



深化改革开启建材发展新征程

——二十届三中全会专题研究

2024年7月22日

核心观点

- 事件：**中国共产党第二十届中央委员会第三次全体会议于2024年7月15日至18日在北京举行，并于7月21日发布《中共中央关于进一步全面深化改革 推进中国式现代化的决定》（以下简称《决定》），对进一步全面深化改革、推进中国式现代化问题做出战略部署。
- 节能降碳加速推进，助推建材企业绿色发展：**《决定》提到深化生态文明体制改革，建立能耗双控向碳排放双控全面转型新机制，健全碳市场交易制度，积极稳妥推进碳达峰碳中和。建材行业是能源消耗和二氧化碳排放大户，推动建材行业节能降碳对我国实现“碳达峰、碳中和”目标、推动绿色低碳高质量发展具有重要意义。随着我国降碳、减污的持续推进，水泥、平板玻璃行业将迎来新一轮供给侧改革，行业落后产能有望加速淘汰，我国水泥、平板玻璃供需矛盾问题有望缓和，行业竞争格局逐步优化，龙头企业竞争优势进一步提升。
- 建材国企深化改革持续，引领传统产业转型升级：**新一轮国企改革将优化调整国有资本布局结构，进一步加大战略性重组和专业化整合力度，大力推进新型工业化，加快改造提升传统产业。建材行业作为传统制造产业，随着我国科学技术快速发展、绿色环保要求不断趋严，行业转型升级迫在眉睫。国有企业作为建设现代化产业体系的主力军，要发挥引领作用，随着建材央企深化改革的持续推进，有望引领行业向高端化、智能化、绿色化发展和转型。
- 存量市场助力建材需求恢复：**《决定》提到，健全重大水利工程建设；建立可持续的城市更新模式和政策法规，加强地下综合管廊建设和老旧管线改造升级；加快构建房地产发展新模式，加大保障性住房建设和供给。重大水利工程建设有望支撑我国基建投资维持高增速水平，带动水泥、管材需求增长；随着新型城镇化建设及城市更新的持续推进，建材存量市场需求增加；此外，我国房地产发展新模式加速构建，有望带动地产后周期建材需求恢复。
- 建材企业出海打造第二增长曲线：**完善高水平对外开放体制机制，优化区域开放布局，完善推进高质量共建“一带一路”机制。近年国内建材市场需求大幅减少，行业供需矛盾加剧，建材企业加速出海，开拓海外新市场空间。
- 投资建议：**随着我国进一步全面深化改革的推进，建材行业竞争格局逐步优化，企业逐步向高端化、智能化、绿色化转型；此外，国内基建与存量地产需求共振，企业加速出海开拓新市场，需求有较好恢复预期。推荐华新水泥、公元股份、伟星新材、北新建材、中国巨石。
- 风险提示：**行业产能调控不及预期的风险；下游需求恢复不及预期的风险；市场拓展不及预期的风险；原材料价格波动超预期的风险。

建筑材料行业

推荐 维持评级

分析师

贾亚萌

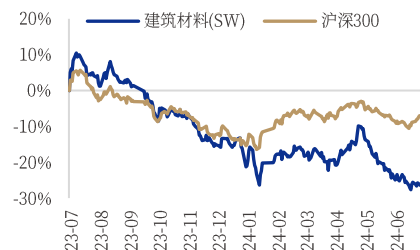
☎：010-80927680

✉：jiayameng_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130523060001

相对沪深300表现图

2024-7-22



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

【银河建材】行业深度报告_建材行业 2024 年中期策略_需求有望发力，行业洗牌加速

一、三中全会：深化改革开启建材发展新征程

中国共产党第二十届中央委员会第三次全体会议于2024年7月15日至18日在北京举行，会议审议通过了《中共中央关于进一步全面深化改革 推进中国式现代化的决定》(以下简称《决定》)，并对进一步全面深化改革、推进中国式现代化问题做出战略部署。

《决定》提到，中国式现代化是人与自然和谐共生的现代化，必须完善生态文明制度体系，协同推进降碳、减污、扩绿、增长，积极应对气候变化，加快完善落实绿水青山就是金山银山理念的体制机制。并针对深化生态文明体制改革提出三点改革方向：1) 完善生态文明基础体制。实施分区域、差异化、精准管控的生态环境管理制度，健全生态环境监测和评价制度等；2) 健全生态环境治理体系。推进生态环境治理责任体系、监管体系、市场体系、法律法规政策体系建设，推进多污染物协同减排等；3) 健全绿色低碳发展机制。建立能耗双控向碳排放双控全面转型新机制，构建碳排放统计核算体系、产品碳标识认证制度、产品碳足迹管理体系，健全碳市场交易制度、温室气体自愿减排交易制度，积极稳妥推进碳达峰碳中和。**建材行业是能源消耗和二氧化碳排放大户，推动建材行业节能降碳，对我国实现“碳达峰、碳中和”目标、推动绿色低碳高质量发展具有重要意义。**

《决定》提到，深化国资国企改革，推进国有经济布局优化和结构调整，推动国有资本和国有企业做强做优做大，增强核心功能，提升核心竞争力；进一步明晰不同类型国有企业功能定位，推动国有资本向关系国家安全、国民经济命脉的重要行业和关键领域集中。**建材行业作为我传统制造业，在科学技术快速发展、绿色环保要求趋严的背景下，建材央企应发挥引领作用，进一步深化建材国企改革，引领行业高端化、智能化、绿色化发展。**

《决定》提到，健全现代化基础设施建设体制机制，推进传统基础设施数字化改造，深化综合交通运输体系改革，推进铁路体制改革，发展通用航空和低空经济，健全重大水利工程建设、运行、管理机制；此外，在完善城乡融合发展体制机制方面，提出必须统筹新型工业化、新型城镇化和乡村全面振兴，全面提高城乡规划、建设、治理融合水平，健全推进新型城镇化体制机制，建立可持续的城市更新模式和政策法规，加强地下综合管廊建设和老旧管线改造升级；与此同时，针对健全社会保障体系方面，提到要加快构建房地产发展新模式，加大保障性住房建设和供给。**基建、房地产、农村建设是建材主要下游产业，重大水利工程建设有望支撑我国基建投资维持高增速水平，带动水泥、管材需求增长；随着新型城镇化建设及城市更新的持续推进，建材存量市场需求增加；此外，我国房地产发展新模式加速构建，有望带动地产后周期建材需求恢复。**

《决定》提到，完善高水平对外开放体制机制，稳步扩大制度型开放，深化外贸体制改革，深化外商投资和对外投资管理体制改革，优化区域开放布局，完善推进高质量共建“一带一路”机制。**近年国内建材市场需求大幅减少，行业供需矛盾加剧，建材企业加速出海，开拓海外新市场空间。**

表1：十八届、二十届三中全会与建材行业相关主题表述对比

主题	二十届三中全会	十八届三中全会
生态文明	1.深化生态文明体制改革。必须 完善生态文明制度体系 ，协同 推进降碳、减污、扩绿、增长 ，积极应对气候变化。 2. 完善生态文明基础体制 。实施分区域、差异化、精准管控的生态环境管理制度，健全生态环境监测和评价制度等。	1.紧紧围绕建设美丽中国深化生态文明体制改革，加快建立生态文明制度，健全国土空间开发、资源节约利用、生态环境保护的体制机制，推动形成人与自然和谐发展现代化建设新格局。

	<p>3. 健全生态环境治理体系。推进生态环境治理责任体系、监管体系、市场体系、法律法规政策体系建设。推进多污染物协同减排等。</p> <p>4. 健全绿色低碳发展机制。发展绿色低碳产业，促进绿色低碳循环发展经济体系建设。健全煤炭清洁高效利用机制。加快规划建设新型能源体系。 建立能耗双控向碳排放双控全面转型新机制。构建碳排放统计核算体系、产品碳标识认证制度、产品碳足迹管理体系， 健全碳市场交易制度、温室气体自愿减排交易制度， 积极稳妥推进碳达峰碳中和。</p>	<p>2. 加快生态文明制度建设。建设生态文明，必须建立系统完整的生态文明制度体系，实行最严格的源头保护制度、损害赔偿制度、责任追究制度，完善环境治理和生态修复制度，用制度保护生态环境。</p>
<p>国企改革</p>	<p>深化国资国企改革，完善管理监督体制机制，增强各有关管理部门战略协同， 推进国有经济布局优化和结构调整，推动国有资本和国有企业做强做优做大，增强核心功能，提升核心竞争力。进一步明晰不同类型国有企业功能定位，完善主责主业管理，明确国有资本重点投资领域和方向。推动国有资本向关系国家安全、国民经济命脉的重要行业和关键领域集中，向关系国计民生的公共服务、应急能力、公益性领域等集中，向前瞻性战略性新兴产业集中。</p>	<p>完善国有资产管理体制，以管资本为主加强国有资产监管，改革国有资本授权经营体制，组建若干国有资本运营公司，支持有条件的国有企业改组为国有资本投资公司。国有资本投资运营要服务于国家战略目标，更多投向关系国家安全、国民经济命脉的重要行业和关键领域。 推动国有企业完善现代企业制度。国有企业总体上已经同市场经济相融合，必须 适应市场化、国际化新形势，以规范经营决策、资产保值增值、公平参与竞争、提高企业效率、增强企业活力、承担社会责任为重点， 进一步深化国有企业改革。</p>
<p>基建</p>	<p>健全现代化基础设施建设体制机制。构建新型基础设施规划和标准体系，健全新型基础设施融合利用机制， 推进传统基础设施数字化改造，拓宽多元化投融资渠道，健全重大基础设施建设协调机制。 深化综合交通运输体系改革，推进铁路体制改革，发展通用航空和低空经济，推动收费公路政策优化。提高航运保险承保能力和全球服务水平，推进海事仲裁制度规则创新。 健全重大水利工程建设、运行、管理机制。</p>	<p>1. 鼓励社会资本投向农村建设。统筹城乡基础设施建设和社区建设。</p> <p>2. 建立透明规范的城市建设投融资机制， 允许地方政府通过发债等多种方式拓宽城市建设融资渠道，允许社会资本通过特许经营等方式参与城市基础设施投资和运营，研究建立城市基础设施、住宅政策性金融机构。</p>
<p>新型城镇化</p>	<p>1. 完善城乡融合发展体制机制。必须 统筹新型工业化、新型城镇化和乡村全面振兴，全面提高城乡规划、建设、治理融合水平。</p> <p>2. 健全推进新型城镇化体制机制。</p> <p>3. 建立可持续的城市更新模式和政策法规， 加强地下综合管廊建设和老旧管线改造升级，深化城市安全韧性提升行动。</p>	<p>1. 统筹城乡基础设施建设和社区建设。</p> <p>2. 坚持走中国特色新型城镇化道路，推进以人为核心的城镇化，推动大中小城市和小城镇协调发展、产业和城镇融合发展，促进城镇化和新农村建设协调推进。优化城市空间结构和管理格局， 增强城市综合承载能力。</p>
<p>房地产</p>	<p>加快建立租购并举的住房制度， 加快构建房地产发展新模式。加大保障性住房建设和供给。充分赋予各城市政府房地产市场调控自主权， 因城施策，允许有关城市取消或调减住房限购政策、取消普通住宅和非普通住宅标准。改革房地产开发融资方式和商品房预售制度。</p>	<p>1. 建立全社会房产、信用等基础数据统一平台，推进部门信息共享</p> <p>2. 加快房地产税立法并适时推进改革。</p> <p>3. 健全符合国情的住房保障和供应体系，建立公开规范的住房公积金制度，改进住房公积金提取、使用、监管机制。</p>
<p>对外开放</p>	<p>完善高水平对外开放体制机制。稳步扩大制度型开放。深化外贸体制改革。深化外商投资和对外投资管理体制改革。优化区域开放布局。 完善推进高质量共建“一带一路”机制。</p>	<p>1. 适应经济全球化新形势，必须 推动对内对外开放相互促进、引进来和走出去更好结合，促进国际国内要素有序自由流动、资源高效配置、市场深度融合，加快培育参与和引领国际经济合作竞争新优势，以开放促改革。</p> <p>2. 扩大企业及个人对外投资，确立企业及个人对外投资主体地位，允许发挥自身优势到境外开展投资合作，允许自担风险到各国各地区自由承揽工程和劳务合作项目，允许创新方式走出去。</p> <p>3. 加快同周边国家和区域基础设施互联互通建设， 推进丝绸之路经济带、海上丝绸之路建设，形成全方位开放新格局。</p>

资料来源：中国政府网，中国银河证券研究院

二、节能降碳加速推进，助推建材企业绿色发展

我国碳排放主要集中在发电、钢铁、建材、有色、石化、化工、造纸、航空等八个行业，二氧化碳排放量占我国总排放量的 75% 左右，建材行业绿色低碳发展对我国实现“碳达峰、碳中和”目标影响重大。

（一）政策导向：深化建材供给侧改革，加快推进行业节能降碳

2024 年 5 月 29 日，国务院印发《2024—2025 年节能降碳行动方案》，针对建材行业节能降碳行动提出以下三点方向：1) 加强建材行业产能产量调控。严格落实水泥、平板玻璃产能置换。加强建材行业产量监测预警，推动水泥错峰生产常态化。鼓励尾矿、废石、废渣、工业副产石膏等综合利用。到 2025 年底，全国水泥熟料产能控制在 18 亿吨左右。2) 严格新增建材项目准入。新建和改扩建水泥、平板玻璃项目须达到能效标杆水平和环保绩效 A 级水平。到 2025 年底，水泥行业能效标杆水平以上产能占比达到 30%，平板玻璃行业能效标杆水平以上产能占比达到 20%，建材行业能效基准水平以下产能完成技术改造或淘汰退出。3) 推进建材行业节能降碳改造。优化建材行业用能结构，推进用煤电气化。加快水泥原料替代，提升工业固体废弃物资源化利用水平。到 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。2024—2025 年，建材行业节能降碳改造形成节能量约 1000 万吨标准煤、减排二氧化碳约 2600 万吨。

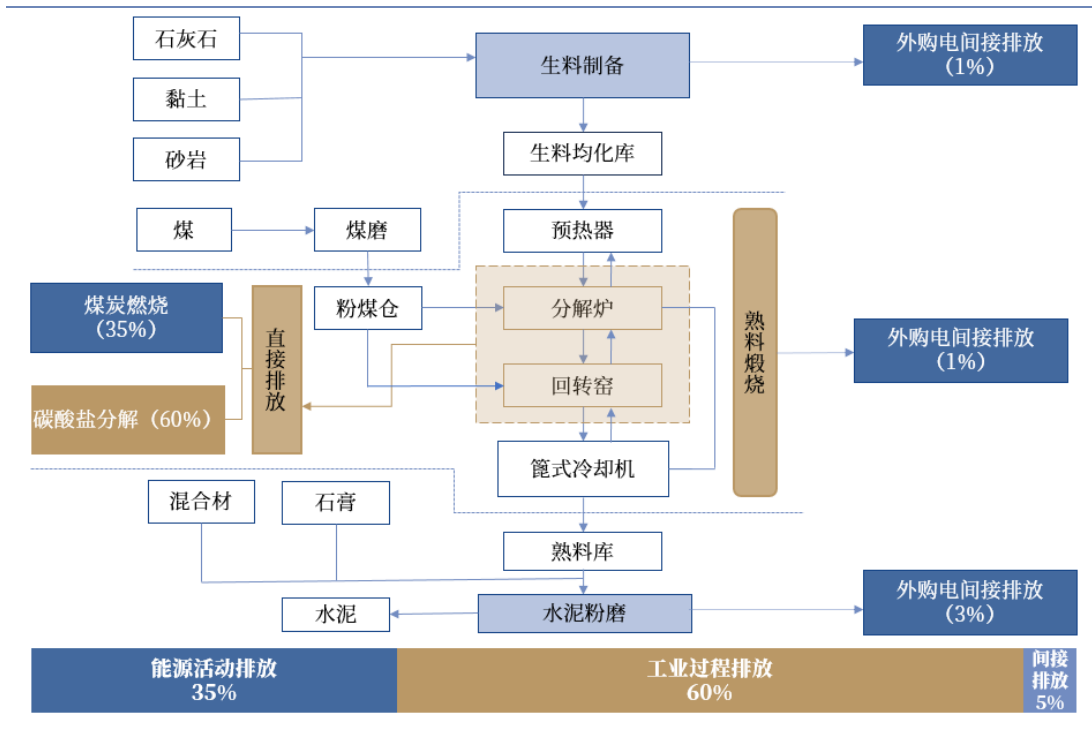
该方案为后续建材行业节能降碳指明了方向，一方面从行业产能产量入手，加速行业供给侧改革，控制行业新增产能进入，引导水泥企业有效落实错峰生产；另一方面从用能结构入手，提高绿色新能源的使用，加快水泥原材料替代。助力建材行业绿色低碳、健康稳定发展。

随着我国降碳、减污的持续推进，水泥、平板玻璃行业将迎来新一轮供给侧改革，行业落后产能有望加速淘汰，我国水泥、平板玻璃供需矛盾问题有望缓和，行业竞争格局逐步优化，龙头企业竞争优势进一步提升。

（二）水泥供给调控趋严，加快纳入全国碳市场

建材行业中二氧化碳排放量最多的是水泥工业。水泥生产释放的二氧化碳主要分为直接排放和间接排放，直接排放主要是水泥生产过程中原材料石灰石（主要成分碳酸钙）化学分解产生的二氧化碳排放（占比约 60%），以及水泥生产中能耗用煤产生的二氧化碳排放（占比约 35%）；间接排放主要是电力消耗造成的间接二氧化碳排放（占比约 5%）。针对二氧化碳排放来源的不同，可采取不同的技术方法对碳排放量进行控制，目前水泥行业节能降碳的主要技术路径包括：1) 控制产能产量；2) 燃料、原料替代等技术手段；3) 碳捕捉、碳交易等。

图1：水泥生产过程中二氧化碳排放情况

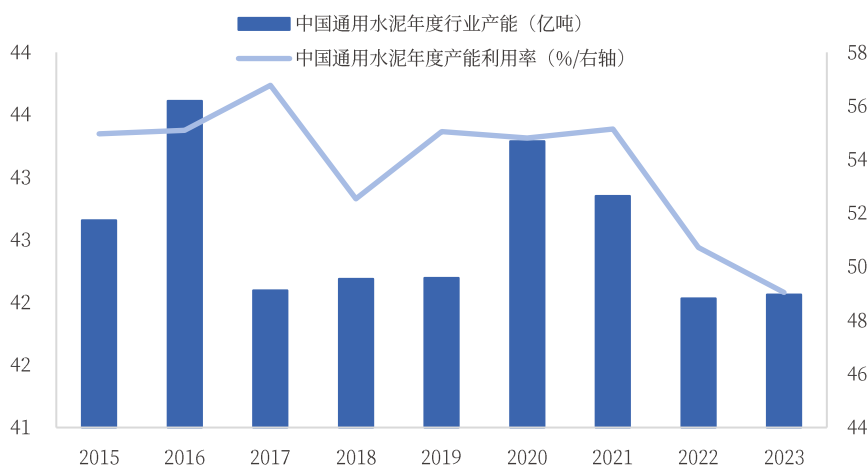


资料来源：何捷等《中国水泥行业碳中和路径研究》，中国银河证券研究院

1. 水泥供给侧改革趋严，从生产源头降低碳排放。

水泥供需矛盾加剧，调控产能产量成为降碳主要抓手。根据卓创资讯数据，2023 年我国通用水泥产量为 42.06 亿吨，同比增长 0.08%，产能利用率为 49.04%，同比下降 1.68 个百分点，产能利用率自 2022 年开始逐年下降。水泥行业总体处于产能过剩状态，近年受下游需求偏弱等因素影响，行业供需矛盾进一步加剧，去产能、控产量成为水泥行业节能降碳主要抓手。

图2：中国通用水泥年度产能及产能利用率



资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

水泥行业开启新一轮供给侧改革。2024 年 6 月 18 日，工信部原材料工业司发布《水泥玻璃行业产能置换实施办法（2024 年本）（征求意见稿）》，水泥熟料产能置换要求进一步趋严，行业总供给量有望逐步缩减，助力水泥行业节能降碳。

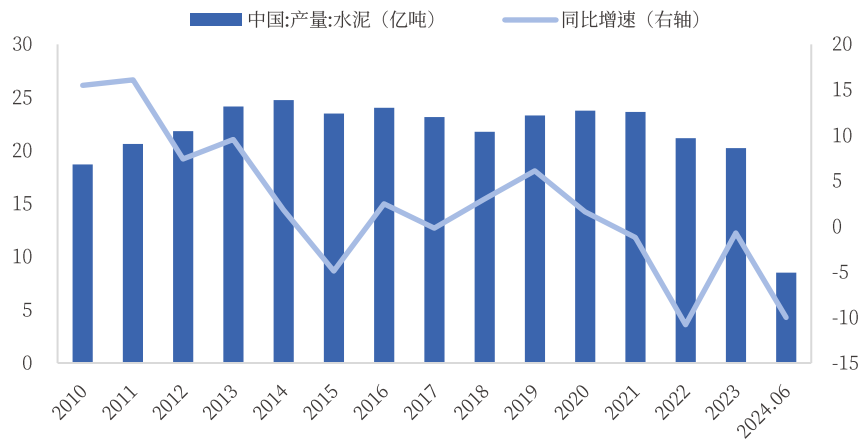
表2: 水泥玻璃行业产能置换实施办法 2024 年本（征求意见稿）与 2021 年版内容对比

《水泥玻璃行业产能置换实施办法（2024 年本）（征求意见稿）》	《水泥玻璃行业产能置换实施办法》2021 年版
<p>1.不能用于产能置换：连续两年每年产量不足年产能 30%的水泥熟料生产线产能等。</p> <p>2.用于置换的水泥熟料生产线产能不能拆分转让。</p> <p>3. 产能置换比例：1) 位于国家规定的大气污染防治重点区域和非大气污染防治重点区域产能置换建设项目置换比例分别不低于 2:1 和 1.5:1。 2) 同一法人同一厂区内产能置换比例为 1:1。 3) 使用国家产业结构调整目录限制类水泥熟料生产线作为置换指标和跨省置换水泥熟料指标，产能置换比例不低于 2:1。 4) 西藏自治区区内产能置换比例为 1:1。 5) 以工业废渣、尾矿渣等固体废物为主要原料，且石灰石替代率不低于 90%的水泥熟料建设项目，省内产能可实施等量置换。</p>	<p>1.不能用于产能置换：2013 年以来，连续停产两年及以上的水泥熟料生产线产能等。</p> <p>2.用于置换的水泥熟料生产线产能拆分转让不能超过两个项目。</p> <p>3. 产能置换比例：1) 位于国家规定的大气污染防治重点区域产能置换建设项目置换比例分别不低于 2:1 和 1.5:1；位于非大气污染防治重点区域的产能置换比例分别不低于 1.5:1 和 1:1。 2) 使用国家产业结构调整目录限制类水泥熟料生产线作为置换指标和跨省置换水泥熟料指标，产能置换比例不低于 2:1。</p>

资料来源：工信部官网，中国银河证券研究院

需求下行倒逼企业减产，错峰生产成为常态。2016 年，国务院办公厅发布《关于促进建材工业稳增长调结构增效益的指导意见》，开启水泥行业供给侧改革，随后出台多条政策，严禁新增产能、淘汰落后产能。近年受房地产景气下行影响，国内水泥需求大幅减少，为维持行业供需平衡，各省份水泥企业加大错峰停窑力度，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 年上半年水泥产量继续缩减，2024 年 1-6 月全国水泥产量为 8.50 亿吨，同比减少 10%，降幅较 1-5 月扩大 0.2 个百分点。后续来看，水泥行业错峰生产成为常态，随着行业产能调控逐步趋严，将从生产源头减少水泥产量，水泥行业二氧化碳排放量有望显著减少。

图3: 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

2.鼓励燃料替代，水泥行业减煤降碳大有可为。

水泥生产中的燃料主要以煤炭为主，煤炭燃烧将直接产生二氧化碳排放。为了更好的推动水泥行业绿色节能减排，水泥企业可通过使用固体废物燃料、生物质燃料以及其他新型燃料如氢能、绿电等作为替代燃料，减少燃煤产生的碳排放。此外，水泥企业还可通过利用水泥窑预热发电及自建分布式光伏发电系统等方法，用电能替代燃煤，减少生产过程中二氧化碳排放。

3.加速推进水泥行业纳入全国碳交易市场。

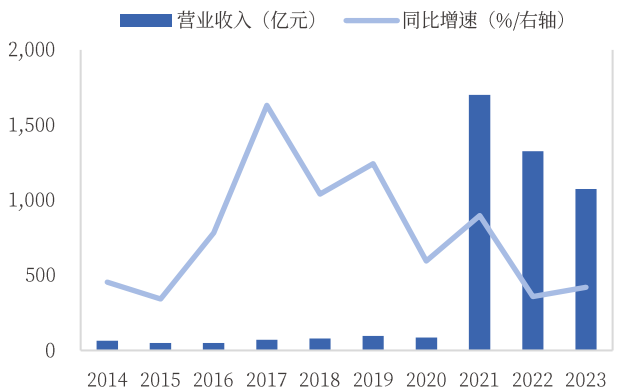
2024年1月19日，生态环境部、国家发改委、工信部等五部门联合发布《关于推进实施水泥行业超低排放的意见》，其中提到通过全国碳排放权交易市场，对在超低排放改造时统筹开展减污降碳改造，实现减少温室气体排放的企业形成正向激励。随后于4月3日，生态环境部发布了关于公开征求《企业温室气体排放核算与报告指南 水泥熟料生产》《企业温室气体排放核查技术指南 水泥熟料生产》意见的通知，明确了企业层级碳排放核算边界及行业碳排放核算关键参数。随着我国“碳达峰、碳中和”的进一步推进，将加快水泥行业纳入全国碳市场，水泥企业节能降碳意愿有望增强，助力行业降碳减排，环保等级高、超低排放绩效评级高的水泥企业有望受益。

三、建材国企改革持续，引领传统产业转型升级

(一) 建材国企改革显成效，企业竞争力大幅提升

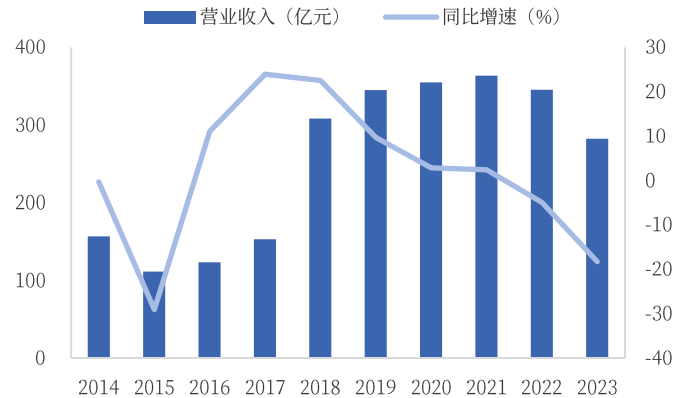
国有企业是我国国民经济的支柱，做好国有企业改革和发展是实现我国经济发展的重要基础。在2020-2022年国企改革三年行动中，建材行业多家国企积极响应国家政策，推进企业改革，不断适应市场化、国际化要求，公司竞争力不断提升。2016年以来中国建材集团分别完成了中国建材与中国中材集团层面和股份层面的整合，并且在业务整合上实现重要突破，目前中国建材旗下水泥业务整合已完成，整合后的中国建材集团旗下水泥板块业务由天山股份控股和管理，解决了集团旗下水泥企业间的同业竞争问题，水泥优质资产更集中，资产质量得到提高，协同作用增强，天山股份成为国内熟料/商混/骨料产能规模最大的企业。此外，2016-2021年冀东水泥完成了与金隅集团的重组，重组完成后的冀东水泥产能规模增加，区域竞争力大幅提升，成为华北地区水泥龙头企业。

图4：天山股份营业收入情况



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图5：冀东水泥营业收入情况



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

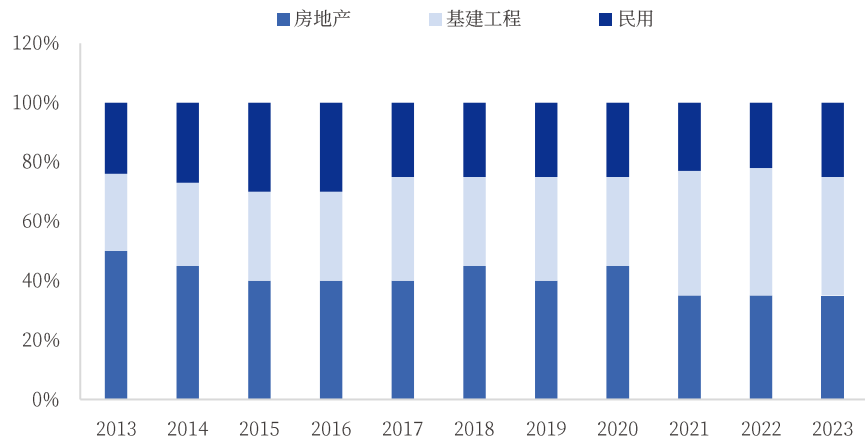
(二) 国企改革进一步推进，引领行业向高端化、智能化、绿色化转型

2023年6月，中办国办联合印发了《国有企业改革深化提升行动方案（2023-2025年）》，标志着新一轮国企深化改革启动。二十届三中全会提到，深化国资国企改革，推进国有经济布局优化和结构调整，推动国有资本和国有企业做强做优做大，增强核心功能，提升核心竞争力。新一轮国企改革将优化调整国有资本布局结构，进一步加大战略性重组和专业化整合力度，大力推进新型工业化，加快改造提升传统产业等。建材行业作为传统制造产业，随着我国科学技术的快速发展、绿色环保要求不断趋严，行业转型升级迫在眉睫。国有企业作为建设现代化产业体系的主力军，要发挥引领作用，随着建材央企深化改革的继续推进，有望引领行业向高端化、智能化、绿色化发展和转型。

四、存量市场助力建材需求恢复

建筑材料主要下游应用领域为建筑工程、房地产、民用三大类，近年受房地产景气度下行影响，建筑工程市场需求占比逐步增加，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%。

图6：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

二十届三中全会对基建、民用、地产分别给出战略指引。基建方面，要健全现代化基础设施建设体制机制，健全重大水工程建设；民用市场方面，健全推进新型城镇化体制机制，建立可持续的城市更新模式和政策法规，加强地下综合管廊建设和老旧管线改造升级；房地产市场方面，健全社会保障体系，加快构建房地产发展新模式，加大保障性住房建设和供给，充分赋予各城市政府房地产市场调控自主权，因城施策，允许有关城市取消或调减住房限购政策、取消普通住宅和非普通住宅标准等。

基建端，2024 年 1-6 月固定资产投资完成额累计同比增长 5.4%，上半年地方政府专项债发行进度较缓，预计后续发行将提速，基建投资增幅有望提高，支撑建材下游需求恢复。从政策导向来看，**重大水利工程建设有望成为后续基建投资重要抓手，有望带动水泥及管材需求增长；此外，随着城市更新的进一步推进，有利于提升建材存量市场需求。**

地产端，今年上半年地产继续筑底，地产投资及新开工持续走弱。从政策导向来看，防范化解房地产市场风险是改革重点，近年中央及各地方不断推出优化地产政策，从供给端、需求端同时出手，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。4 月 30 日，中共中央政治局会议提到，要统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施。**随着我国房地产发展新模式的加速构建，保障性住房建设将持续推进，存量地产去库有望加速，有望带动地产后周期建材需求的恢复。**

总体来看，建材市场需求仍有改善空间，期待后续多领域需求的回升。

表3: 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
--------	-----	---------	---	-----

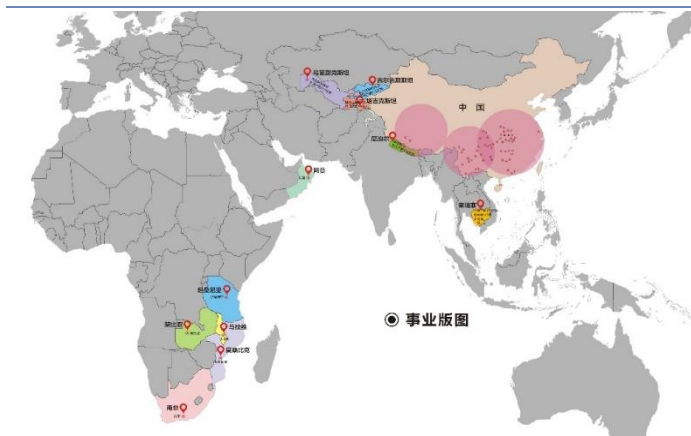
资料来源：相关政府机构官网，中国银河证券研究院

五、建材企业出海打造第二增长曲线

近年我国国内需求增长总体放缓，建材行业受国内房地产景气度下行影响，市场需求承压，此外，建材行业当前面临严重的供需矛盾问题，一方面为了缓解当前国内产能过剩及企业库存压力，另一方面开拓新市场及新业务需求，建材企业加速出海，打造企业业绩第二增长曲线。

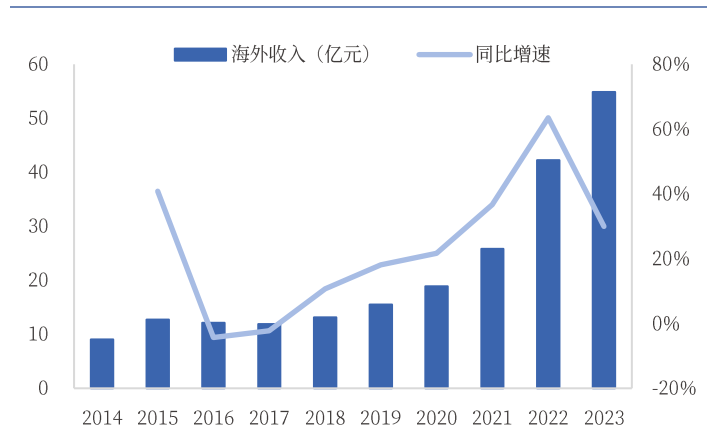
水泥是国民经济建设的重要基础原材料，近年我国水泥企业加速出海。根据水泥网数据，2023 年我国水泥企业海外熟料产能扩张至 6465 万吨，同比增长 35%，其中华新水泥、西部水泥等企业海外产能扩张迅速，海外收入不断增加。华新水泥作为首批走出去的中国水泥企业之一，优先在“一带一路”沿线国家及非洲建立了水泥生产线，目前已在塔吉克斯坦、吉尔吉斯斯坦、乌兹别克斯坦、柬埔寨、尼泊尔、坦桑尼亚、赞比亚、马拉维、南非、莫桑比克和阿曼等 11 个国家布局，截至 2023 年底，华新水泥海外水泥粉磨产能达到 2091 万吨/年，同比增长 69%，拥有 10 家海外混凝土搅拌站及 6 个海外骨料项目，海外业务实现营业收入 54.89 亿元，同比增长 30%。在国内需求承压背景下，公司海外业务成为业绩增长亮点。

图7：华新水泥业务布局全球



资料来源：华新水泥公司官网，中国银河证券研究院

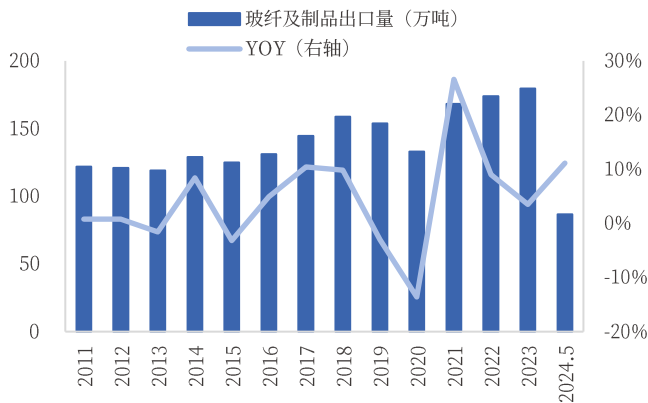
图8：华新水泥海外收入及同比增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

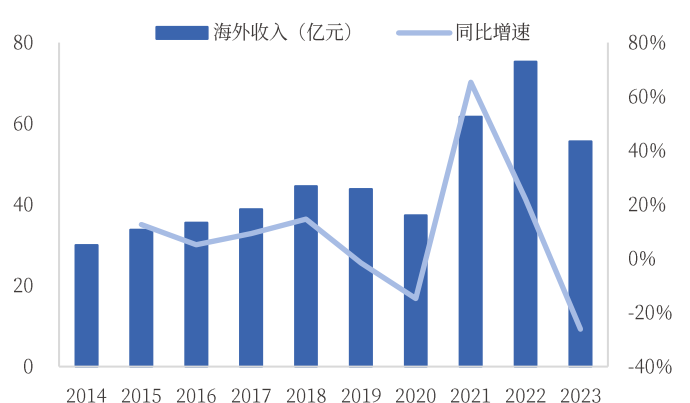
我国玻璃纤维出口量近年不断增加，玻纤企业加速海外产能布局。根据中国玻璃纤维工业协会数据，2023 年我国玻璃纤维及制品出口总量为 179.7 万吨（除玻璃棉及其制品），同比增长 3.5%，2024 年 1-5 月出口量为 86.66 万吨，同比增长 11.13%，我国玻纤出口总量继续保持增长态势。此外，我国玻纤企业也在进行全球产能布局，其中国内玻纤龙头企业中国巨石海外产能规模最大，目前已在美国南卡、埃及苏伊士建立生产基地，并设立了巨石美国、加拿大、南非、法国、意大利等十个海外销售公司，公司海外业务显著增加。

图9：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

图10：中国巨石海外收入及同比增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

随着经济全球化、生产一体化水平的提高，后续将有更多建材企业“走出去”，通过全球化布局、国际化经营扩大公司业务规模，提高竞争实力，助力公司可持续发展。

六、投资建议

随着我国进一步全面深化改革的推进，建材行业竞争格局逐步优化，企业逐步向高端化、智能化、绿色化转型；此外，国内基建与存量地产需求共振，企业加速出海开拓新市场，需求有较好恢复预期。推荐华新水泥、公元股份、伟星新材、北新建材、中国巨石。

表4：建材行业推荐标的理由、盈利预测、估值（截止2024年7月22日）

股票代码	股票名称	推荐理由	EPS (元)				PE (X)			
			2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
600801.SH	华新水泥	非水泥+海外业务有望贡献更多业绩增量	1.33	1.42	1.65	1.85	10.63	9.98	8.59	7.64
002641.SZ	公元股份	夯实塑管主业，多元发展构建新增长曲线	0.30	0.34	0.37	0.41	12.87	11.44	10.48	9.36
002372.SZ	伟星新材	同心圆业务加速拓展，高分红彰显企业信心	0.90	0.94	1.02	1.12	16.63	15.98	14.73	13.35
000786.SZ	北新建材	石膏板龙头，“一体两翼”持续发力	2.09	2.57	3.02	3.36	13.32	10.81	9.21	8.28
600176.SH	中国巨石	玻纤底部已现，看好龙头业绩修复	0.76	0.66	0.85	1.03	13.79	16.00	12.35	10.16

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

七、风险提示

- 行业产能调控不及预期的风险；
- 下游需求恢复不及预期的风险；
- 市场拓展不及预期的风险；
- 原材料价格波动超预期的风险。

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	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