

建筑材料

政治局会议首提防止“内卷式”恶性竞争，有望加快水泥供给端协同关系重塑

行情回顾

去五个交易日（0729-0802）沪深300跌0.73%，建材（中信）跌0.42%，玻璃纤维、其他装饰材料取得负收益，其他板块均取得正收益。个股中，ST三圣（+26.6%），海南瑞泽（+18.0%），亚士创能（+13.6%），松发股份（+11.8%），万里石（+11.3%）涨幅居前。

政治局会议首提防止“内卷式”恶性竞争，有望加快水泥供给端协同关系重塑

据Wind，0727-0802一周，30个大中城市商品房销售面积200.85万平米，环比24.86%，同比-18.85%。7月30日，中共中央政治局召开会议，强调要持续防范化解重点领域风险，落实好促进房地产市场平稳健康发展的新政策，坚持消化存量和优化增量相结合，积极支持收购存量商品房用作保障性住房，进一步做好保交房工作，加快构建房地产发展新模式。国务院日前印发《深入实施以人为本的新型城镇化战略五年行动计划》，强调要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，持续看好“三大工程”需求增量及相关建材板块投资机会。

上周政治局会议提到，要强化行业自律，防止“内卷式”恶性竞争。强化市场优胜劣汰机制，畅通落后低效产能退出渠道。此后浙江、陕西省水泥协会发布倡议书，倡导水泥行业防止“内卷式”恶性竞争，促进行业高质量发展。22年水泥行业利润开始大幅下滑，24年上半年已至全行业亏损，或主要系头部企业“抢市场”策略导致供给侧竞争加剧，此次会议首次提到“防止内卷式恶性竞争”，协会提出要实现“量减利不减”或“量减利增”等目标，有望对恶性降价抢量等行为加强约束，加快水泥行业供给端协同关系重塑，短期来看，错峰力度有望进一步加强，而中长期或逐步通过超低排放、碳配额等方式来退出落后低效产能。7月份水泥价格环比6月基本企稳，淡季价格保持坚挺体现出企业稳价信心，我们预计8月中下旬随着出货环比好转，价格有望再次推涨。

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

亚士创能、西部水泥、海螺水泥、西藏天路、华新水泥、兔宝宝、三棵树、世名科技（与化工团队联合覆盖）

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08月04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
wangtaoa@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:当前建材板块外资配置情况如何?》 2024-07-28
- 《建筑材料-行业研究周报:24Q2 玻纤、水泥配置金额环比提升，继续推荐水泥板块》 2024-07-21
- 《建筑材料-行业投资策略:建材行业首席联盟培训》 2024-07-15

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价(元) 2024-08-02	投资评级	EPS(元)				P/E			
				2023A/E	2024E	2025E	2026E	2023A/E	2024E	2025E	2026E
603378.SH	亚士创能	6.66	买入	0.14	0.35	0.60	0.73	47.57	19.03	11.10	9.12
02233.HK	西部水泥	1.08	买入	0.08	0.22	0.36	0.51	13.50	4.91	3.00	2.12
600585.SH	海螺水泥	23.20	买入	1.97	2.53	2.81	3.07	11.78	9.17	8.26	7.56
600326.SH	西藏天路	4.24	买入	-0.42	0.09	0.34	0.72	-10.10	47.11	12.47	5.89
600801.SH	华新水泥	14.24	买入	1.33	1.55	1.76	1.98	10.71	9.19	8.09	7.19
002043.SZ	兔宝宝	9.29	买入	0.82	0.95	1.09	1.27	11.33	9.78	8.52	7.31
603737.SH	三棵树	29.64	买入	0.33	1.24	1.59	1.91	89.82	23.90	18.64	15.52
300522.SZ	世名科技	9.75	买入	0.06	0.59	1.10	1.51	162.50	16.53	8.86	6.46

资料来源: Wind、天风证券研究所, 注: PE=收盘价/EPS

注: 西部水泥收盘价、EPS 单位分别为港元、港元/股; 西部水泥 EPS 预测来源于 Wind 一致预期, 其余公司 EPS 预测均来源于天风建材团队

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.....	4
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

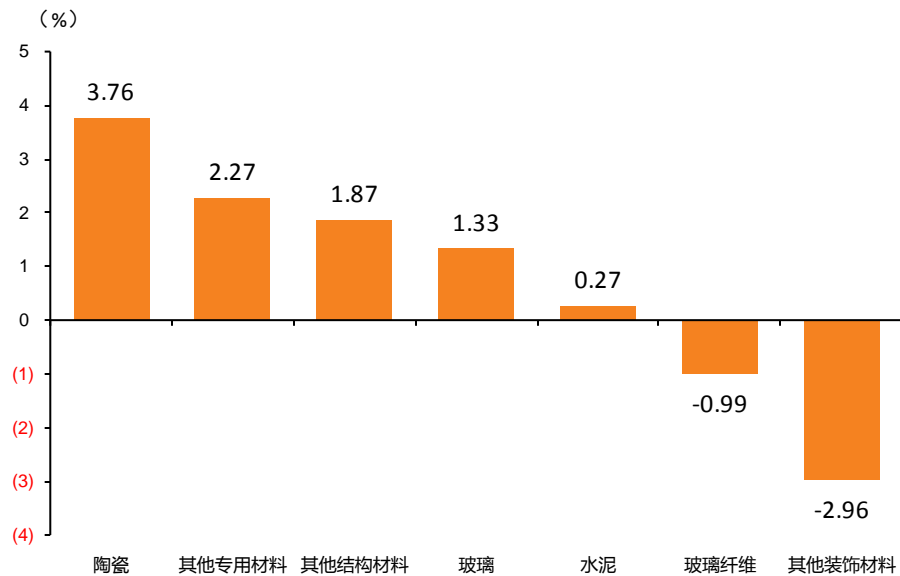
图 1: 中信建材三级子行业本周五个交易日(0729-0802)涨跌幅.....	3
表 1: 2023-2024 年对应时间 30 大中城市商品房销售面积对比(万平方米).....	3

核心观点

行情回顾

过去五个交易日（0729-0802）沪深 300 跌 0.73%，建材（中信）跌 0.42%，玻璃纤维、其他装饰材料取得负收益，其他板块均取得正收益。个股中，ST 三圣（+26.6%），海南瑞泽（+18.0%），亚士创能（+13.6%），松发股份（+11.8%），万里石（+11.3%）涨幅居前。上周我们重点推荐组合的表现：西部水泥（0.9%）、海螺水泥（-3.0%）、西藏天路（-1.9%）、华新水泥（0.1%）、亚士创能（13.8%）、三棵树（-14.5%）、世名科技（-1.0%）、兔宝宝（2.0%）。

图 1：中信建材三级子行业本周五个交易日（0729-0802）涨跌幅



资料来源：Wind，天风证券研究所

继续首推水泥板块，关注 C 端消费建材龙头

据 Wind，0727-0802 一周，30 个大中城市商品房销售面积 200.85 万平米，环比 24.86%，同比 -18.85%。7 月 30 日，中共中央政治局召开会议，强调要持续防范化解重点领域风险，落实好促进房地产市场平稳健康发展的新政策，坚持消化存量和优化增量相结合，积极支持收购存量商品房用作保障性住房，进一步做好保交房工作，加快构建房地产发展新模式。国务院日前印发《深入实施以人为本的新型城镇化战略五年行动计划》，强调要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，持续看好“三大工程”需求增量及相关建材板块投资机会。

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
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%
0706-0712	170.78	196.59	-13.13%
0713-0719	161.37	185.23	-12.88%
0720-0726	160.86	246.01	-34.61%
0727-0802	200.85	247.50	-18.85%

资料来源: Wind、天风证券研究所

上周政治局会议提到，要强化行业自律，防止“内卷式”恶性竞争。强化市场优胜劣汰机制，畅通落后低效产能退出渠道。此后浙江、陕西省水泥协会发布倡议书，倡导水泥行业防止“内卷式”恶性竞争，促进行业高质量发展。22 年水泥行业利润开始大幅下滑，24 年上半年已至全行业亏损，或主要系头部企业“抢市场”导致供给侧竞争加剧，此次会议首次提到“防止内卷式恶性竞争”，协会提出要实现“量减利不减”或“量减利增”等目标，有望对恶性降价抢量等行为加强约束，加快水泥行业供给端协同关系重塑，短期来看，错峰力度有望进一步加强，而中长期或逐步通过超低排放、碳配额等方式来退出落后低效产能。7 月份水泥价格环比 6 月基本企稳，淡季价格保持坚挺体现出企业稳价信心，我们预计 8 月中下旬随着出货环比好转，价格有望再次推涨。

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回落 1.4%。价格回落区域主要集中在湖南、海南、重庆、四川和陕西等地，幅度 15-35 元/吨；价格上涨区域有广东和江西局部地区，幅度 15-20 元/吨。七月底八月初，受降雨和高温天气影响，国内水泥市场需求表现仍然偏弱，全国重点地区水泥企业平均出货率为 46.7%，环比提升不足 1 个百分点，其中华东、华中和西北地区出货情况略有好转，京津冀、东北和华南继续减弱。价格方面，受淡季因素影响，下游需求较差，部分地区如重庆、陕西出现过度竞争，市场维护不佳，导致价格出现大幅回落；而长三角和珠三角地区，随着天气好转，以及错峰生产加持，后期市场将会企稳向好。（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 14-14.5 元/平方米，环比持平，3.2mm 镀膜 23.5-24 元/平方米，环比持平。近期组件厂家部分消化成品库存，生产推进一般，且按需采购为主，存继续压价心理，需求端支撑不足。本周库存天数 33.33 天，环比增加 2.47pct，日熔量计 109650 吨/日，环比减少 2.45%，预计市场整体交投欠佳，部分价格有下行空间。2) 浮法玻璃：本周国内浮法玻璃均价 1470.97 元/吨，较上周均价下跌 21.48 元/吨，跌幅 1.44%，环比跌幅收窄。本周国内浮法玻璃市场需求变化不大，中下游按需采购仍是主流。本周浮法玻璃库存 6203 万重量箱，较上周四库存增加 163 万重量箱，增幅 2.70%，库存天数约 30.41 天，较上周四增加 0.81 天。日熔量共计 170865 吨，较上周减少 400 吨。周内产线冷修 1 条，改产 1 条，暂无点火线。后期市场看，需求端暂未有明显好转迹象，本周一产线放水冷修，下周个别白玻产线存转色玻计划，因此白玻供应量将预期减少。在多数浮法厂已亏损以及月初政策影响下，预计下周多数厂存稳价观望心态，局部厂库高压下，价格或有松动。预计下周均价在 1440 元/吨附近。(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维持稳定走势，各池窑厂暂稳价观望，至月底，部分厂走货略好转。截至 8 月 1 日，国内 2400tex 无碱缠绕直接纱主流成交价在 3600-3700 元/吨不等，全国均价 3688.00 元/吨，环比持平，同比下跌 1.97%。本周国内池窑厂在产产线有所增加，7 月底华东个别新建产线点火。截至 8 月 1 日，国内池窑在产产能维持在 714.8 万吨/年，环比上周在产产能增加 10 万吨/年(更正上周产能 704.8)，同比涨幅近 3.29%，较上周同比扩大 0.89 个百分点。近期无碱粗纱市场需求显一般，虽临近月末少数刚需订单释放，但其持续性及提货量仍较有限，池窑厂走货压力仍存。预计下周市场整体价格或稳中小幅调涨。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。近期需求相对平稳，下游新增需求减弱，池窑厂刚需发货为主，但当前需求仍存，短期支撑走货平稳维持。当前价格水平对下游提货刺激作用有限，加之供应端后期局部增加预期较强，中下游新增订单续入量有限下，预计按需采购为主，电子纱价格提涨动力不足，预计短期价格或维稳延续。(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、海螺水泥、西藏天路、华新水泥、兔宝宝、亚士创能、三棵树、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