

# 建筑材料

## 水泥淡季积极涨价，重视底部机会

### 行情回顾

过去五个交易日（0701-0705）沪深300跌0.88%，建材（中信）跌0.35%，水泥、其他专用材料取得正收益，其余板块均取得负收益。个股中，纳川股份（+14.5%），四方达（+12.0%），先锋新材（+9.7%），悦心健康（+5.4%），雅博股份（+5.2%）涨幅居前。

### 华北、华东水泥积极涨价，下半年业绩有望逐步改善

据Wind，0629-0705一周，30个大中城市商品房销售面积289.85万平米，环比-7.93%，同比-0.94%。近期国务院国资委发布存量土地资产盘活利用试点通知，要求中央企业上报盘活试点项目，推动中央企业存量土地盘活利用，相关专项基金给予资金支持，利好地产端资金链条改善。上周京津唐以及长三角地区水泥启动上涨，幅度约50元/吨，价格上涨主要依靠行业自律和开展错峰生产支撑。除华东区域外，其他地区当前水泥价格基本接近或高于去年同期水平，证明通过供给手段涨价仍具备可行性，关键在于企业能够达成共识。1-5月份水泥行业利润亏损34亿，企业面亏损55%，因此对利润诉求的增强有望使得企业更易形成价格联盟。我们认为水泥业绩底部已基本夯实，上半年水泥产量同比下滑10%，市场预期全年下滑5%左右，则对应下半年产量同比或将持平，环比增长20%+，需求端有望对涨价形成有力支撑，中长期来看，即使此次涨价执行不到位，后续仍有补涨可能，停产涨价或将成为企业调节利润的常规工具。因此从风险收益比角度来看，我们认为当前水泥仍具备较好的配置价值。

### 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、华新水泥、兔宝宝、亚士创能、三棵树、中国巨石、世名科技（与化工联合覆盖）。

**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。

证券研究报告

2024年07月07日

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:建材各板块二季度基本面表现如何?》 2024-06-30
- 《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

### 重点标的推荐

| 股票代码      | 股票名称 | 收盘价(元)<br>2024-07-05 | 投资评级 | EPS(元) |       |       |       | P/E    |       |       |       |
|-----------|------|----------------------|------|--------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|
|           |      |                      |      | 2023A  | 2024E | 2025E | 2026E | 2023A  | 2024E | 2025E | 2026E |
| 02233.HK  | 西部水泥 | 1.12                 | 买入   | 0.08   | 0.22  | 0.36  | 0.51  | 14.00  | 5.09  | 3.11  | 2.20  |
| 600326.SH | 西藏天路 | 4.40                 | 买入   | -0.42  | 0.09  | 0.34  | 0.72  | -10.48 | 48.89 | 12.94 | 6.11  |
| 002043.SZ | 兔宝宝  | 10.19                | 买入   | 0.82   | 0.95  | 1.09  | 1.27  | 12.43  | 10.73 | 9.35  | 8.02  |
| 603378.SH | 亚士创能 | 5.12                 | 买入   | 0.14   | 0.35  | 0.60  | 0.73  | 36.57  | 14.63 | 8.53  | 7.01  |
| 002271.SZ | 东方雨虹 | 12.73                | 买入   | 0.90   | 1.12  | 1.29  | 1.48  | 14.14  | 11.37 | 9.87  | 8.60  |
| 603737.SH | 三棵树  | 37.64                | 买入   | 0.33   | 1.33  | 2.23  | 2.55  | 114.06 | 28.30 | 16.88 | 14.76 |
| 600176.SH | 中国巨石 | 10.70                | 买入   | 0.76   | 0.68  | 0.95  | 1.21  | 14.08  | 15.74 | 11.26 | 8.84  |
| 300522.SZ | 世名科技 | 10.55                | 买入   | 0.06   | 0.59  | 1.10  | 1.51  | 175.83 | 17.88 | 9.59  | 6.99  |
| 002088.SZ | 鲁阳节能 | 12.23                | 买入   | 0.97   | 1.19  | 1.40  | 1.66  | 12.61  | 10.28 | 8.74  | 7.37  |

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..... | 6 |
| 风险提示.....                          | 7 |

## 图表目录

|  |   |
|--|---|
| 图 1: 中信建材三级子行业本周五个交易日(0701-0705)涨跌幅..... | 3 |
| 图 2: 华北地区水泥价格走势.....                     | 4 |
| 图 3: 东北地区水泥价格走势.....                     | 4 |
| 图 4: 华东地区水泥价格走势.....                     | 5 |
| 图 5: 中南地区水泥价格走势.....                     | 5 |
| 图 6: 西南地区水泥价格走势.....                     | 5 |
| 图 7: 西北地区水泥价格走势.....                     | 5 |

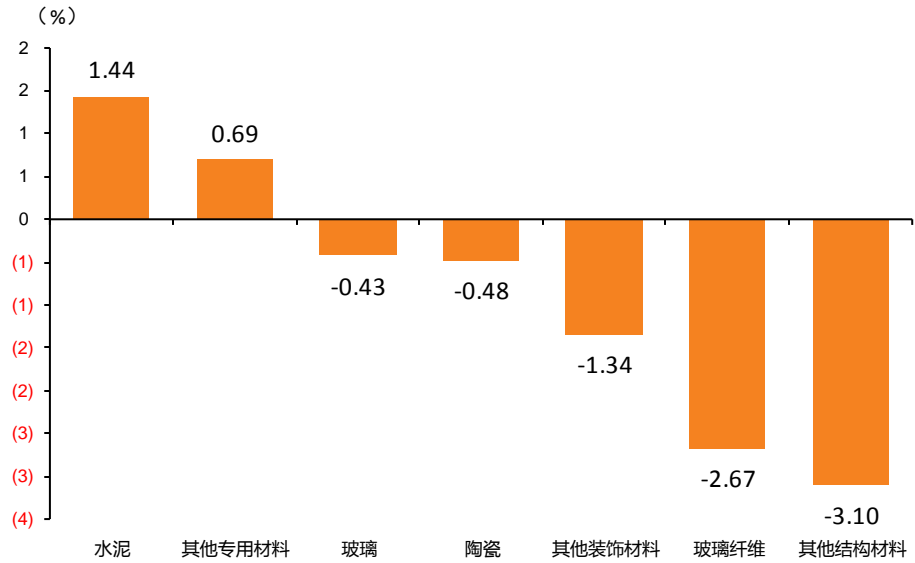
|  |   |
|--|---|
| 表 1: 2023-2024 年对应时间 30 大中城市商品房销售面积对比(万平方米)..... | 3 |
|--|---|

## 核心观点

### 行情回顾

过去五个交易日（0701-0705）沪深 300 跌 0.88%，建材（中信）跌 0.35%，水泥、其他专用材料取得正收益，其余板块均取得负收益。个股中，纳川股份（+14.5%），四方达（+12.0%），先锋新材（+9.7%），悦心健康（+5.4%），雅博股份（+5.2%）涨幅居前。上周我们重点推荐组合的表现：西部水泥（+8.7%）、西藏天路（-1.3%）、兔宝宝（-1.7%）、亚士创能（+1.2%）、东方雨虹（+3.2%）、三棵树（+3.8%）、中国巨石（-3.2%）、世名科技（-4.5%）、鲁阳节能（+1.2%）。

图 1：中信建材三级子行业本周五个交易日（0701-0705）涨跌幅



资料来源：Wind，天风证券研究所

### 华北、华东水泥积极涨价，下半年业绩有望逐步改善

据 Wind，0629-0705 一周，30 个大中城市商品房销售面积 289.85 万平米，环比-7.93%，同比-0.94%。近期国务院国资委发布存量土地资产盘活利用试点通知，要求中央企业上报盘活试点项目，推动中央企业存量土地盘活利用，相关专项基金给予资金支持。7 月 5 日，国有企业土地资产盘活专项基金成立仪式举。该专项基金总规模 300 亿元，存续期限 10+2 年，将坚持市场化、专业化原则，通过项目直投和设立子基金方式开展投资，助力国有企业盘活利用存量土地和既有建筑，打造“政府出政策+国企出资源+基金出资金”的合作范式。地产端资金链条有望逐渐得到疏通，持续关注当前应收账款压力较大及前期减值计提较多的消费建材企业。

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）

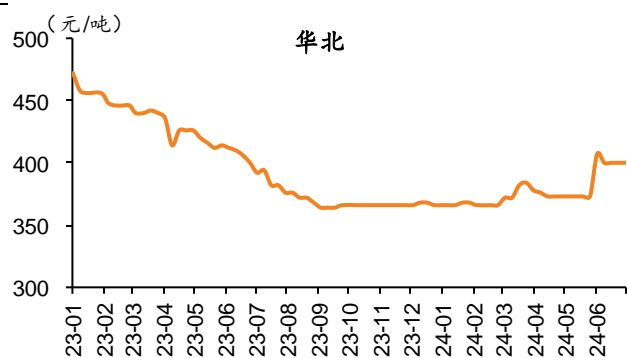
|           | 2024   | 2023   | 同比      |
|-----------|--------|--------|---------|
| 0106-0112 | 179.26 | 316.14 | -43.30% |
| 0113-0119 | 171.89 | 243.17 | -29.31% |
| 0120-0126 | 176.57 | 23.78  | 642.61% |
| 0127-0202 | 206.03 | 158.62 | 29.89%  |
| 0203-0209 | 107.03 | 219.63 | -51.27% |
| 0210-0216 | 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%   |
| 0629-0705 | 289.85 | 292.60 | -0.94%  |

资料来源: Wind、天风证券研究所

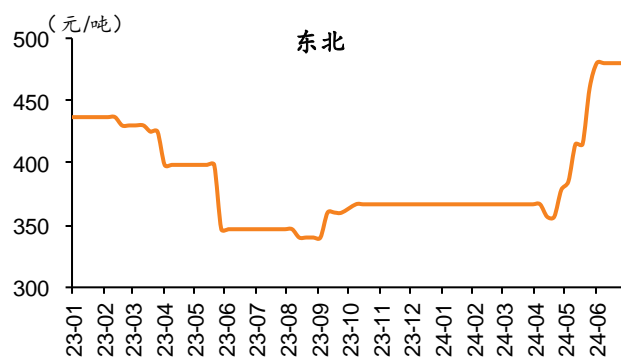
**水泥淡季涨价现积极信号，看好下半年业绩改善。**上周京津唐以及长三角地区水泥启动上涨，幅度约 50 元/吨，价格上涨主要依靠行业自律和开展错峰生产支撑。除华东区域外，其他地区当前水泥价格基本接近或高于去年同期水平，证明通过供给手段涨价仍具备可行性，关键在于企业能够达成共识。1-5 月份水泥行业利润亏损 34 亿，企业面亏损 55%，因此对利润诉求的增强有望使得企业更易形成价格联盟。我们认为水泥业绩底部已基本夯实，上半年水泥产量同比下滑约 10%，市场预期全年下滑 5%左右，则对应下半年产量同比或将持平，环比增长 20%+，需求端有望对涨价形成有力支撑，中长期来看，即使此次涨价执行不到位，后续仍有补涨可能，停产涨价或将成为企业调节利润的常规工具。因此从风险收益比角度来看，我们认为当前水泥仍具备较好的配置价值。

图 2：华北地区水泥价格走势



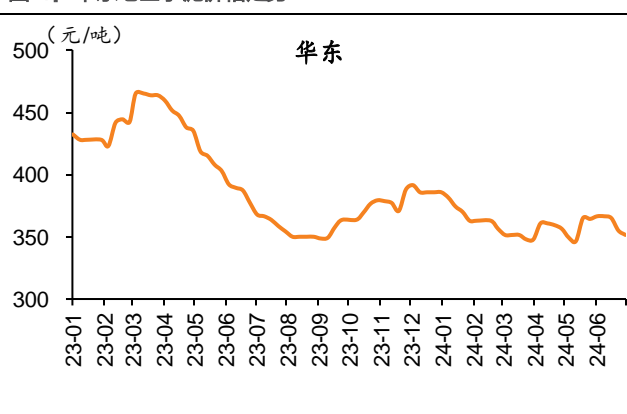
资料来源: 数字水泥网、天风证券研究所

图 3：东北地区水泥价格走势



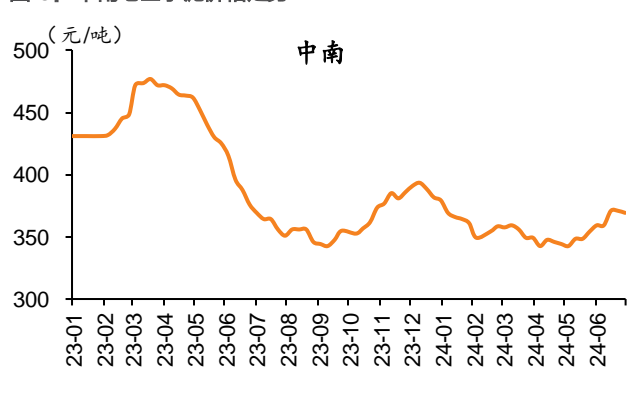
资料来源: 数字水泥网、天风证券研究所

图 4：华东地区水泥价格走势



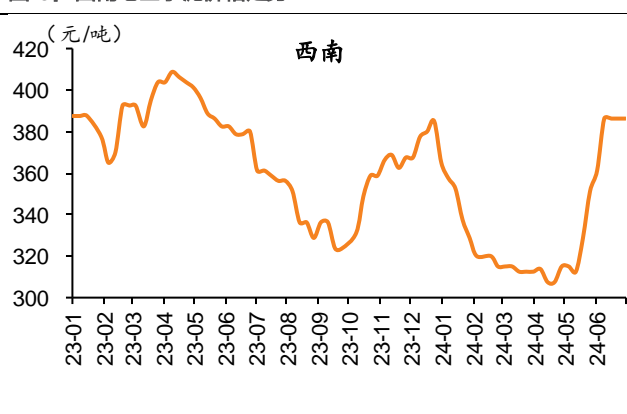
资料来源：数字水泥网、天风证券研究所

图 5：中南地区水泥价格走势



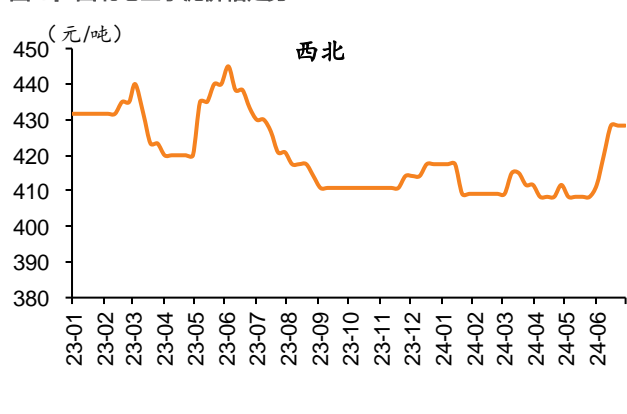
资料来源：数字水泥网、天风证券研究所

图 6：西南地区水泥价格走势



资料来源：数字水泥网、天风证券研究所

图 7：西北地区水泥价格走势



资料来源：数字水泥网、天风证券研究所

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

### 建材重点子行业近期跟踪

**水泥：**本周全国水泥市场价格环比继续回落，跌幅为0.3%。价格下调区域主要有上海、浙江和湖北地区，幅度 10-15 元/吨；价格推涨区域有北京、天津、内蒙古、辽宁和贵州地区，幅度 30-60 元/吨。七月初，雨水天气逐渐减弱，但由于前期降雨量较大，多数地区积水未完全消退，水泥需求尚在恢复中，市场需求表现仍偏弱，全国重点地区水泥平均出货率环比提升不足 2 个百分点。价格方面，虽然局部地区价格有小幅回落，但多数地区已陆续安排三季度错峰生产，京津唐、辽宁和贵州相继发布新一轮涨价通知，同时长三角地区水泥熟料价格也再次推涨，后期水泥价格多将会呈现震荡上行走势。（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 15-15.5 元/平方米，环比下降 3.17%，3.2mm 镀膜 24-24.50 元/平方米，环比下降 1.02%。近期终端装机推进缓慢，组件厂家排产偏低，且按需采购为主，场内观望情绪较浓，需求端支撑不足。本周库存天数 30.16 天，环比增加 2.62pct，日熔量 115260 吨/日，环比增加 0.48%，预计下周市场偏弱运行，整体成交一般，价格大势维稳，部分成交存商谈空间。2) 浮法玻璃：本周浮法玻璃均价 1611.27 元/吨，较上周均价下跌 47.72 元/吨，跌幅 2.88%，环比跌幅扩大。国内浮法玻璃市场终端需求支撑有限，使得加工厂开工率偏低，市场整体交投氛围一般。本周浮法玻璃库存 5549 万重箱，较上周四库存增加 70 万重量箱，增幅 1.28%，库存天数约 27.11 天，较上周四增加 0.34 天。日熔量 169565 吨，较上周持平，周内暂无产线变化。后期市场看，供需结构仍显宽松，短期终端需求或难有明显好转，预计短期加工厂开工率偏低，按需采购仍是主流。若企业库存增速不减情况下，不排除价格仍有下移的可能，但在成本支撑下，价格下移幅度或将有限。预计下周在 1590 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稳中偏弱运行，多数厂报价暂稳，个别前期成交灵活可谈，短期市场挺价意向仍浓。截至 7 月 4 日，国内 2400tex 无碱缠绕直接纱主流报价在 3600-3900 元/吨不等，全国均价 3707.33 元/吨，环比下跌 3.56%，同比下跌 4.90%。本周国内池窑厂在产产线稍有增加，前期冷修产线个别点火复产，但尚处烤窑，实际产量无变化。截至 7 月 4 日，国内池窑在产产能维持在 708.6 万吨/年，环比上周在产产能增加 6.8 万吨/年，环比涨幅 0.97%，同比涨幅近 2.40%。近期无碱粗纱市场需求支撑乏力，中下游观望情绪较浓，加之月初，新单下单不及预期，池窑厂销售压力有所增加。预计下周市场价格报盘以稳为主，成交或存灵活可谈空间。2) 电子纱：7628 电子布当前主流报价为 3.9-4.1 元/米不等，成交按量可谈。市场价格小幅提涨，下游市场按需采购，短期订单未见缩减迹象，整体需求表现相对平稳。电子纱市场价格短期或涨后暂稳，新价尚需跟进落实情况。周内各池窑厂可外售量极少，新单签单尚需跟进落实，供应短期仍显紧俏，但近期部分产线复产，中长期供应或有增加，电子纱价格大概率趋稳运行。(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、华新水泥、兔宝宝、亚士创能、三棵树、中国巨石、世名科技（与化工联合覆盖）

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

## 风险提示

**基建、地产需求回落超预期，对水泥、玻璃价格涨价趋势造成影响：**水泥、玻璃价格的变动主要受地产和基建需求影响，进而与宏观经济环境、资金到位情况等因素相关，当前水泥及玻璃价格变动体现了较好的景气度，但若后续因天气、疫情、政策等原因导致基建、地产开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        |