

# 建筑材料

证券研究报告  
2024年06月30日

## 建材各板块二季度基本面表现如何？

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

鲍荣富

分析师

SAC 执业证书编号: S1110520120003  
baorongfu@tfzq.com

王涛

分析师

SAC 执业证书编号: S1110521010001  
wangtao@tfzq.com

王雯

分析师

SAC 执业证书编号: S1110521120005  
wangwena@tfzq.com

林晓龙

分析师

SAC 执业证书编号: S1110523050002  
linxiaolong@tfzq.com

### 行情回顾

过去五个交易日(0624-0628)沪深300跌0.97%，建材(中信)跌1.85%，所有板块均取得负收益。个股中，濮耐股份(+11.4%)，塔牌集团(+7.5%)，中铁装配(+6.0%)，扬子新材(+5.6%)，华达新材(+4.7%)涨幅居前。

### 水泥、玻纤二季度利润预计环比改善，关注板材、涂料、药玻等

据 Wind，0622-0628 一周，30 个大中城市商品房销售面积 314.83 万平米，环比+44.45%，同比+1.96%，为近一年来首次转正。二季度来看，传统周期品中，水泥、玻纤环比有望实现明显增长，其中水泥或主要受销量增长驱动(二季度全国水泥发货率环比+20pct，价格环比+6 元/吨)，玻纤或受提价驱动(Q2 均价环比上涨约 600 元/吨)。同比来看，水泥需求压力仍存，玻纤实际消费量同比或实现两位数以上增长，但价格端均低于去年同期水平，受去年高基数影响，水泥 Q2 利润同比或仍存较大下滑压力，玻纤降幅或有所收窄。浮法玻璃二季度单箱价格同比/环比下滑 20/17 元，单箱毛利同比/环比下滑 14/13 元，我们预计单季度盈利增速或由正转负。消费建材受新房景气度下滑影响，需求端或继续承压，但二手房销售好于新房，预计 C 端收入增长相对更好，如板材、涂料等。新材料中，药用玻璃受益于中硼硅渗透率提升，我们预计二季度收入同比有望继续维持较快增长，且原材料价格同比下降，预计利润弹性或更高，中长期中硼硅渗透率仍有较大提升空间，我们预计收入利润增长或持续性较好。整体来看，预计 Q2 建材板块利润改善情况或仍不明显，下半年随着基数因素影响逐渐减弱，利润实现同比增长的可能性或较大。

### 传统建材行业景气或已触底，新材料品种成长性有望持续兑现

1) 消费建材 21/22FY 受地产景气度、资金链，以及大宗商品价格持续上行带来的成本压力影响，当前上述因素有望逐步改善，地产政策改善趋势明确，23 年基本面或已基本企稳。中长期看，龙头公司已经开启渠道变革，规模效应有望使得行业集中度持续提升，消费建材仍然是建材板块中长期优选赛道；2) 新型玻璃、碳纤维等新材料面临下游需求高景气和国产替代机遇，龙头公司拥有高技术壁垒，有望迎来快速成长期；3) 当前玻璃龙头市值已处于历史较低水平，随着行业冷修提速，行业基本面或逐步筑底，光伏玻璃有望受益产业链景气度回暖，而电子玻璃有望受益国产替代和折叠屏等新品放量；4) 塑料管道板块下游兼具基建和地产，基建端有望受益市政管网投资升温，地产端与消费建材回暖逻辑相似；5) 水泥有望受益于后续基建和地产需求改善预期，中长期看，供给格局有望持续优化；6) 玻纤当前价格处于相对低位，后续风电等需求启动有望带动行业去库涨价。

### 本周重点推荐组合

西部水泥、西藏天路、兔宝宝、亚士创能、东方雨虹、三棵树、中国巨石、世名科技(与化工联合覆盖)、鲁阳节能。

**风险提示：**基建、地产需求回落超预期，对水泥、玻璃价格涨价趋势造成影响；新材料品种下游景气度及自身成长性不及预期；地产产业链坏账减值损失超预期等。

### 行业走势图



资料来源：聚源数据

### 相关报告

- 《建筑材料-行业研究周报:产能置换新规利好水泥供给改善，重点关注水利工程受益标的》 2024-06-23
- 《建筑材料-行业研究周报:基本面/估值再次回归相对底部，政策催化空间仍在》 2024-06-16
- 《建筑材料-行业研究周报:水泥玻纤涨价，静待基本面改善》 2024-06-10

## 重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价(元) 2024-06-28	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
02233.HK	西部水泥	1.03	买入	0.08	0.22	0.36	0.51	12.88	4.68	2.86	2.02
600326.SH	西藏天路	4.46	买入	-0.42	0.09	0.34	0.72	-10.62	49.56	13.12	6.19
002043.SZ	兔宝宝	10.37	买入	0.82	0.95	1.09	1.27	12.65	10.92	9.51	8.17
603378.SH	亚士创能	5.06	买入	0.14	0.35	0.60	0.73	36.14	14.46	8.43	6.93
002271.SZ	东方雨虹	12.34	买入	0.90	1.12	1.29	1.48	13.71	11.02	9.57	8.34
603737.SH	三棵树	36.27	买入	0.33	1.33	2.23	2.55	109.91	27.27	16.26	14.22
600176.SH	中国巨石	11.05	买入	0.76	0.68	0.95	1.21	14.54	16.25	11.63	9.13
300522.SZ	世名科技	11.05	买入	0.06	0.59	1.10	1.51	184.17	18.73	10.05	7.32
002088.SZ	鲁阳节能	12.09	买入	0.97	1.19	1.40	1.66	12.46	10.16	8.64	7.28

资料来源: Wind、天风证券研究所, 注: PE=收盘价/EPS

## 内容目录

核心观点.....	3
行情回顾.....	3
建材重点子行业近期跟踪.....	5
传统建材龙头中长期价值显著, 新能源品种成长性有望持续兑现.....	5
风险提示.....	6

## 图表目录

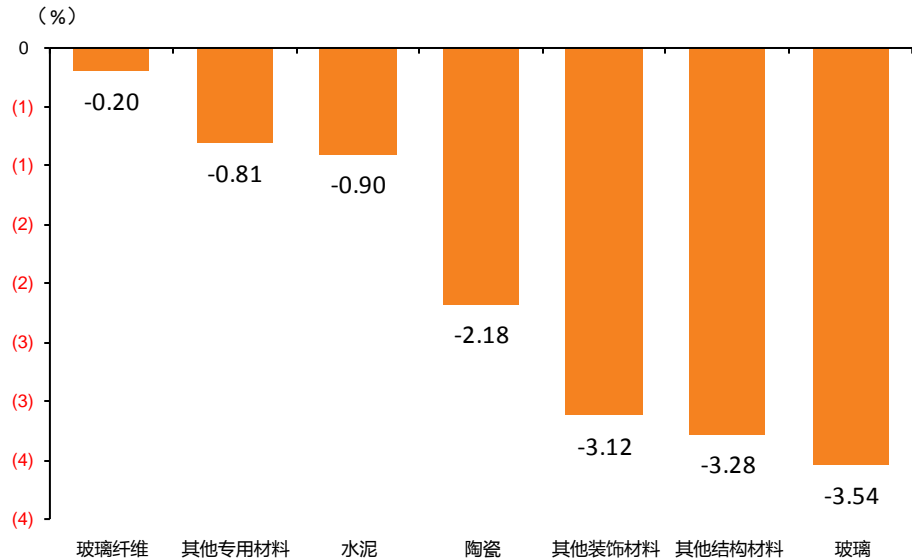
图 1: 中信建材三级子行业本周五个交易日(0624-0628)涨跌幅.....	3
表 1: 2023-2024 年对应时间 30 大中城市商品房销售面积对比(万平方米).....	3

## 核心观点

### 行情回顾

过去五个交易日（0624-0628）沪深 300 跌 0.97%，建材（中信）跌 1.85%，所有板块均取得负收益。个股中，濮耐股份（+11.4%），塔牌集团（+7.5%），中铁装配（+6.0%），扬子新材（+5.6%），华达新材（+4.7%）涨幅居前。上周我们重点推荐组合的表现：西部水泥（0.00%）、西藏天路（-2.8%）、兔宝宝（-3.4%）、亚士创能（-0.2）、东方雨虹（-6.2%）、三棵树（-7.6%）、中国巨石（+2.8%）、世名科技（-3.2%）、鲁阳节能（-3.3%）。

图 1：中信建材三级子行业本周五个交易日（0624-0628）涨跌幅



资料来源：Wind，天风证券研究所

### 建材各板块二季度基本面表现如何？

据 Wind，0622-0628 一周，30 个大中城市商品房销售面积 314.83 万平方米，环比+44.45%，同比+1.96%，为近一年来首次转正。6 月 26 日下午，北京市发布《关于优化本市房地产市场平稳健康发展政策措施的通知》，提出多条精准支持刚需和改善性住房需求的新措施。其中，重点包括将首套房的首付款比例降低至 20%，同时首套房的商业贷款利率也下调至 3.5%，公积金贷款额度最多上浮了 40 万元，并积极推进“以旧换新”活动等。至此，四个一线城市均已全面响应“5·17 降首付、降利率”的政策导向，地产资金面政策效应有望逐步释放。

表 1：2023-2024 年对应时间 30 大中城市商品房销售面积对比（万平方米）

	2024	2023	同比
1230-0105	193.91	336.47	-42.37%
0106-0112	179.26	316.14	-43.30%
0113-0119	171.89	243.17	-29.31%
0120-0126	176.57	23.78	642.61%
0127-0202	206.03	158.62	29.89%
0203-0209	107.03	219.63	-51.27%
0210-0216	4.09	256.59	-98.41%
0217-0223	82.69	310.92	-73.41%

0224-0301	158.67	319.09	-50.27%
0302-0308	120.52	308.79	-60.97%
0309-0315	155.75	337.83	-53.90%
0316-0322	199.98	381.82	-47.62%
0323-0329	295.45	412.47	-28.37%
0330-0405	166.68	340.40	-51.04%
0406-0412	166.39	303.66	-45.21%
0413-0419	172.77	288.74	-40.16%
0420-0426	196.96	346.49	-43.16%
0427-0503	155.37	192.59	-19.33%
0504-0510	144.89	330.46	-56.15%
0511-0517	209.54	296.05	-29.22%
0518-0524	200.03	309.05	-35.28%
0525-0531	230.89	369.87	-37.58%
0601-0607	175.81	236.66	-25.71%
0608-0614	162.59	267.28	-39.17%
0615-0621	217.95	297.72	-26.79%
0622-0628	314.83	308.79	1.96%

资料来源：Wind、天风证券研究所

**水泥、玻纤二季度利润预计环比改善，关注板材、涂料、药玻等。**1) 水泥二季度整体发货率 51%，同比下降 8pct，主要受新开工下滑，雨水天气较多等因素影响，环比提升 20pct，我们计算二季度全国水泥均价约 375 元/吨，环比实现小幅恢复，主要系企业通过加大错峰停产天数等方式积极推涨价格，但同比仍下跌 41 元/吨，降幅约 10%，成本端煤炭价格同比/环比基本保持稳定，但随着产能利用率的提升，固定成本摊薄增长，我们预计水泥企业利润环比或将实现增长，但同比来看或仍存较大下滑压力，下半年随着基数的降低，业绩有望逐步企稳。2) 浮法玻璃二季度日熔量 17.3 万吨，同比增长 4.7%，环比小幅下降 1.1%，截至 6 月末行业库存 5479 万重箱，较一季度末下降 565 重箱，我们测算二季度浮法玻璃实际消费量同比增长 5%，价格及盈利方面，我们测算二季度浮法玻璃平均价格/单箱毛利分别为 90/8.7 元/重箱，同比-20/-14.3 元/重箱，环比-17/-13 元/重箱，预计二季度浮法玻璃企业环比、同比或均有所下滑。3) 玻纤方面，我们测算 4/5 月份玻纤消费量同比分别增长 28%/11%，其中出口方面 4/5 月份分别为 17.6/20.1 万吨，同比分别增长 17%/29%，国内方面合计同比增长 24%(未考虑社会库存变化)；价格方面，3 月末玻纤企业集中涨价，以 2400tex 缠绕直接纱为例，Q2 均价环比上涨约 600 元/吨，同比仍低 400 元/吨(-10%)，预计二季度玻纤企业净利润环比或明显改善，同比降幅也有望收窄。4) 消费建材二季度受地产景气度较低影响，需求端或仍承压，但二手房销售好于新房，预计 C 端收入增长相对更好，如板材、涂料等，我们预计头部企业 Q2 收入同比有望维持稳定或略增，二线及中小企业同比或仍有下滑。5) 新材料中，药用玻璃受益于中硼硅渗透率提升，我们预计二季度收入同比有望继续维持较快增长，成本端纯碱价格继续维持低位，但同比来看基数效应或有所减弱，我们认为中长期中硼硅渗透率仍有较大提升空间，我们预计收入利润增长持续性或较好。

**我们认为新兴领域的建材品种仍值得关注。**我们认为新材料板块，一方面受益于风险偏好改善带来的相关下游行业预期修复(如消费电子、半导体、医药及新能源)，另一方面部分材料(如光伏玻璃)也有望受益于供给侧的管理政策。总体而言，若后续新材料品种自身基本面持续兑现，叠加行业β触底向上，我们认为其行情仍有望持续。建议关注与电子、医药相关的非金属材料品种，如电子纱、电子新材料(UTG、石英砂等)以及药用玻璃等。

## 建材重点子行业近期跟踪

**水泥：**本周全国水泥市场价格出现回落，环比下滑 0.6%。价格上涨区域主要是广东地区，幅度 20 元/吨；价格回落区域主要集中在华东地区，幅度 10-20 元/吨。六月底，受传统淡季因素，以及局部地区出现阶段性暴雨天气，国内水泥市场需求环比明显减弱，全国重点地区水泥企业平均出货率环比下降 2 个百分点。价格方面，本周仅广东地区水泥企业为提升盈利，价格再次实现上涨；而上海、江苏、安徽、福建和江西等多地受大范围降雨天气影响，库存增加明显，导致价格回落。（数据来源：数字水泥网）

**玻璃：**1) 光伏玻璃：本周主流大单价格 2mm 镀膜光伏玻璃价格 15.5-16 元/平方米，环比持平，3.2mm 镀膜 24.50 元/平方米，环比持平。近期终端需求略显低迷，组件厂家开工率暂无明显提升迹象，且随采随用为主，备货较为谨慎，需求端支撑有限。本周库存天数 29.39 天，环比增加 1.72pct，日熔量 114710 吨/日，环比增加 0.7%，预计下周市场交投欠佳，库存缓增，价格仍有下行空间。2) 浮法玻璃：本周浮法玻璃均价 1658.99 元/吨，较上周均价下跌 28.77 元/吨，跌幅 1.70%，环比跌幅扩大。国内浮法玻璃市场整体刚需偏弱，中下游维持规格性补货节奏，市场交投氛围一般。本周浮法玻璃库存 5479 万重箱，较上周四库存增加 174 万重量箱，增幅 3.28%，库存天数约 26.77 天，较上周四增加 0.82 天。日熔量 169565 吨，较上周持平，周内暂无产线变化。后期市场看，部分使用天然气燃料的原片厂已亏损，成本对价格形成支撑；华北沙河地区个别企业推出保价政策，下周价格下行空间或有限。预计下周均价 1640 元/吨左右。（数据来源：卓创资讯）

**玻纤：**1) 无碱粗纱：本周国内无碱粗纱市场价格基本稳定，各池窑厂临近月末报价稳定，加之月底回款压力下，短期价格调整意向不大。截至 6 月 27 日，国内 2400tex 无碱缠绕直接纱主流报价在 3800-4000 元/吨不等，全国均价 3844.25 元/吨，环比持平，同比下跌 2.72%。国内池窑厂在产产线无变动，月内在建产线无点火计划，后期新点火产线市场尚未确定，短线供应平稳。截至 6 月 27 日，国内池窑在产产能维持在 701.8 万吨/年，较上一周在产产能无变化，环比持平，同比涨幅 1.42%。国内池窑厂在产产线无变动，月内在建产线无点火计划，后期新点火产线市场尚未确定，短线供应平稳。预计下周价格大致走稳，局部成交或灵活。市场成交短期偏淡，中下游以消化自身库存为主，当前池窑厂暂提价观望，虽新产能陆续投放，但短期对市场影响不大。2) 电子纱：7628 电子布当前主流报价为 3.8-4.0 元/米不等，价格涨后暂稳，成交良好。月内厂家接单发货，中间 CCL 开工充足，后续订单维持稳定下，短期电子纱下游需求支撑仍较强，货源趋紧趋势不变。短市暂看稳，周内各池窑厂可外售量极少，新单陆续签订，供应仍显紧俏，电子布价格亦呈涨后趋稳态势。（数据来源：卓创资讯）

## 传统建材龙头中长期价值显著，新能源品种成长性有望持续兑现

**重点推荐：**西部水泥、西藏天路、兔宝宝、亚士创能、东方雨虹、三棵树、中国巨石、世名科技（与化工联合覆盖）、鲁阳节能

我们认为当前时点传统建材行业景气已处于接近周期底部区间，新能源等高景气下游相关的新材料品种有望持续兑现成长性：1) 水泥有望受益于后续基建和地产需求改善预期，中长期看，供给格局有望持续优化，推荐**华新水泥、海螺水泥、西部水泥**；2) 消费建材 22 年受地产景气度、资金链，以及大宗商品价格持续上行带来的成本压力影响，当前上述因素有望逐步改善，地产政策改善趋势明确，23 年起基本面或已基本企稳。中长期看，龙头公司已经开启渠道变革，规模效应有望使得行业集中度持续提升，消费建材仍然是建材板块中长期优选赛道。近期地产优化政策密集发布，我们认为地产商资金压力缓解有利于建材企业资产负债表改善，当前应收账款较高的企业改善空间更大，推荐**坚朗五金、三棵树、蒙娜丽莎、亚士创能、东方雨虹**等；3) 新型玻璃、碳纤维等新材料面临下游需求高



景气 and 国产替代机遇，龙头公司拥有高技术壁垒，有望迎来快速成长期，推荐**金晶科技、亚玛顿、中复神鹰（与化工联合覆盖）、山东药玻（与医药联合覆盖）、凯盛科技（与电子联合覆盖）、时代新材（与电新联合覆盖）**；4）当前玻璃龙头市值已处于历史较低水平，随着行业冷修提速，行业基本面或逐步筑底，光伏玻璃有望受益产业链景气度回暖，而电子玻璃有望受益国产替代和折叠屏等新品放量。推荐**旗滨集团、信义玻璃、福莱特（与电新联合覆盖）**等。5）塑料管道板块下游兼具基建和地产，基建端有望受益市政管网投资升温，地产端与消费建材回暖逻辑相似，推荐**中国联塑、东宏股份、公元股份**；6）玻纤当前价格处于相对低位，后续风电等需求启动有望带动行业去库涨价，推荐**中国巨石、长海股份（与化工联合覆盖）、中材科技、宏和科技**等。

## 风险提示

**基建、地产需求回落超预期，对水泥、玻璃价格上涨趋势造成影响：**水泥、玻璃价格的变动主要受地产和基建需求影响，进而与宏观经济环境、资金到位情况等因素相关，当前水泥及玻璃价格变动体现了较好的景气度，但若后续因天气、疫情、政策等原因导致基建、地产开复工持续性不及预期，可能导致水泥和玻璃价格上涨持续性不及预期。

**新材料品种下游景气度及自身成长性不及预期：**新材料品种的估值中可能包含了对其下游及自身成长性的较高预期，但新技术的运用及市场放量具有较大不确定性，若成长性不及预期，则可能无法支撑其估值。

**地产产业链坏账减值损失超预期：**尽管 2022 年以来，地产链的消费建材等类型公司均对风险客户应收账款进行了大额减值计提，但若后续地产景气度仍无好转，不能排除部分此前低风险客户也变为高风险客户，进而使得减值计提超预期的可能。

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com