销售有望改善，有助于长期地产投资及地产开工端的修复。预计下半年地产开工端整体维持弱势运行，对水泥市场需求提振作用较小。

图39：水泥下游应用领域占比



资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

图40：中国通用水泥周度开工负荷率 (%)

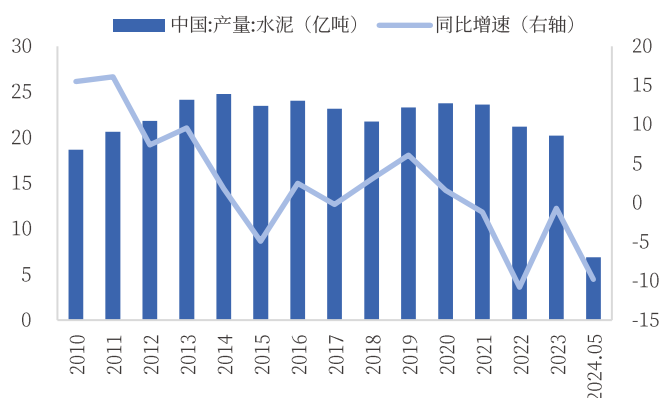


资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

（二）供给：产能调控趋严，水泥产量逐步减少

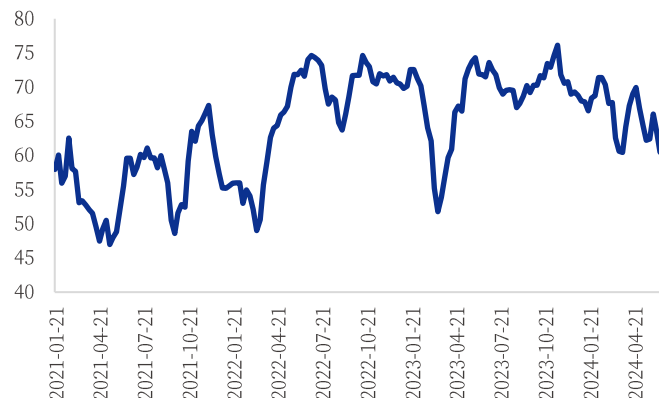
需求下行倒逼企业减产。近几年水泥产量呈收缩态势，2022、2023年全国水泥产量分别为21.28、20.23亿吨，同比分别下降10.80%、0.70%。2024年至今水泥产量继续缩减，2024年1-5月全国水泥产量为6.87亿元，同比减少9.80%，降幅较1-4月收窄0.5个百分点，其中5月单月产量为1.80亿吨，同比下降8.20%，环比增长3.21%。水泥产量减少的主要原因系下游需求疲软，水泥熟料库存压力加剧所致。根据卓创资讯数据，2024年1-5月全国水泥熟料周度库容率均值为66.55%，同比增加1.03个百分点。短期来看，随着气温升高、南方梅雨季来临，行业进入淡季，为维持行业供需平衡，各省份水泥企业将进一步加大错峰停窑力度；中长期来看，预计未来此情况将延续，水泥错峰生产成为常态，2024年下半年水泥供给侧仍将呈低位运行。

图41：全国水泥产量及同比增速（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图42：中国水泥熟料周度库容率（%）



资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

水泥新国标加速行业优胜劣汰。GB175-2023《通用硅酸盐水泥》标准于2024年6月1日起实施，新国标所有条款均为强制执行条款，对水泥的组成、混合材的掺加量、质量监管等多方面提出了要求，将进一步提升我国水泥质量、促进水泥行业绿色健康发展。与上一版标准相比，新国标提高了熟料在水泥中的用量，规定P.O42.5普通硅酸盐水泥中熟料和石膏的最低含量为80%，提高了水泥生产成本。对于没有熟料生产窑的独立水泥粉磨站来说，外购熟料进行水泥生产的成本压力将大于有水泥生产窑的大型水泥厂，成本控制能力较弱的中小型水泥粉磨站将逐渐失去市场竞争力，加速其退出市场，行业产能集中度有望提升。

表5：2023版与2007版通用硅酸盐水泥组成要求对比

版本	GB175-2007 水泥组分要求推荐性条文	GB175-2023 水泥组分要求强制条文
普通硅酸盐水泥	粒化高炉矿渣+粉煤灰+火山灰大于5%，且小于20%	熟料+石膏最低80%，可以使用0~5石灰石
矿渣硅酸盐水泥	不允许使用石灰石	熟料+石膏最低30%或者50%，允许使用0~8的粉煤灰或火山灰、石灰石，但是对矿渣或者矿渣粉的最低量有要求21%或51%
粉煤灰硅酸盐水泥	不允许使用石灰石	熟料+石膏最低60%，可以使用0~5石灰石，但是粉煤灰最低限量21%
火山灰硅酸盐水泥	不允许使用石灰石	熟料+石膏最低60%，可以使用0~5石灰石，但是火山灰质混合材最低限量21%
复合硅酸盐水泥	二种或者二种以上混合材	熟料+石膏最低50%，三种（含）以上材料组成，其中石灰石含量（质量分数）不大于水泥质量的15%

资料来源：中国水泥网，中国银河证券研究院

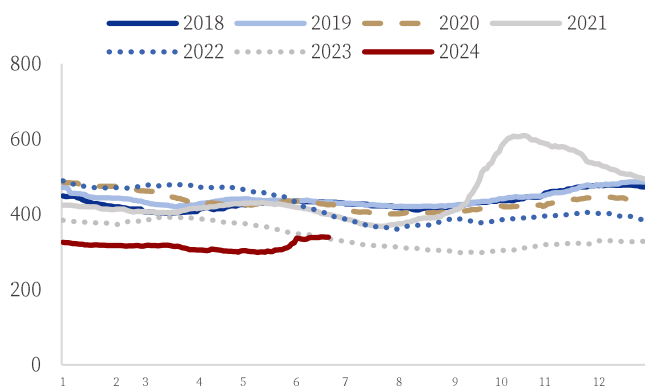
节能降碳加速行业供给优化。2024年5月29日，国务院印发《2024—2025年节能降碳行动方案》，其中提到：加强建材行业产量监测预警，推动水泥错峰生产常态化；到2025年底，全国水泥熟料产能控制在18亿吨左右；严格新增建材项目准入，新建和改扩建项目须达到能效标杆水平和环保绩效A级水平，2025年底行业能效标杆水平以上产能占比达到30%；加快水泥原料替代，提升工业固体废弃物资源化利用水平，2025年底大气污染防治重点区域50%左右水泥熟料产能完成超低排放改造。该方案为后续水泥行业节能降碳指明了方向，有望加速行业供给侧改革，控制行业新增产能进入，引导水泥企业有效落实错峰生产。预计未来水泥行业供给将得到有效控制，行业供需矛盾将缓解，助力水泥行业健康稳定发展。

（三）价格：新国标助推水泥价格上涨，企业有望迎利润修复

2024 年至今水泥价格整体低位运行。根据卓创资讯数据，2024 年 1-5 月全国散装 P.O42.5 水泥均价为 378.33 元/吨，同比下降 17.56%。分月份来看，1-2 月因气温较低及春节假期因素影响，下游施工基本停滞，水泥量价走低；3 月随着春节假期的结束及气温回升，下游市场逐步恢复，但恢复不及预期，水泥价格尝试推涨，但落地执行情况一般，3 月水泥价格整体呈震荡下行态势；4 月水泥需求未见明显好转，价格维持低位运行；受水泥新国标即将执行的影响，水泥通过提价传导成本压力，5 月起水泥价格呈上涨走势，价格提涨延续到 6 月，截至 6 月 21 日，全国散装 P.O42.5 水泥价格为 339.53 元/吨，同比下降 1.91%，月环比增长 11.23%。后续来看，行业即将进入淡季，但水泥企业将加大错峰生产力度，行业供给将收紧，利于缓解行业供需矛盾，支撑现有价格水平，预计短期水泥价格保持稳定运行；中长期来看，下半年基建端发力有望带动水泥需求回暖，价格有上行空间。

从利润端看，受水泥价格下行影响，吨水泥利润弱势运行。水泥生产中燃煤成本占比最大，2024 年至今动力煤均价同比去年虽有所下降，但难以补足水泥价格下降对利润的影响。截至 2024 年 6 月 20 日，秦皇岛港山西产 5500 大卡动力末煤平仓价为 868 元/吨，按照生产一吨水泥消耗动力煤 0.13 吨计算，吨水泥煤炭成本约 112.84 元/吨，对应吨水泥煤炭价差为 226.69 元/吨，同比减少 0.39%，同比降幅显著收窄，月环比增长 17.62%。下半年随着需求回暖，水泥价格有进一步上涨预期，吨水泥利润或将迎来修复。

图43：全国 P.O42.5 散装水泥市场价分年曲线（元/吨）



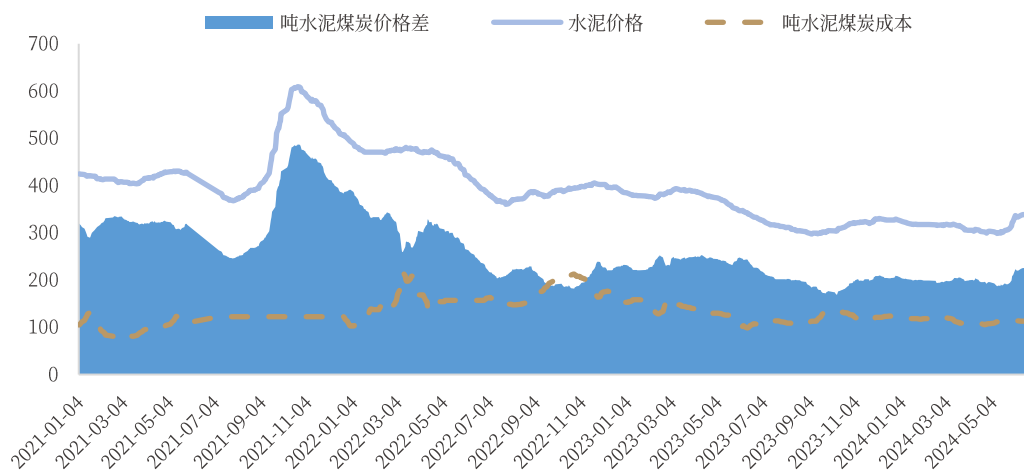
资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

图44：秦皇岛港山西产动力煤 Q5500 平仓价（元/吨）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图45：吨水泥煤炭价差走势（元/吨）

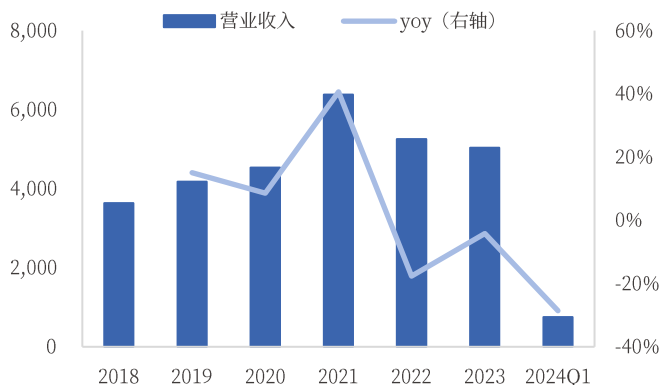


资料来源：卓创资讯，Wind，中国银河证券研究院

(四) 一季度市场表现不及预期，水泥企业业绩进一步探底

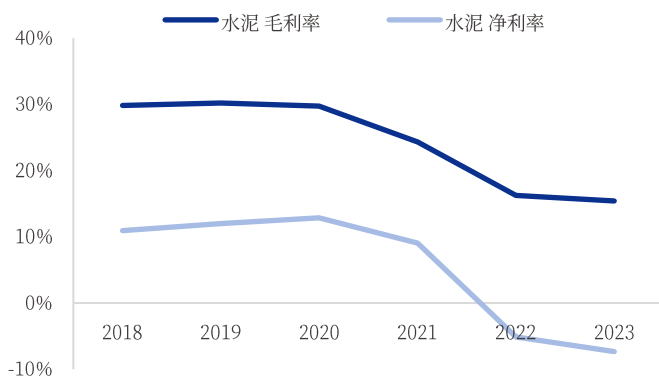
2024年一季度水泥行业实现营业收入752.19亿元，同比下降28.60%；实现归母净利润-27.66亿元，同比下降492.70%，利润由正转负，水泥行业出现亏损。盈利能力方面，2024Q1水泥行业实现销售毛利率/销售净利率分别为13.11%/-7.96%，较2023年进一步下降。现金流方面，一季度水泥行业实现经营性净现金流量-92.10亿元，表现为现金净流出，同比多流出126.5亿元。一季度行业需求恢复不及预期，价格下降，水泥企业业绩进一步探底。5月份新国标助推水泥价格上涨，后续随着需求的逐步恢复以及行业供给的调控，价格有望进一步上行，水泥企业有望迎来利润修复。

图46：水泥行业营收（亿元）及同比增速



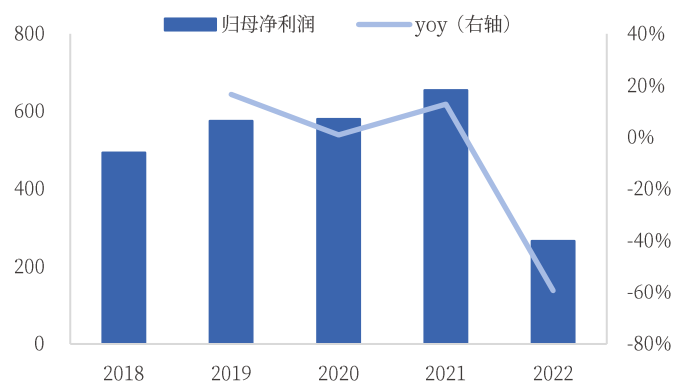
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图48：水泥行业毛利率及净利率



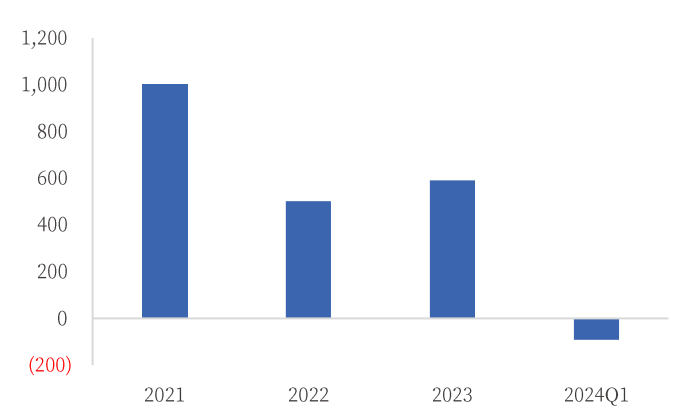
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图47：水泥行业归母净利润（亿元）及同比增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图49：水泥行业经营性净现金流量（亿元）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

总体来看，我们认为随着地方政府专项债发行的提速以及超长期特别国债的发行，下半年基建投资水平有望小幅回升，预计水泥有望在三季度迎来需求复苏，带动水泥价格小幅提涨；此外，行业产能调控趋严，为缓解行业供需矛盾，预计下半年水泥企业将继续执行错峰停窑计划，行业供给或将收缩，支撑水泥价格，下半年水泥企业有望实现业绩修复。

五、玻璃：需求恢复尚需等待，成本下降修复企业利润

（一）需求疲软下企业库存压力加剧，保交楼支撑后续需求恢复

需求方面，需求回落、价格走低，四季度赶工有望拉动量价回升。2023年在地产保交楼政策推动下，竣工面积较明显改善，23年地产竣工面积为9.98亿平方米，同比增长17.0%，浮法玻璃需求回暖，价格逐步回升，截至2023年12月底，全国浮法玻璃日度均价为2017.45元/吨，同比增长23.57%。2024年至今，地产竣工面积逐步回落，在去年基数较高情况下，同比下行，2024年1-5月地产竣工面积为2.22亿平方米，同比减少20.1%，降幅较1-4月收窄0.3个百分点，其中5月单月竣工面积为3385万平方米，同比下降18.39%，环比下降6.02%。浮法玻璃需求减少，价格承压，截至2024年6月20日，全国浮法玻璃日度均价为1681.57元/吨，同比下降15.87%，较年初下降16.48%。后续来看，需求仍是推动浮法玻璃价格改善的主要因素，预计下半年地产竣工面积同比延续弱运行态势，浮法玻璃价格整体低位震荡；但保交楼政策有望继续推进，支撑浮法玻璃市场需求，需求仍有边际改善预期。此外，年底一般为交付旺季，四季度赶工需求有望拉动浮法玻璃量价回升。

供给方面，产量同比增加，企业库存压力加剧。2023年随着市场需求逐步恢复，玻璃企业点火产线逐渐增多，2024年至今浮法玻璃产能延续高位运行，5月底全国浮法玻璃月产能为10608万重量箱，同比增加4.63%。2024年至今产量也随之增加，根据国家统计局数据，2024年1-5月平板玻璃产量为4.14亿重量箱，同比增长6.9%，增幅较1-4月扩大0.4个百分点，其中5月单月平板玻璃产量为8430万重量箱，同比增长3.53%。玻璃产量增加叠加下游需求较弱背景下，浮法玻璃企业库存逐渐上升，库存压力加剧，根据卓创资讯数据，截至6月20日，全国浮法玻璃周度企业库存为5305万重量箱，同比增长4.35%，较年初增长80.01%。后续来看，浮法玻璃产量同比增速放缓，后续如需求未见明显改善，行业供给有望逐步减少。

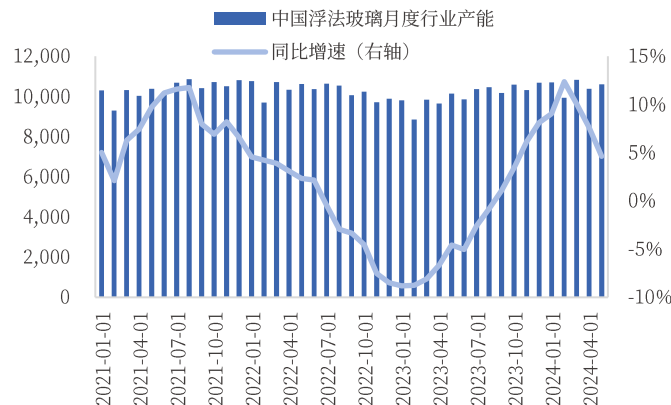
总体来看，预计下半年地产竣工端疲软状态将延续，浮法玻璃需求恢复仍需等待，但年底交付有望带动浮法玻璃需求边际改善；当前玻璃企业库存压力较大，后续需求未见显著改善背景下，预计行业供给将逐步缩减。预计下半年浮法玻璃价格低位震荡运行。

图50：中国浮法玻璃日度均价（元/吨）



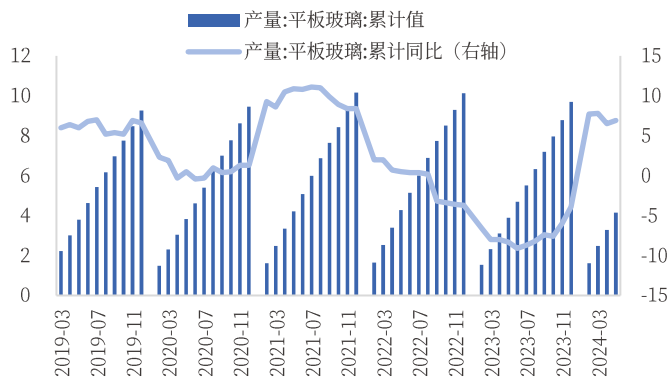
资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

图51：全国浮法玻璃月度行业产能（万重量箱）及同比增速



资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

图52: 平板玻璃产量 (亿重量箱) 及累计同比 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图53: 浮法玻璃周度企业库存 (万重量箱)

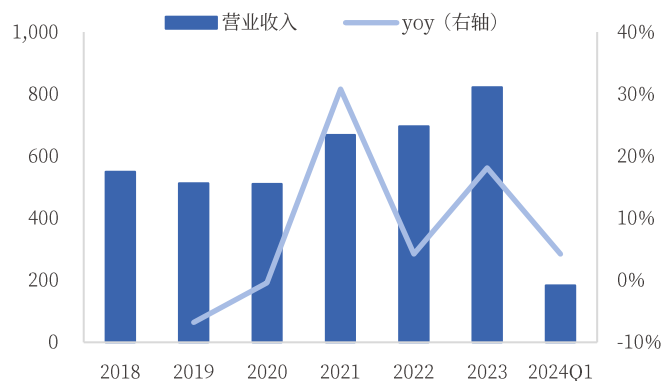


资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

(二) 原材料成本下降, 玻璃企业盈利修复

2024 年一季度玻璃行业实现营业收入 183.90 亿元, 同比增长 4.22%; 实现归母净利润 12.68 亿元, 同比增长 62.54%, 玻璃行业实现营收、净利润双增长。业绩改善主要原因系一季度原材料纯碱价格回落所致, 2024 年一季度我国重质纯碱市场均价为 2390.30 元/吨, 同比下降 13.99%。2024 年下半年纯碱价格有望继续下降, 玻璃企业盈利水平或将进一步提升。

图54: 玻璃行业营收 (亿元) 及同比增速



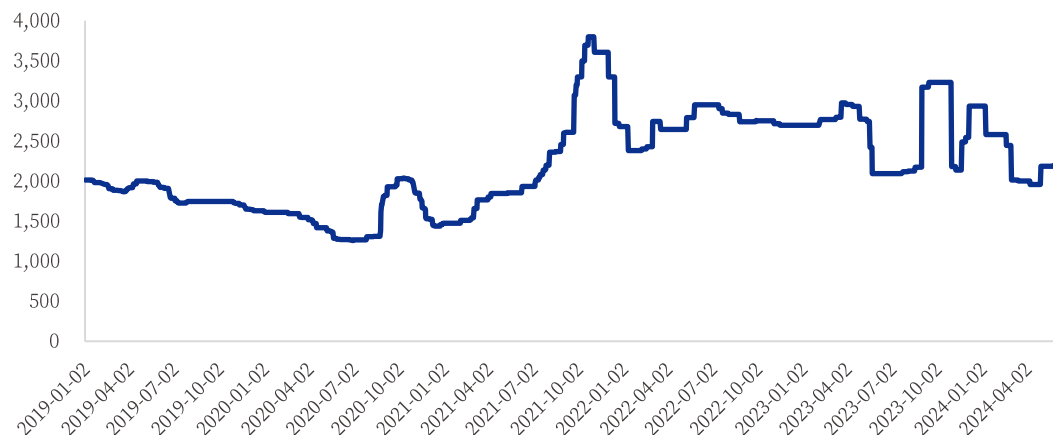
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图55: 玻璃行业归母净利润 (亿元) 及同比增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图56: 我国重质纯碱市场价 (元/吨)



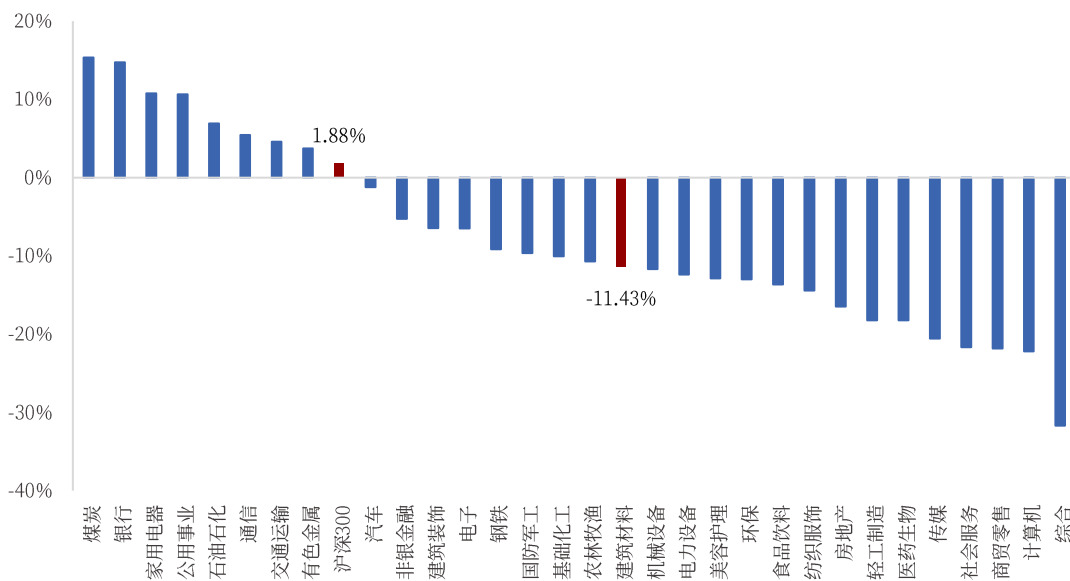
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

六、投资建议

（一）行业表现：估值偏低，具备长期投资价值

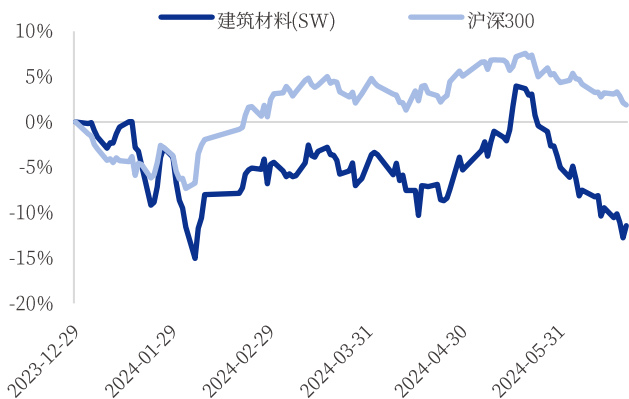
2024 年年初至 6 月 21 日，沪深 300 涨跌幅为 1.88%，建筑材料行业涨跌幅为-11.43%，跑输沪深 300 指数 13.31 个百分点，在所有 31 个行业中排名第 17 位。分子板块来看，绝大部分建材子板块表现为下跌，仅其他建材板块保持上涨，涨幅为 2.84%；表现为下跌的子板块中，玻纤制造板块跌幅最小，为-6.25%；水泥制品板块跌幅最大，为-36.18%；剩余板块跌幅在 5%-15%之间。

图57：SW 一级行业指数年初至今涨跌幅（截至 2024 年 6 月 21 日）



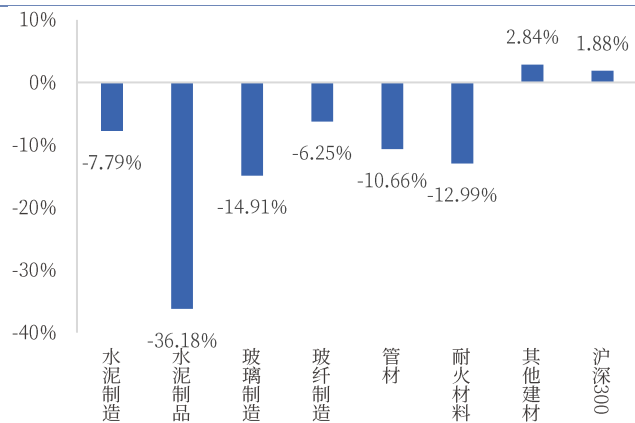
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图58：年初至今建材板块走势情况（截至 2024 年 6 月 21 日）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

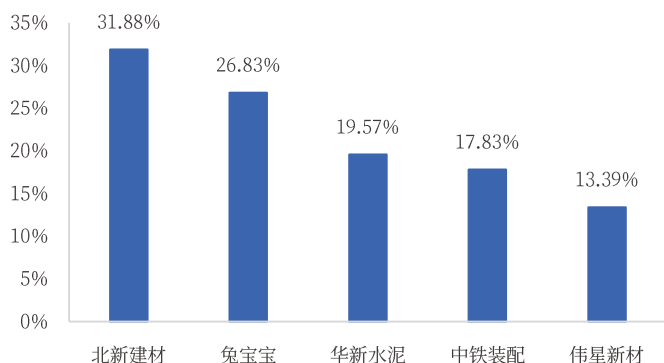
图59：建材各子行业年初至今涨跌幅（截至 2024 年 6 月 21 日）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

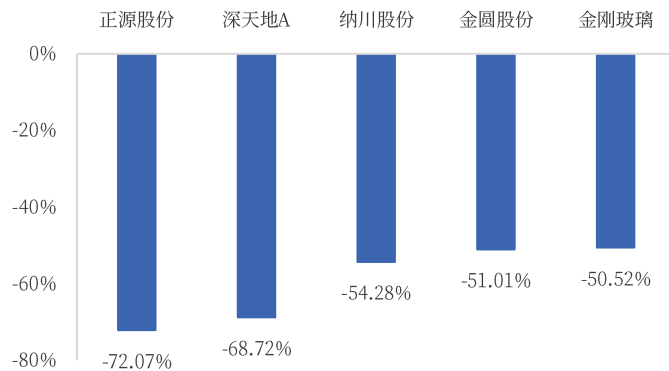
年初至 6 月 21 日，建材行业涨幅前五的上市公司是北新建材（000786.SZ/31.88%）、兔宝宝（002043.SZ/26.83%）、华新水泥（600801.SH/19.57%）、中铁装配（300374.SZ/17.83%）、伟星新材（002372.SZ/13.39%）。

图60: 年初至今涨幅前五建材上市公司 (截至 2024 年 6 月 21 日)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图61: 年初至今跌幅前五建材上市公司 (截至 2024 年 6 月 21 日)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

截至 2024 年 6 月 21 日, SW 建筑材料板块估值 PE (TTM) 为 16.12 倍, 低于 2013 年至今历史平均估值水平 (17.71 倍), 建材行业当前估值偏低, 未来有提升空间。后续我们继续关注需求回暖带动业绩修复的结构性投资机会, 关注板块内低估值、高成长的标的。

图62: 2013 年至今 SW 建材行业估值 PE (TTM) 走势情况



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

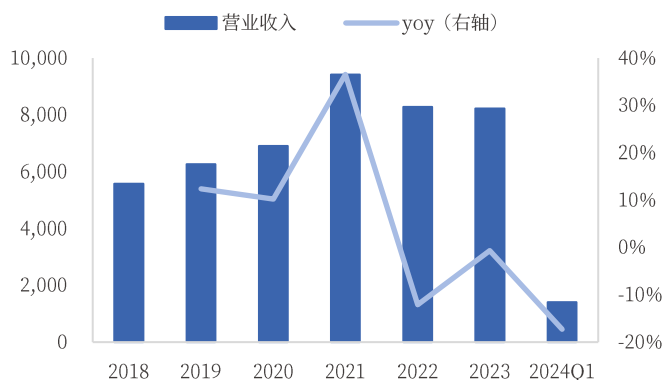
(二) 财务分析: 行业业绩筑底, 货币资金同比增长

我们选取了 SW 建筑材料类的 79 家建材上市公司 (剔除 1 家 ST 股) 以及我们重点覆盖的 1 家消费建材上市公司 (蒙娜丽莎) 和 1 家新材料上市公司 (硅宝科技), 共计 81 家作为分析对象。

1. 经营情况: 行业业绩承压, 各细分板块表现分化。

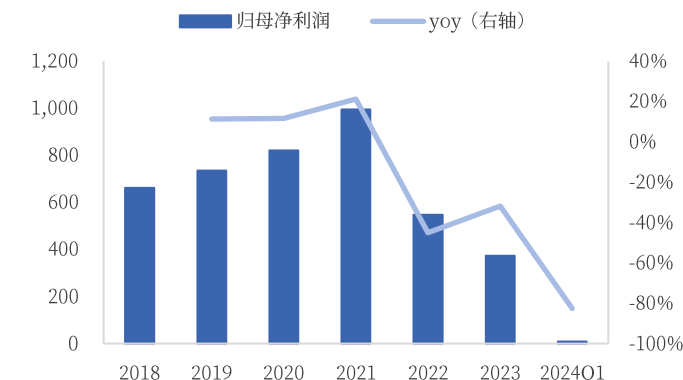
2023 年建材市场需求疲软, 营收及净利润同比走低, 2023 年 81 家建筑材料上市公司合计实现营业收入 8227.23 亿元, 同比下降 0.67%; 归母净利润 372.85 亿元, 同比下降 31.89%。2024 年一季度, 行业延续弱势运行, 下游需求未见显著改善, 上市公司整体业绩承压, 2024 年一季度 81 家建筑材料上市公司合计实现营业收入 1409.40 亿元, 同比下降 17.28%; 归母净利润 8.87 亿元, 同比下降 82.63%。

图63：建材行业营业收入（亿元）及同比增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

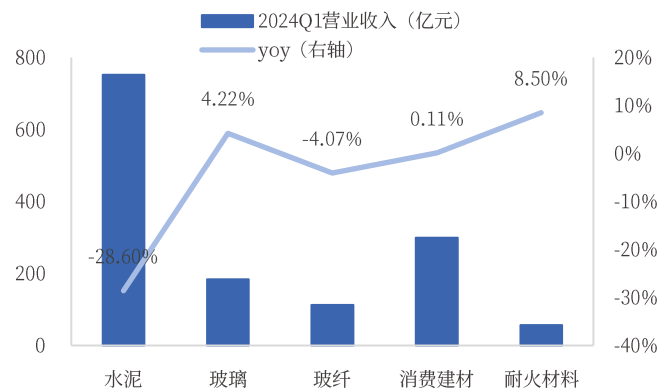
图64：建材行业归母净利润（亿元）及同比增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

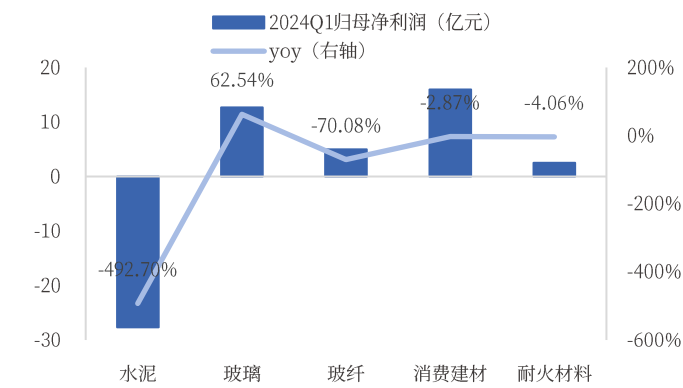
分子行业来看，2024年一季度水泥行业营业同比-28.60%，水泥、玻璃、玻纤、消费建材、耐火材料的营业收入同比分别变动-28.60%/+4.22%/-4.07%/+0.11%/+8.50%，归母净利润同比分别变动-492.70%/+62.54%/-70.08%/-2.87%/-4.06%，其中水泥表现较弱，利润同比转亏，玻璃业绩表现较好，营收、净利润同比实现双增长，玻璃行业业绩好转的主要原因系Q1玻璃价格同比增长、原材料纯碱价格高位下探所致；水泥企业业绩进一步探底，一季度下游需求恢复不及往年同期，叠加库存高位，供需失衡下价格进一步下行；玻纤一季度国内需求偏弱，价格低位运行，玻纤企业业绩承压。

图65：2024年一季度建材子行业营业收入及同比增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图66：2024年一季度建材子行业营业收入及同比增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

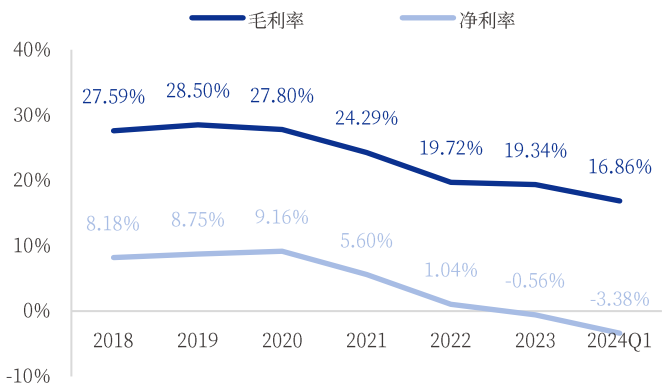
表6：建材子行业2023年年报及2024年一季度业绩情况

企业	名称	水泥	玻璃	玻纤	消费建材	耐火材料
2023	营业收入 (亿元)	5040.10	822.25	567.66	1530.97	240.18
	同比	-4.14%	18.11%	-4.86%	3.04%	9.40%
	归母净利润 (亿元)	145.97	54.33	62.29	95.24	11.87
	同比	-45.17%	-3.99%	-51.55%	17.24%	-3.74%
2024Q1	营业收入 (亿元)	752.19	183.90	112.48	299.44	56.65
	同比	-28.60%	4.22%	-4.07%	0.11%	8.50%
	归母净利润 (亿元)	-27.66	12.68	4.97	15.98	2.50
	同比	-492.70%	62.54%	-70.08%	-2.87%	-4.06%

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

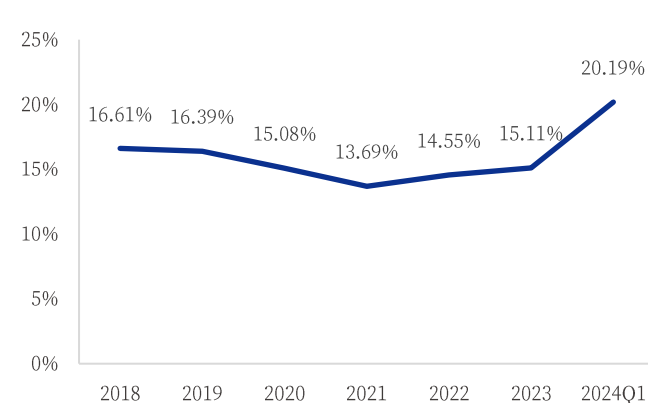
2024 年一季度 81 家建材上市公司平均销售毛利率/销售净利率分别为 16.86%/-3.38%，同比减少 1.69pct/3.60pct，行业盈利能力下行；平均期间费用率为 20.19%，同比增加 1.48 个百分点，24 年一季度期间费用率较明显增长。

图67：建材行业毛利率及净利率



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图68：建材行业期间费用率

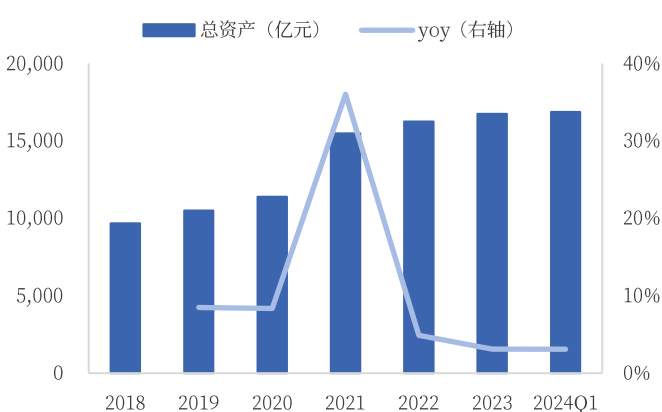


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

2. 资产负债：总资产规模继续增长，杠杆率增加。

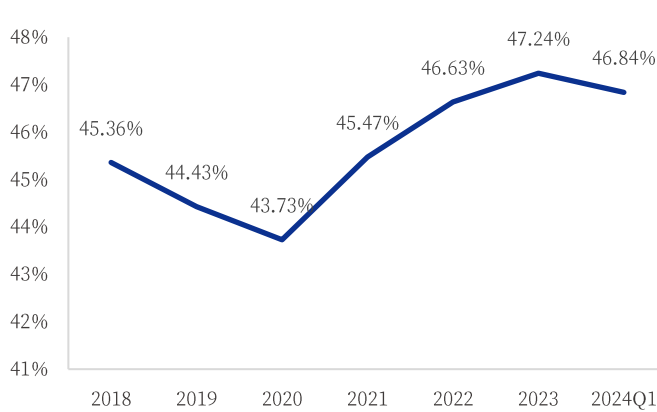
2024 年一季度 81 家建材行业上市公司总资产规模为 16865.67 亿元，同比增长 3.09%，增幅较 2023 年收窄 0.01 个百分点，总资产规模继续增长但增速放缓。2024 年一季度 81 家建材上市公司平均资产负债率为 46.84%，同比增长 0.75 个百分点，负债率小幅增长，但整体保持相对稳定状态。

图69：建材行业总资产及同比增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图70：建材行业资产负债率

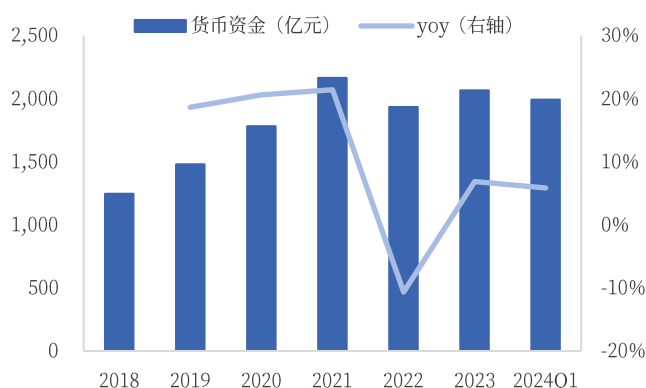


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

3. 现金流：货币资金同比增加，经营性净现金流量减少。。

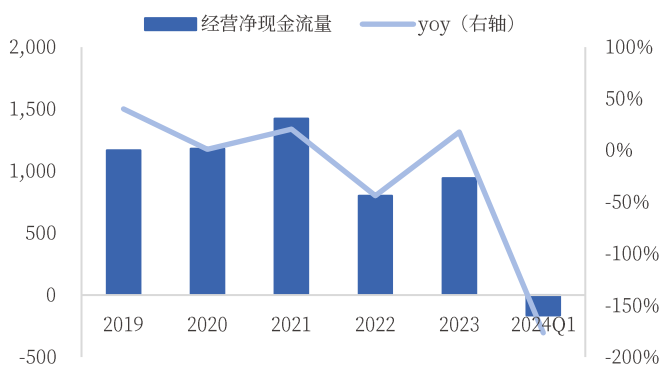
2024 年一季度 81 家建材行业上市公司总货币资金为 1991.29 亿元，同比增加 5.85%，货币资金占总资产比例的 11.81%，较去年同期增加 0.31 个百分点。分子行业来看，2024 年一季度除耐火材料外，其他行业货币资金同比有所增长，其中玻纤行业货币资金同比增幅最大，同比增长 29.88%。2024 年一季度 81 家建材行业上市公司经营性净现金流量为-165.02 亿元，同比多流出 105.35 亿元。

图71：建材行业货币资金及同比增速



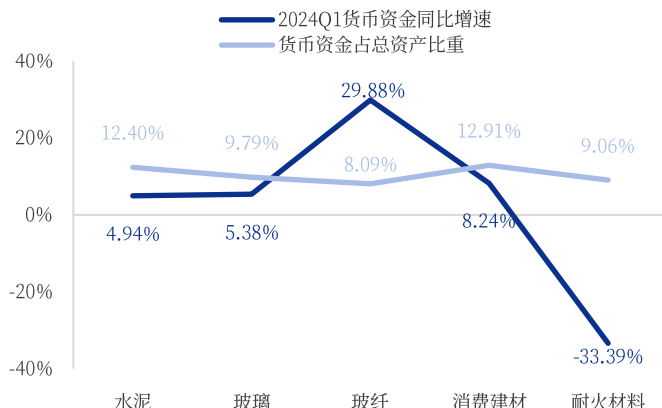
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图73：建材行业经营性净现金流量（亿元）及同比增速



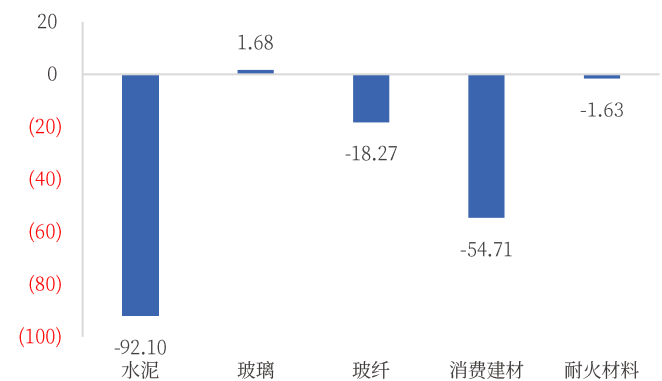
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图72：2024Q1 建材子行业货币资金同比增速及占总资产比重



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图74：2024Q1 建材各子行业经营性净现金流量（亿元）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

（三）推荐标的及盈利预测

2024年下半年建议关注以下投资方向：（1）**消费建材**：推荐受益于地产政策催化下需求回升、近年加速渠道下沉、市占率逐步提升的龙头企业北新建材、公元股份、伟星新材、东方雨虹；（2）**玻璃纤维**：推荐玻纤新应用场景不断拓展、高端产品占比提升、下游需求逐步恢复的中国巨石；（3）**水泥**：推荐受益于基建高增速助力需求回暖、行业产能调控趋严利好龙头企业市占率提升的海螺水泥、华新水泥、上峰水泥；（4）**玻璃**：建议关注多业务布局、产能逐步释放的玻璃龙头企业：旗滨集团、凯盛新能。

表7：推荐公司盈利预测与估值

股票代码	股票名称	子行业	股价	EPS (元)			PE (X)			投资评级
				2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
000786.SZ	北新建材	石膏板	30.01	2.09	2.57	3.02	14.39	11.67	9.93	推荐
002641.SZ	公元股份	管材	4.06	0.30	0.34	0.37	13.53	12.04	11.03	推荐
002372.SZ	伟星新材	管材	15.71	0.90	0.93	1.01	17.46	16.78	15.46	推荐
002271.SZ	东方雨虹	防水	13.15	0.91	1.18	1.39	14.45	11.10	9.39	推荐
600176.SH	中国巨石	玻纤	10.75	0.76	0.67	0.86	14.14	16.08	12.45	推荐
600585.SH	海螺水泥	水泥	24.55	1.97	1.76	1.97	12.46	13.96	12.44	推荐

600801.SH	华新水泥	水泥	14.30	1.33	1.42	1.65	10.75	10.09	8.69	推荐
000672.SZ	上峰水泥	水泥	6.34	0.78	0.74	0.82	8.11	8.59	7.70	推荐
601636.SH	旗滨集团	玻璃	6.77	0.66	0.75	0.87	10.33	9.04	7.78	推荐
600876.SH	凯盛新能	玻璃	9.88	0.61	0.81	1.07	16.20	12.27	9.24	推荐

资料来源：Wind，中国银河证券研究院，数据截至 2024 年 6 月 21 日收盘

七、风险提示

原料价格大幅波动的风险；

下游需求恢复不及预期的风险；

行业新增产能超预期的风险；

新产品拓展不及预期的风险；

地产政策推进不及预期的风险。

图表目录

图 1: 商品房销售面积（万平方米）及同比增速（%）	4
图 2: 商品房销售额（亿元）及同比增速（%）	4
图 3: 地产开发投资完成额（亿元）及累计同比（%）	5
图 4: 房屋新开工面积（万平方米）及累计同比（%）	5
图 5: 房屋竣工面积（万平方米）及累计同比（%）	5
图 6: 商品房销售面积、房企资金来源、新开工面积同比走势（%）	5
图 7: 房屋新开工面积及竣工面积走势	8
图 8: 新开工面积及竣工面积同比增速	8
图 9: 地方政府专项债年度发行目标（亿元）及同比增速	8
图 10: 基础设施建设投资累计同比（%）	9
图 11: 地方政府新增专项债累计发行额（亿元）	9
图 12: 全国新增风电装机容量（万千瓦）及同比增速（%）	11
图 13: 全国累计风电装机容量（万千瓦）及同比增速（%）	11
图 14: 截至 2024 年 4 月国内全口径发电设备容量占比	12
图 15: 历年不同口径发电装机容量占比变化	12
图 16: 全国新增光伏装机容量（万千瓦）及同比增速	12
图 17: 全国累计光伏装机容量（万千瓦）及同比增速（%）	12
图 18: 新能源汽车产量（万辆）及同比增速（%）	13
图 19: 新能源汽车销量（万辆）及同比增速	13
图 20: 近年我国汽车及新能源汽车销量（万辆）	13
图 21: 近年我国新能源汽车销量占汽车总销量比重	13
图 22: 我国智能手机产量（万台）及同比增速（%）	14
图 23: 我国微型电子计算机产量（万台）及同比增速（%）	14
图 24: 我国家用电器和音响器材零售额（亿元）及同比增速（%）	14
图 25: 我国集成电路产量（万块）及同比增速（%）	14
图 26: 我国玻纤及制品出口量及同比增速	15
图 27: 我国玻璃纤维纱总产量（万吨）及同比增速	16
图 28: 我国玻璃纤维月度行业产能（万吨）及同比增速	17
图 29: 中国玻纤纤维月度企业库存（万吨）	17
图 30: 主流厂家缠绕直接纱 2400tex 日度出厂价（元/吨）	18
图 31: 主流玻纤厂家电子纱日度出厂价（元/吨）	18
图 32: 建筑及装潢材料零售额（亿元）及同比增速（%）	19
图 33: 消费建材行业营收（亿元）及同比增速	20

图 34: 消费建材行业归母净利润（亿元）及同比增速.....	20
图 35: 消费建材行业毛利率及净利率	20
图 36: 消费建材行业经营净现金流量（亿元）	20
图 37: 2024Q1 消费建材子版块营业收入及同比增速.....	20
图 38: 2024Q1 消费建材子版块归母净利润及同比增速.....	20
图 39: 水泥下游应用领域占比.....	21
图 40: 中国通用水泥周度开工负荷率（%）	21
图 41: 全国水泥产量及同比增速（%）	22
图 42: 中国水泥熟料周度库容率（%）	22
图 43: 全国 P.O42.5 散装水泥市场价分年曲线（元/吨）	23
图 44: 秦皇岛港山西产动力煤 Q5500 平仓价（元/吨）	23
图 45: 吨水泥煤炭价差走势（元/吨）	23
图 46: 水泥行业营收（亿元）及同比增速	24
图 47: 水泥行业归母净利润（亿元）及同比增速	24
图 48: 水泥行业毛利率及净利率.....	24
图 49: 水泥行业经营性净现金流量（亿元）	24
图 50: 中国浮法玻璃日度均价（元/吨）	25
图 51: 全国浮法玻璃月度行业产能（万重量箱）及同比增速.....	25
图 52: 平板玻璃产量（亿重量箱）及累计同比（%）	26
图 53: 浮法玻璃周度企业库存（万重量箱）	26
图 54: 玻璃行业营收（亿元）及同比增速	26
图 55: 玻璃行业归母净利润（亿元）及同比增速	26
图 56: 我国重质纯碱市场价（元/吨）	26
图 57: SW 一级行业指数年初至今涨跌幅（截至 2024 年 6 月 21 日）	27
图 58: 年初至今建材板块走势情况（截至 2024 年 6 月 21 日）	27
图 59: 建材各子行业年初至今涨跌幅（截至 2024 年 6 月 21 日）	27
图 60: 年初至今涨幅前五建材上市公司（截至 2024 年 6 月 21 日）	28
图 61: 年初至今跌幅前五建材上市公司（截至 2024 年 6 月 21 日）	28
图 62: 2013 年至今 SW 建材行业估值 PE（TTM）走势情况.....	28
图 63: 建材行业营业收入（亿元）及同比增速	29
图 64: 建材行业归母净利润（亿元）及同比增速	29
图 65: 2024 年一季度建材子行业营业收入及同比增速.....	29
图 66: 2024 年一季度建材子行业营业收入及同比增速.....	29
图 67: 建材行业毛利率及净利率.....	30
图 68: 建材行业期间费用率.....	30
图 69: 建材行业总资产及同比增速.....	30
图 70: 建材行业资产负债率.....	30

图 71: 建材行业货币资金及同比增速 31

图 72: 2024Q1 建材子行业货币资金同比增速及占总资产比重 31

图 73: 建材行业经营性净现金流量（亿元）及同比增速..... 31

图 74: 2024Q1 建材各子行业经营性净现金流量（亿元） 31

表 1: 2024 年以来中央层面发布的地产政策及导向6

表 2: 2024 年超长期特别国债发行安排.....9

表 3: 2023-2028 年全球 PCB 产值复合增长率预测（产值单位：亿美元） 15

表 4: 2024 年 1-5 月玻纤产能变动情况..... 16

表 5: 2023 版与 2007 版通用硅酸盐水泥组成要求对比 22

表 6: 建材子行业 2023 年年报及 2024 年一季报业绩情况 29

表 7: 推荐公司盈利预测与估值 31

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

贾亚萌，建材行业分析师。澳大利亚悉尼大学商科硕士、学士，2021年加入中国银河证券研究院，从事建材行业研究工作。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn