



## 建筑材料

中性（维持）

### 证券分析师

闫广

资格编号：S0120521060002

邮箱：yanguang@tebon.com.cn

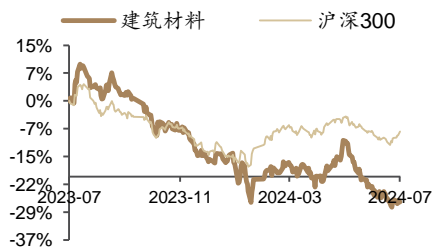
王逸枫

资格编号：S0120524010004

邮箱：wangyf6@tebon.com.cn

### 研究助理

### 市场表现



资料来源：聚源数据，德邦研究所

### 相关研究

- 《6月行业数据点评：地产销售环比改善明显，高能级城市市场情绪修复》，2024.7.15
- 《周观点：6月居民长贷依旧疲软，水泥淡季逆势提价》，2024.7.14
- 《中国巨石（600176.SH）：24Q2行业全面复价，公司业绩环比明显改善》，2024.7.8
- 《周观点：沿江熟料第三轮提涨50元每吨，百强房企6月销售环比改善》，2024.7.7
- 《周观点：北京地产政策再优化，中报窗口期优选绩优股》，2024.6.30

# 建材行业基金持仓点评：建材板块基金持仓环比再下降，持仓比例再探新低

## 投资要点：

- **从基金持股建材数量来看**，基金重仓建材板块的绝对数从24Q1的8.27亿股下降到24Q2的7.64亿股，而24年二季度末基金持仓建材数量占比环比24年一季度末下降0.06pct至0.63%。从建材持仓市值占比来看，24Q1环比持平，仍为0.21%。
- **从基金重仓个股来看，资金仍然青睐各细分赛道龙头**：1)从24Q2基金持股总数来看，TOP5分别为海螺水泥（1.24亿股）、东方雨虹（0.91亿股）、中国巨石（0.90亿股）、科顺股份（0.76亿股）和菲利华（0.56亿股）；2)从24Q2基金增持情况来看，2024Q2建材板块获资金增持TOP5分别为塔牌集团（+3145万股）、中国巨石（+2635万股）、三棵树（+2471万股）、兔宝宝（+1704万股）和伟星新材（+1568万股）；3)从24Q2基金减持情况来看，2024Q1建材板块获资金减持TOP5分别为东方雨虹（-6041万股）、凯盛科技（-3377万股）、旗滨集团（-2209万股）、中国联塑（-2079万股）、海螺水泥（-1176万股）。
- **细分板块方面**，2024Q2玻璃和消费建材板块主要标的受到资金减持，基金重仓持股数量环比减少2114万和1000万股。水泥、玻纤板块主要标的受到资金增持，基金重仓持股数量环比增加123万和3093万股。
- **从沪深股通持股比例来看，外资偏好拥有长期核心竞争力的龙头股**。截至2024年二季度，通过沪深港通北上的资金增持了北新建材（+0.62pct）、海螺水泥（+0.62pct）、兔宝宝（+0.43pct）、华新水泥（+0.42pct）和旗滨集团（+0.25pct），减持了三棵树（-2.38pct）、坚朗五金（-0.94pct）、蒙娜丽莎（-0.86pct）、西藏天路（-0.80pct）和中材科技（-0.72pct）。
- **投资建议**：6月居民中长期贷款新增3202亿元，同比少增1428亿元，虽然517新政后地产销售有所改善，但存量与增量房贷利率的差异，或使得“提前还贷”增加，需求端仍需等待拐点。**水泥淡季逆势提价**，根据数字水泥网统计，上周东北、华东地区水泥价格推涨30-60元/吨不等，6-8月份为传统需求淡季，但东北、华东等多地从供给侧入手，每月加大错峰生产力度，平衡区域供需格局逆势提价，表现为淡季不淡，或将为下半年旺季来临提供涨价基础：
  - 1) 从投资角度看，水泥标的普遍处于低估值、高分红阶段，申万水泥制造PB处于0.67x（截至7月19日），处于近十年来低位，而中国建材动态股息率为9.71%，塔牌集团为6.87%、上峰水泥为6.29%，海螺水泥（港股）为5.30%、海螺水泥为3.84%、华新水泥为3.73%等，我们认为，当前水泥基本面已处于阶段性底部，淡季逆势提价体现了行业稳价的决心，而低估值及高股息的特点让水泥在当前市场低迷的阶段有一定性价比，建议关注**高股息的龙头标的**；
  - 2) 其次，继续看好药包材行业的高景气度，**中报或表现亮眼**，建议关注模制瓶龙头，中硼硅模制瓶快速放量的**山东药玻**（模制瓶龙头，第八九批集采带来需求释放，24年中硼硅模制瓶保持高增长，业绩有望超预期）；
  - 3) 对于地产链而言，从结构上来看，**零售端好于工程端**，今年以来高能级城市二手房成交量尚可，或是支撑零售端需求稳定的重要因素，Q1零售端企业表现优于B端企业，Q2或延续此趋势，从稳健角度来看，建议关注C端占比较高，经营质量高、增长稳健的**北新建材**（高市占率支持强定价权，股权激励指引积极）、**伟星新材**（Q1盈利能力超预期，经营质量优异）、**兔宝宝**（Q1业绩超预期）。

期，现金流优异，分红比例高)、**青鸟消防**等；B端企业经营情况依旧在转型过程中承压，基本面尚无明显起色，从博弈弹性角度来看，B端企业有望率先受益于地产政策放松带来的高弹性，重点优先关注强 $\alpha$ 属性、低估值的**东方雨虹、三棵树、坚朗五金**；

- 4) 新增关注民爆龙头**易普力**（国内民爆龙头，综合实力强劲，存量产能博弈背景下，区域产能调整能力突出，业绩保持稳定增长）；
  - 5) 上周中国巨石、中材科技、山东玻纤等发布中报业绩预告，Q2 业绩均环比高增，而上周缠绕直接纱均格环比下跌 0.28%，价格回落至 3697 元/吨，后市仍有粗纱产能投产，供给端压力显现，关注电子纱占比较高的龙头**中国巨石、中材科技**。
- **风险提示：** 固定资产投资低于预期；原材料价格大幅上涨带来成本压力；贸易冲突加剧导致出口企业销量受阻；环保督查边际放松，供给收缩力度低于预期。

## 内容目录

1. 基金持仓持续探底 .....	4
2. 投资建议 .....	9
3. 风险提示 .....	11

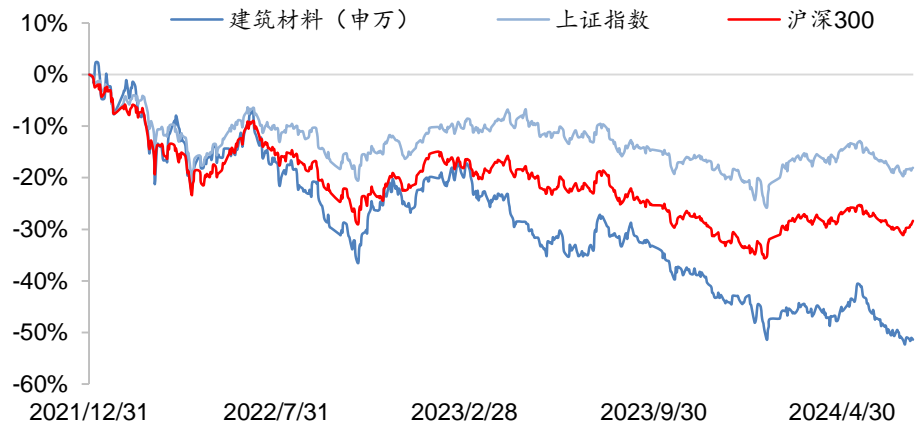
## 图表目录

图 1: 2021 年以来建材行业（申万）与沪深 300、上证指数走势对比 .....	4
图 2: 基金持仓中建材行业占比 .....	4
图 3: 持仓建材股占基金股票市值比 .....	4
图 4: 基金总持股占主要标的流通股比例（%） .....	6
图 5: 持建材主要标的基金数量（支） .....	6
图 6: 沪深股通持股建材主要标的趋势（%） .....	8
表 1: 建材主要标的基金持股数量变化(万股).....	5
表 2: 水泥行业主要标的基金持股数变化（万股） .....	7
表 3: 玻璃行业主要标的基金持股数变化（万股） .....	7
表 4: 玻纤行业主要标的基金持股数变化（万股） .....	7
表 5: 消费建材行业主要标的基金持股数变化（万股） .....	7

## 1. 基金持仓持续探底

近期基金（重仓股）24Q2 持仓陆续披露，我们以选取跟踪的 80 家公司为样本对基金的建材行业持仓进行分析。24Q2 虽有密集房地产政策利好释放，但效果及持续性仍有待观察，近期部分消费建材公司已发布半年业绩预告，仍表现出一定的压力，需求端尚无明显好转。建材板块估值继续下探，24Q2 建筑材料（申万）板块指数收益率为-7.94%，由 24Q1 的-6.25%扩大 1.69 个百分点，同期沪深 300 指数收益率为-2.14%，建材板块指数跑输大盘 5.79 个百分点。

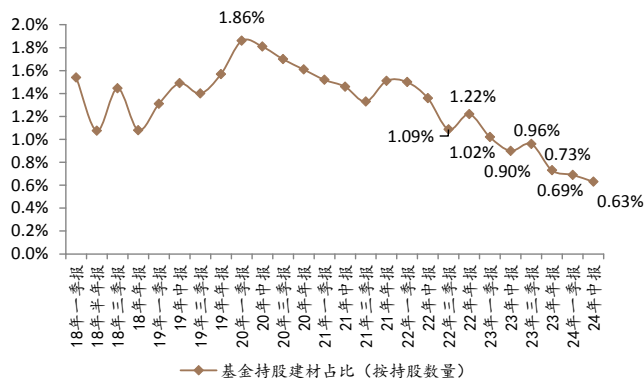
图 1：2021 年以来建材行业（申万）与沪深 300、上证指数走势对比



资料来源：Wind，德邦研究所

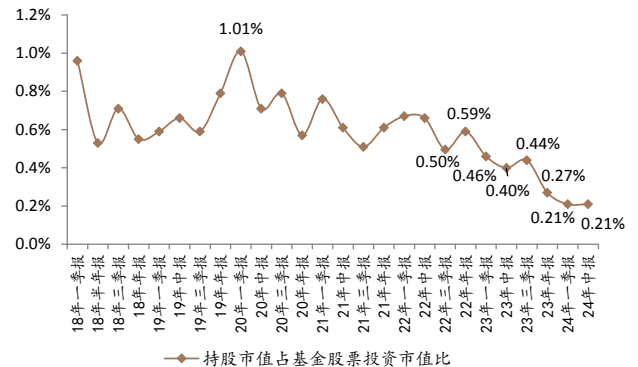
从基金持股建材数量来看，基金重仓建材板块的绝对数从 24Q1 的 8.27 亿股下降到 24Q2 的 7.64 亿股，而 24 年二季度末基金持仓建材数量占比环比 24 年一季度末下降 0.06pct 至 0.63%。从建材持仓市值占比来看，24Q1 环比持平，仍为 0.21%。

图 2：基金持仓中建材行业占比



资料来源：Wind，德邦研究所

图 3：持仓建材股占基金股票市值比



资料来源：Wind，德邦研究所

从基金重仓个股来看，资金仍然青睐各细分赛道龙头：

1) 从 24Q2 基金持股总数来看，TOP5 分别为海螺水泥（1.24 亿股）、东方雨虹（0.91 亿股）、中国巨石（0.90 亿股）、科顺股份（0.76 亿股）和菲利华（0.56 亿股）；

2) 从 24Q2 基金增持情况来看，2024Q2 建材板块获资金增持 TOP5 分别为塔牌集团（+3145 万股）、中国巨石（+2635 万股）、三棵树（+2471 万股）、兔宝宝（+1704 万股）和伟星新材（+1568 万股）；

3) 从 24Q2 基金减持情况来看，2024Q1 建材板块获资金减持 TOP5 分别为东方雨虹（-6041 万股）、凯盛科技（-3377 万股）、旗滨集团（-2209 万股）、中国联塑（-2079 万股）、海螺水泥（-1176 万股）。

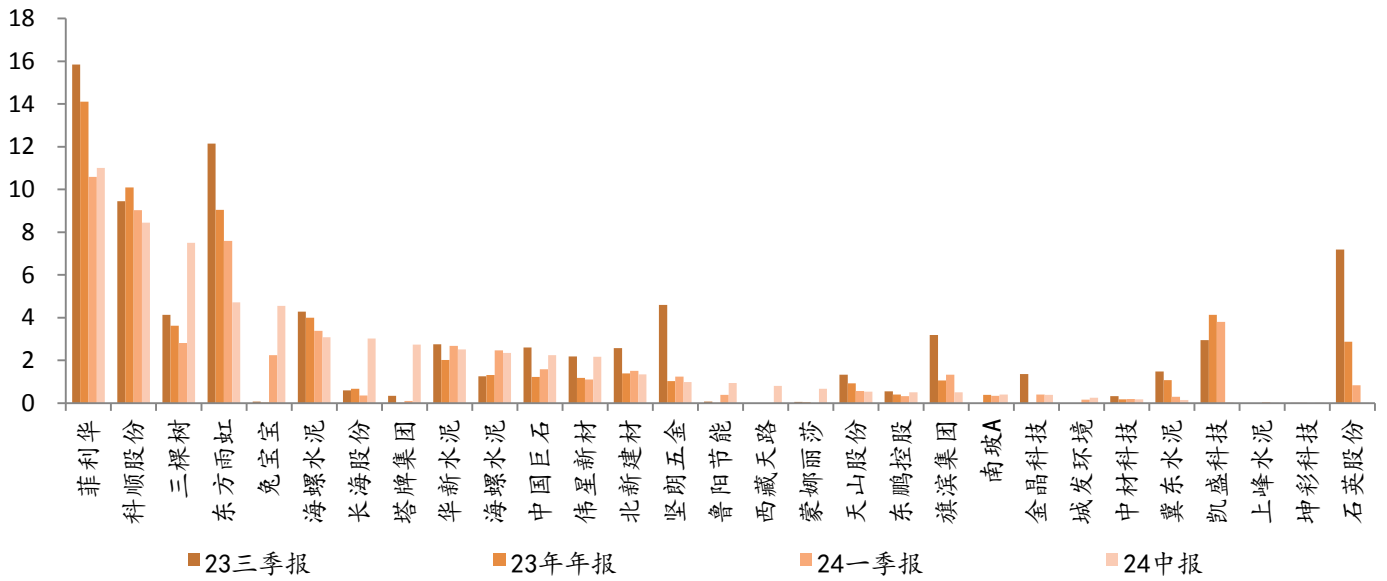
表 1：建材主要标的基金持股数量变化(万股)

公司	24Q1 基金持股量	24Q2 基金持股量	持股数量变化	公司	24Q1 基金持股量	24Q2 基金持股量	持股数量变化
海螺水泥	13528.75	12352.87	-1175.88	长海股份	87.11	746.25	659.14
东方雨虹	15157.38	9116.58	-6040.80	东鹏控股	385.50	596.56	211.06
中国巨石	6333.97	8969.15	2635.18	金晶科技	573.20	548.67	-24.52
科顺股份	8132.55	7595.27	-537.28	鲁阳节能	171.52	476.34	304.82
菲利华	5416.45	5628.82	212.37	中材科技	314.70	294.07	-20.63
三棵树	1481.24	3952.04	2470.80	冀东水泥	460.44	226.72	-233.72
华新水泥	3600.98	3382.62	-218.36	中国联塑	2295.84	217.20	-2078.64
兔宝宝	1638.63	3342.34	1703.71	坚朗五金	204.52	161.56	-42.97
塔牌集团	119.52	3264.05	3144.53	同力水泥	99.28	157.08	57.79
伟星新材	1623.34	3190.87	1567.53	蒙娜丽莎	0.00	147.68	147.68
海螺水泥	3211.00	3050.92	-160.08	耀皮玻璃	0.00	69.07	69.07
瑞尔特	3002.60	2423.25	-579.35	濮耐股份	0.00	68.37	68.37
北新建材	2460.61	2191.98	-268.63	道氏技术	6.80	39.72	32.92
旗滨集团	3554.09	1345.53	-2208.56	凯盛科技	3405.73	28.78	-3376.95
西藏天路	0.00	1041.09	1041.09	上峰水泥	32.99	9.97	-23.02
天山股份	1033.20	974.20	-59.00	坤彩科技	0.00	5.75	5.75
南玻 A	664.28	785.55	121.27	石英股份	303.27	3.62	-299.66

资料来源：Wind，德邦研究所

从基金持仓占其流通股比例来看，菲利华、科顺股份、三棵树、东方雨虹、兔宝宝位居前五位，分别为 11.01%、8.44%、7.50%、4.72%、4.56%，较 24Q1 末分别变化+0.42、-0.59、+4.69、-2.88、+2.31 个百分点。

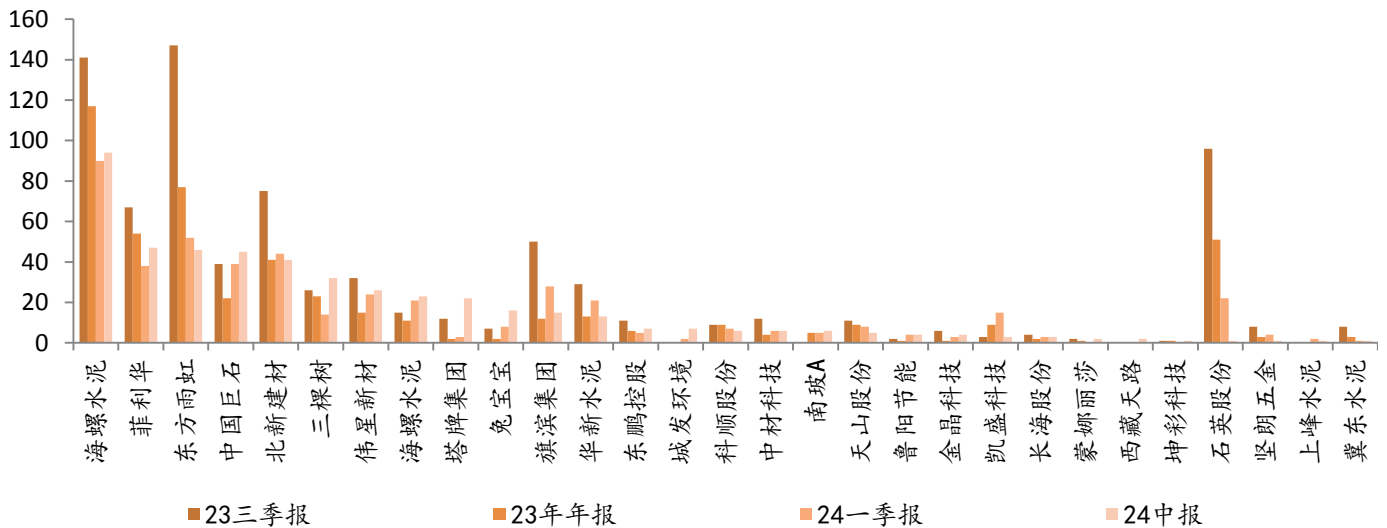
图 4：基金总持股占主要标的流通股比例 (%)



资料来源：Wind，德邦研究所

从持仓基金的数量来看，24Q2 末基金重仓建材板块前五位分别是海螺水泥、菲利华、东方雨虹、中国巨石和北新建材，持有基金数量分别为 94、47、46、45 和 41 支，环比变化分别为+4、+9、-6、+6 和-3 支。

图 5：持建材主要标的基金数量 (支)



资料来源：Wind，德邦研究所

细分板块方面，2024Q2 玻璃和消费建材板块主要标的受到资金减持，基金重仓持股数量环比减少 2114 万和 1000 万股。水泥、玻纤板块主要标的受到资金增持，基金重仓持股数量环比增加 123 万和 3093 万股。

**表 2：水泥行业主要标的基金持股数变化（万股）**

	22 中报	22 三季度	22 年年报	23 一季报	23 中报	23 三季度	23 年年报	24 一季报	24 中报	持股变化
海螺水泥	6253.56	10473.66	12530.02	10611.85	10381.21	17139.32	15982.71	13528.75	12352.87	-1175.88
金隅集团	2858.76	3140.79	2590.56	2001.28	2460.70	3732.32	2238.50	1992.79	0	-1992.79
华新水泥	1957.87	2067.05	2080.26	2801.18	2390.79	3700.63	2710.11	3600.98	3382.62	-218.36
华润建材科技	1731.60	1849.20	442.40			0	0	0	0	0.00
中国建材	2890.80	1786.00	1878.80	2033.20	2188.80	965.40	0	0	0	0.00
海螺水泥	981.35	1734.17	16.60	559.90	771.00	1637.45	1702.60	3211.00	3050.92	-160.08
冀东水泥	2421.61	1636.39	863.86	1365.77	1651.79	2285.52	1651.79	460.44	226.72	-233.72
中交设计	293.66	111.09			913.44	0	0	20.48	0	-20.48
城发环境		99.44		116.78	156.31	0	0	99.28	157.08	57.79
西部水泥		71.80	71.80			0	0	295.80	0	-295.80
塔牌集团	13.47	68.42	178.49	238.79	471.21	399.83	10.09	119.52	3264.05	3144.53
西藏天路		63.73			75.66	0	0	0	1041.09	1041.09
上峰水泥	884.82	18.54	35.21	20.99		0	0	32.99	9.97	-23.02
合计										123.29

资料来源：Wind，德邦研究所

**表 3：玻璃行业主要标的基金持股数变化（万股）**

	22 中报	22 三季度	22 年年报	23 一季报	23 中报	23 三季度	23 年年报	24 一季报	24 中报	持股变化
旗滨集团	16940.81	9278.76	10707.92	6581.50	6856.74	8542.98	2829.49	3554.09	1345.53	-2208.56
南玻 A	1163.00	968.44	793.86	537.38	26.30	0	767.12	664.28	785.55	121.27
金晶科技		56.80	12.79	2367.94	59.35	1940.10	11.00	573.20	548.67	-24.52
亚玛顿	89.99	12.25	0.75			0	0	1.86	0	-1.86
信义玻璃	6.14	7.94	120.90	304.50		0	0	0	0	0.00
合计										-2113.67

资料来源：Wind，德邦研究所

**表 4：玻纤行业主要标的基金持股数变化（万股）**

	22 中报	22 三季度	22 年年报	23 一季报	23 中报	23 三季度	23 年年报	24 一季报	24 中报	持股变化
中国巨石	12829.73	6507.58	6958.48	7519.43	6228.61	10428.98	4895.61	6333.97	8969.15	2635.18
中材科技	1710.37	431.03	1611.21	2254.19	329.54	559.09	283.77	314.70	294.07	-20.63
长海股份	1315.91	91.59	227.60	234.80	99.51	145.20	166.06	87.11	746.25	659.14
国际复材						0	1.94	181.15	0	-181.15
合计										3092.54

资料来源：Wind，德邦研究所

**表 5：消费建材行业主要标的基金持股数变化（万股）**

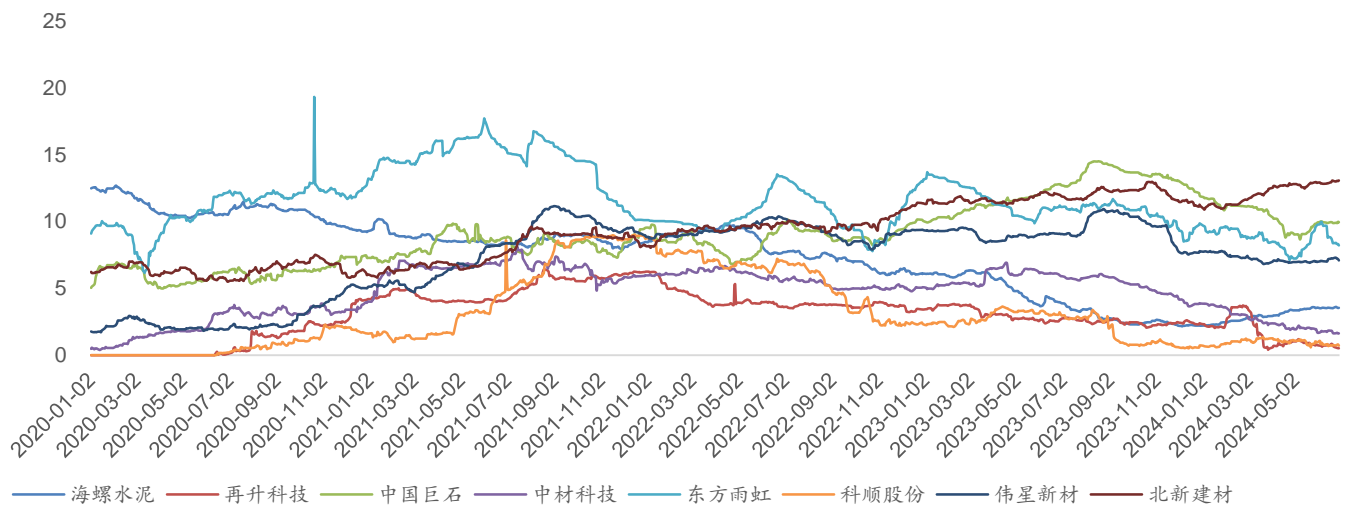
	22 中报	22 三季度	22 年年报	23 一季报	23 中报	23 三季度	23 年年报	24 一季报	24 中报	持股变化
东方雨虹	31616.44	15230.45	22517.32	21716.79	20209.69	24240.64	18034.44	15157.38	9116.58	-6040.80
科顺股份	7787.02	12146.08	15328.38	13522.05	12504.36	8501.71	9081.87	8132.55	7595.27	-537.28
伟星新材	8065.90	7642.92	9114.09	9646.96	7688.63	3183.66	1744.11	1623.34	3190.87	1567.53
北新建材	2350.35	1381.63	1202.38	1143.12	2024.94	4201.99	2256.63	2460.61	2191.98	-268.63
坚朗五金	1120.58	1023.58	1111.12	894.11	2114.41	753.52	168.83	204.52	161.56	-42.97

兔宝宝	1842.32	593.06	2319.77	17.50	48.01	15.01	1638.63	3342.34	1703.71
三棵树	688.99	514.67	1351.97	1664.64	1977.77	2176.17	1912.49	1481.24	3952.04
蒙娜丽莎	127.64	76.84	103.64	21.25		13.32	7.70	0	147.68
合计									-999.97

资料来源：Wind，德邦研究所

从沪深港通持股比例来看，外资偏好拥有长期核心竞争力的龙头股。截至2024年二季度，通过沪深港通北上的资金增持了北新建材(+0.62pct)、海螺水泥(+0.62pct)、兔宝宝(+0.43pct)、华新水泥(+0.42pct)和旗滨集团(+0.25pct)，减持了三棵树(-2.38pct)、坚朗五金(-0.94pct)、蒙娜丽莎(-0.86pct)、西藏天路(-0.80pct)和中材科技(-0.72pct)。

图 6：沪深股通持股建材主要标的趋势 (%)



资料来源：Wind，德邦研究所



## 2. 投资建议

整体来看，6月居民中长期贷款新增3202亿元，同比少增1428亿元，虽然517新政后地产销售有所改善，但存量与增量房贷利率的差异，或使得“提前还贷”增加，需求端仍需等待拐点。水泥淡季逆势提价，根据数字水泥网统计，上周东北、华东地区水泥价格推涨30-60元/吨不等，6-8月份为传统需求淡季，但东北、华东等多地从供给侧入手，每月加大错峰生产力度，平衡区域供需格局逆势提价，表现为淡季不淡，或将为下半年旺季来临提供涨价基础。而从投资角度来看，水泥标的普遍处于低估值、高分红阶段，申万水泥制造PB处于0.67x（截至7月19日），处于近十年来低位，而中国建材动态股息率为9.71%，塔牌集团为6.87%、上峰水泥为6.29%，海螺水泥（港股）为5.30%、海螺水泥为3.84%、华新水泥为3.73%等，我们认为，当前水泥基本面已处于阶段性底部，淡季逆势提价体现了行业稳价的决心，而低估值及高股息的特点让水泥在当前市场低迷的阶段有一定性价比，建议关注高股息的龙头标的。其次，继续看好药包材行业的高景气度，中报或表现亮眼，建议关注模制瓶龙头，中硼硅模制瓶快速放量的山东药玻（模制瓶龙头，第八九批集采带来需求释放，24年中硼模制瓶保持高增长，业绩有望超预期）；对于地产链而言，从结构上来看，零售端好于工程端，今年以来高能级城市二手房成交量尚可，或是支撑零售端需求稳定的重要因素，Q1零售端企业表现优于B端企业，Q2或延续此趋势，从稳健角度来看，建议关注C端占比较高，经营质量高、增长稳健的北新建材（高市占率支持强定价权，股权激励指引积极）、伟星新材（Q1盈利能力超预期，经营质量优异）、兔宝宝（Q1业绩超预期，现金流优异，分红比例高）、青鸟消防等；B端企业经营情况依旧在转型过程中承压，基本面尚无明确起色，从博弈弹性角度来看，B端企业有望率先受益于地产政策放松带来的高弹性，重点优先关注强 $\alpha$ 属性、低估值的东方雨虹、三棵树、坚朗五金。新增关注民爆龙头易普力（国内民爆龙头，综合实力强劲，存量产能博弈背景下，区域产能调整能力突出，业绩保持稳定增长）；此外，上周玻纤粗纱价格小幅回落，电子纱涨后暂稳，根据卓创资讯统计，近期电子纱市场下游成交良好，上周电子纱上涨100-300元不等，目前电子纱G75主流报价8900-9300元/吨不等；7628电子布最新报价为3.9-4.1元/米不等，当前各池窑厂可售电子纱货源极少，电子纱供需仍显紧张，下游CCL厂家订单相对充足下，电子纱及电子布价格仍有上行可能，或是后市业绩弹性的主要催化剂，上周中国巨石、中材科技、山东玻纤等发布中报业绩预告，Q2业绩均环比高增，而上周缠绕直接纱均格环比下跌0.28%，价格回落至3697元/吨，后市仍有粗纱产能投产，供给端压力显现，关注电子纱占比较高的龙头中国巨石、中材科技。具体各板块：

**消费建材：中报业绩预告仍体现出压力。**近期进入到中报窗口期，部分消费建材公司发布半年业绩预告，仍表现出一定的压力，需求端尚无明确好转。对于地产链而言，从结构上来看，零售端好于工程端，今年以来高能级城市二手房成交量尚可，或是支撑零售端需求稳定的重要因素，Q1零售端企业表现优于B端企业，Q2或延续此趋势，从稳健角度来看，建议关注C端占比较高，经营质量高、增长稳健的北新建材（高市占率支持强定价权，股权激励指引积极）、伟星新材（Q1盈利能力超预期，经营质量优异）、兔宝宝（Q1业绩超预期，现金流优异，分红比例高）、青鸟消防等；B端企业经营情况依旧在转型过程中承压，基本面尚无明确起色，从博弈弹性角度来看，B端企业有望率先受益于地产政策放松带来

的高弹性，重点优先关注强 $\alpha$ 属性、低估值的东方雨虹、三棵树、坚朗五金。

**水泥：**上周虽有较多区域水泥价格下跌，但东北和长三角涨幅较大，使整体价格仍有一定上涨。供给端，总体错峰停窑的范围较大，供应端对水泥价格上涨形成关键作用；需求端，需求总体偏弱，涨价区域需求都有下降迹象，下游对价格上涨多有抵触心态；成本端，成本变动不大，近期水泥价格对煤炭成本反应较小。我们认为，城中村改造+万亿国债推动下24年地产及基建都有积极政策支持，当前节点看2024年，水泥需求有望受益于开工端企稳，有望呈现需求改善、利润修复趋势：1) 城中村改造推进利好地产筑底企稳：23年7月国务院常务会议审议通过《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》后，21个超大特大城市城中村改造推进蓄势待发，截至10月各地上报住房城乡建设部城中村改造信息系统已入库城中村改造项目达162个。房地产投资趋势向下是影响水泥需求周期变化的关键因素，2022-2023年水泥市场持续下行导致行业利润快速收缩，而城中村改造、保障房建设、“平急两用”公共基础设施三大工程的推进或给当前低迷的市场带来一针强心剂，对于产业链的需求拉动产生积极作用。2) 万亿国债或对24年基建端产生积极效果：23年10月24日，十四届全国人大常委会第六次会议上明确中央财政将在23Q4增发2023年国债1万亿元，并通过转移支付方式全部安排给地方，其中23年拟安排使用5000亿元，结转24年使用5000亿元。截至23年11月17日，财政部已在建立增发国债项目实施工作机制、加强部门协同+组织项目申报和审核，并向地方印发通知+按照国债发行计划，合理把握发行节奏，推动增发国债平稳顺利发行三方面取得最新进展。根据国家发改委披露，2023年增发国债第一批项目清单涉及近2900个项目，拟安排国债资金2379亿，第二批项目清单涉及项目9600多个，拟安排国债资金超5600亿元，截至23年12月前两批项目涉及安排增发国债金额超8000亿元，1万亿元增发国债已大部分落实到具体项目。我们认为，地产与基建链仍是稳经济的重要一环，后续需求有望持续恢复，低估值、高分红的水泥板块将最受益。建议关注龙头海螺水泥、华新水泥及弹性标的上峰水泥。

**玻璃：**上周国内玻璃价格继续下调，供需矛盾加剧。根据卓创资讯，上周国内浮法玻璃均价1578.60元/吨，较上周均价(1611.27元/吨)下跌32.67元/吨，跌幅2.03%，环比跌幅略收窄。1) 需求及价格端：周内全国浮法白玻价格仍以下调为主，累计下调1-6元/重量箱不等；其中华南区域降幅较大，周内经历两次下调总计降5-6元/重量箱。2) 供应端：周内样本企业综合产销在八成附近，企业供应压力增大，加之玻璃加工厂开工率不及预期，加工厂多以刚需补货为主，贸易商按需随采，玻璃原片企业供需矛盾进一步加剧；3) 成本端：23年11月起纯碱价格迎来下降，玻璃盈利情况有所改善，但23年11月底后反弹上涨压缩行业利润空间，24年1月起新一轮下跌再次开启，至4月底纯碱价格重新回升。上周纯碱市场价格下滑，截止7月12日全国重质纯碱均价约2157元/吨。我们认为，24年行业或呈现供需双升的紧平衡。在当前浮法玻璃产能置换政策下，新增产能愈发困难，行业进入到存量产能博弈阶段；短期在盈利恢复的推动下，复产产线增多，浮法玻璃在产产能接近历史高位，淡季供给端压力或凸显；但对24年需求端来看，“保交楼”政策推动下，24年待交付的住房规模依旧较大，同时21年地产销售的高基数仍有望支撑24年的竣工，24年浮法玻璃或是供需双升的走势，价格呈现淡旺季波动，成本下行趋势下盈利或同比有所提升；同时关注龙头企业产业链延伸的进展，带来新的业绩增长点。建议重点关注旗滨集团、信义玻璃、金晶科技。

**玻纤：上周粗纱价格稳中偏弱整理，复价后 24Q2 弹性有望显现。**上周中国巨石披露 2024 年半年度业绩预减公告，24 年上半年公司预计实现归母净利润约 8.26-10.32 亿元，同比下降 50%-60%，预计实现扣非归母净利润约 5.08-6.35 亿元，同比下降 50%-60%；单季度来看，24Q2 受益于行业全面复价，叠加一季度原材料、能源等成本同比回落，公司盈利能力走出底部区间，24Q2 公司预计实现归母净利润约 4.75-6.82 亿元，同比下降 40.34%-58.41%，环比增长 35.58%-94.47%，预计实现扣非归母净利润约 3.40-4.67 亿元，同比下降 39.85%-56.21%，环比增长 102.11%-177.64%。上周国内无碱粗纱市场价格偏弱整理，个别厂成交较前期灵活度稍有增加，多数厂尤其大厂挺价意愿较强：1) 粗纱：上周国内 2400tex 无碱缠绕直接纱主流报价平均约 3697.00 元/吨，主流含税送到，环比上一周均价（3707.33 元/吨）下跌 0.28%，同比下跌达 3.75%，同比降幅收窄 1.15 个百分点。2) 电子纱/电子布：上周电子纱 G75 主流报价 8900-9300 元/吨不等，较上一周均价持平；7628 电子布当前主流报价亦稳定，当前报价维持 3.9-4.1 元/米不等，成交按量可谈。本轮玻纤价格涨价从 3 月底开始，从 3 月底部分合股纱产品价格上调 200-300 元/吨不等，其中山东玻纤 2400tex 板材纱报 3500-3600 元/吨左右，环比上涨约 100-200 元/吨（或主要系此类中低端产品由于价格调整幅度较大供给收缩明显，导致阶段性供需关系缓解，板材纱/毡用纱价格实现提涨），后续中国巨石等玻纤企业陆续发布涨价函（中国巨石直接纱复价 200 元/吨—400 元/吨，丝饼纱复价 300 元/吨—600 元/吨；山东玻纤直接纱上调 300 元/吨—400 元/吨，合股纱上调 300 元/吨—500 元/吨；长海股份旗下不同品种的玻纤产品价格则上调 300 元/吨—500 元/吨）。我们认为，24Q1 行业底部信号明显，龙头企业底部安全边际或已建立，价格提涨有利于改善客户观望情况促进玻纤企业出货明显增长，且伴随 24Q2 旺季来临下游需求有望持续回暖，玻纤出货有望继续改善，供需失衡状态有望持续缓解。根据卓创资讯，截至 24 年 6 月玻纤行业月度库存约 62.75 万吨，环比上升 8.30%。推荐关注：中国巨石、中材科技、弹性玻纤及制品小龙头长海股份。

### 3. 风险提示

- 固定资产投资低于预期；
- 原材料价格大幅上涨带来成本压力；
- 贸易冲突加剧导致出口企业销量受阻；
- 环保督查边际放松，供给收缩力度低于预期。

# 信息披露

## 分析师与研究助理简介

闫广 建筑建材首席分析师，香港中文大学理学硕士，先后任职于中投证券、国金证券、太平洋证券，负责建材研究，2021年加入德邦证券，用扎实靠谱的研究服务产业及资本；曾获2019年金牛奖建筑材料第二名；2019年金麒麟新材料新锐分析师第一名；2019年Wind金牌分析师建筑材料第一名；2020年Wind金牌分析师建筑材料第一名。

王逸枫 建筑建材行业分析师，剑桥大学经济学硕士，2022年加入德邦证券，主要负责水泥、玻璃、玻纤和新材料。曾任职于浙商证券以及平安集团旗下不动产投资平台，拥有产业和卖方研究复合背景。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	类别	评级	说明
股票投资评级	买入		相对强于市场表现 20%以上；
	增持		相对强于市场表现 5%~20%；
	中性		相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持		相对弱于市场表现 5%以下。
行业投资评级	优于大市		预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
	中性		预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
	弱于大市		预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

## 法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。