



关注政策发力下龙头和优秀公司的估值修复

2024年8月20日

看好/维持

非金属材料

行业报告

周观点：关注政策发力下龙头和优秀公司的估值修复

房地产无收敛的负向循环影响大，政策不断发力推动回归。我们在2023年11月28日发布的年度报告《2024年建筑建材行业展望：内需之重下的新平衡》中提到地产行业存在着无收敛的负向循环：1、房产的财富效应下降会抑制购房需求导致地产价格下降形成无收敛的负向循环；2、购地意愿下降导致地方政府基建受到影响，地产配套设施受到影响也会影响购房需求，地产企业自循环经营难以改善，也会进一步影响购地和地方政府收入。地产行业产业链较长，对经济的影响大，不但是地产相关链条的实业行业，还有对地产相关的资产和金融链条形成影响。对总需求的影响较大，对于内需形成较大的抑制作用，容易继续加强经济量强价弱的状况，也影响到经济的良性循环。所以，地产在成为经济风险因素的情况下，政策会不断地发力，地产风险不得到控制，政策不会停止，保证地产回归长期健康发展轨道。

地产回归长期健康发展和公司自身成长提升带来估值改善。在地产防范风险政策的系统性和次第性推进下，行业回归长期健康发展值得期待。地产行业风险的化解下压制建筑建材行业估值的因素解除，会带来建筑建材行业估值的修复和改善。同时，在行业长期低迷的环境下龙头和优秀公司凭借自身较强的抗风险能力和综合竞争力不但会在市场占有率上得到提升，并且通过外延式并购获得更大的规模成本优势或者新的发展空间。这不但会带来行业格局的进一步优化，也会带来公司未来更好更快地发展，提升公司估值水平。

资产结构优化和质量提升带来估值提升。建筑公司特别是央企国企公司作为国家资产，其资产优化和质量提升是重要方向。这里面不但包括在中央国债发行和央企出海的情况下新订项目带给公司未来资产结构的优化，也包括对于存量资产使用效率的提升和盘活等，还有新业务发展带来的资产结构的改善等，这些均有利于相关公司估值中枢的提升。

等待供需新平衡。随着行业供给端长期在低迷环境下的不断出清，行业供给端总量将得控制甚至减少。同时，积极财政政策对行业需求的推动，特别是地产行业向长期健康状态的回归，行业需求也会有相应的变化。在供需双向发力的情况下，行业供需新平衡将得到重建。

行业情况：上周全国水泥煤炭价格差环比下降0.41%；全国水泥库容比环比上升0.61%。上周全国浮法玻璃价格环比下降2元/吨；浮法玻璃企业库存环比上升7.40万重箱；光伏玻璃价格均环比下降1元/平方米。玻璃纤维2400tex价格、涂料开工率、钛白粉价格、SBS改性沥青全国市场均价和多晶硅市场价格环比均保持不变。PVC市场平均价格环比下降104.29元/吨。中国塑料城PE指数环比下降0.32。石膏板固废价格环比上升20元/吨。

风险提示：房地产政策调控效果不及预期、需求促进政策效果低于预期、国际贸易保护超预期发展、能源和原材料成本冲击超预期。

未来3-6个月行业大事：

9月中旬统计局公布全国房地产、固定资产投资数据和70个大中城市房价变化数据

资料来源：同花顺

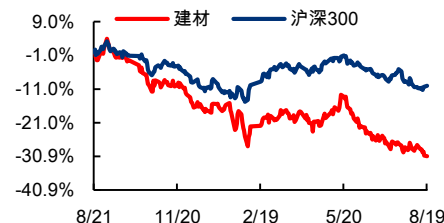
行业基本资料

占比%

股票家数	76	1.67%
行业市值(亿元)	6151.32	0.77%
流通市值(亿元)	4698.27	0.74%
行业平均市盈率	23.87	/

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

行业指数走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：赵军胜

010-66554088

zhaojs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

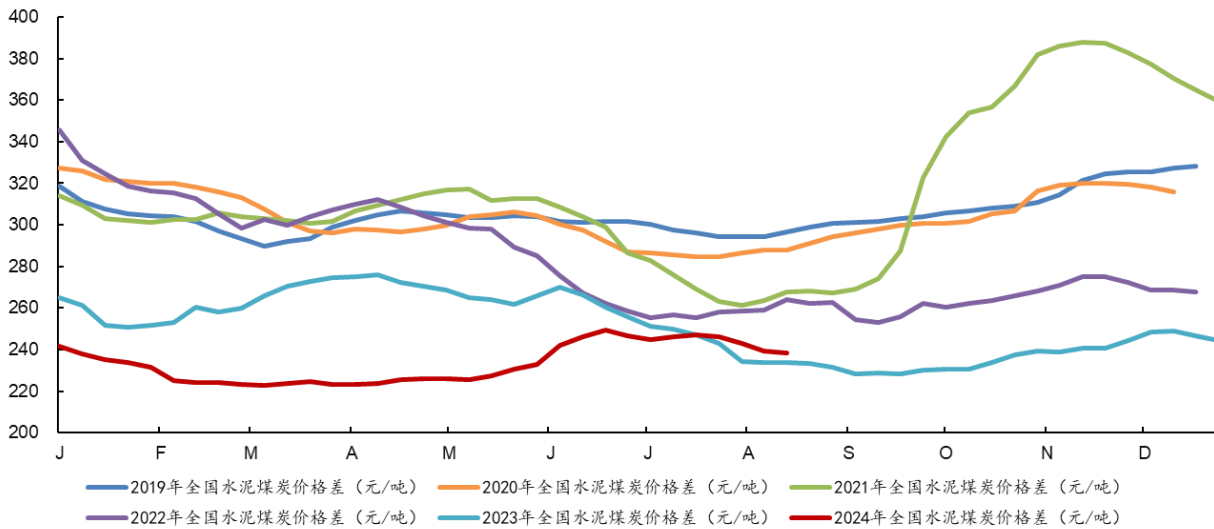
S1480512070003

1. 水泥行业

1.1 全国省会城市和直辖市泥煤价差

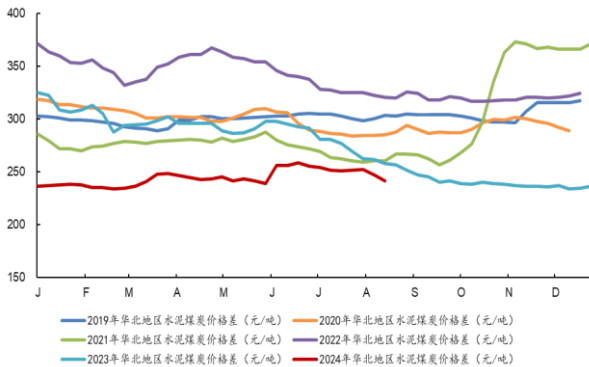
上周全国水泥煤炭价格差为 238 元/吨，环比下降 0.41%。其中中南地区和西北地区水泥煤炭价格差分别环比上升 4.07%和 0.31%；华北、东北、华东和西南地区水泥煤炭价格差分别环比下降 2.20%、0.48%、2.18%和 1.60%。

图1：全国水泥煤炭价格差



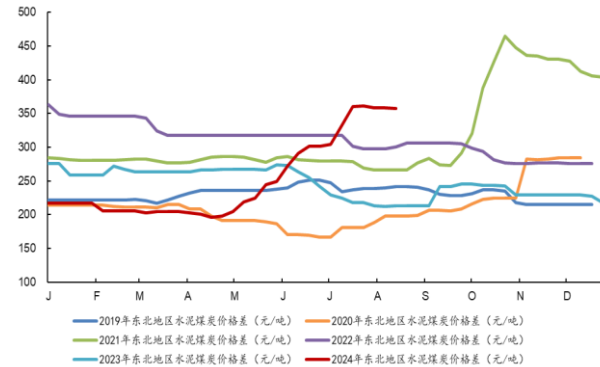
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图2：华北地区水泥煤炭价格差



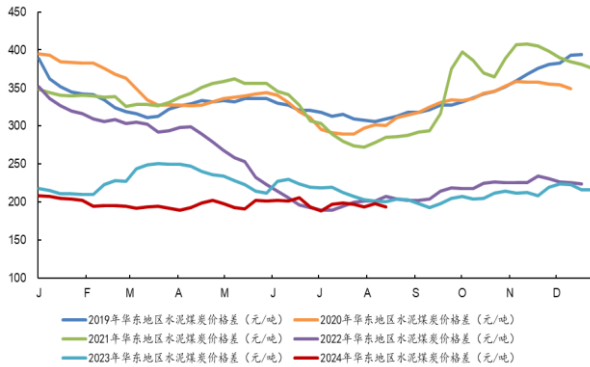
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图3：东北地区水泥煤炭价格差



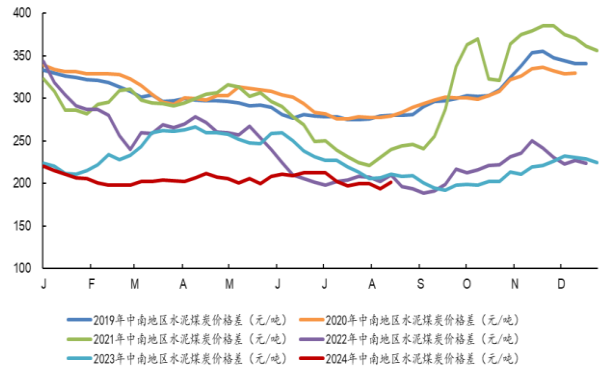
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图4：华东地区水泥煤炭价格差



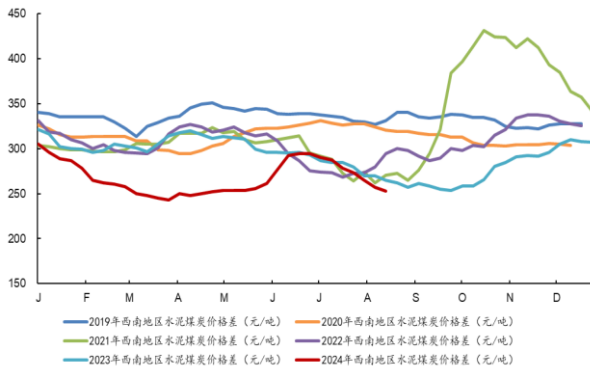
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图5：中南地区水泥煤炭价格差



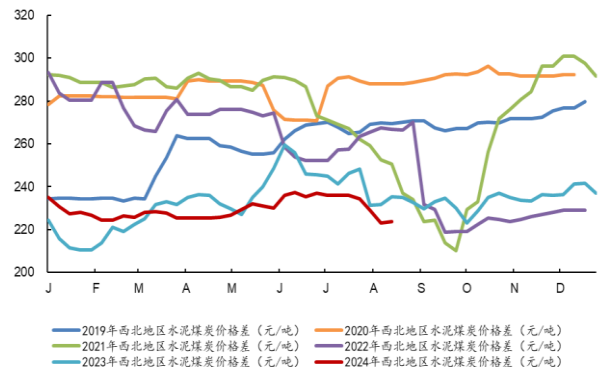
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图6：西南地区水泥煤炭价格差



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图7：西北地区水泥煤炭价格差

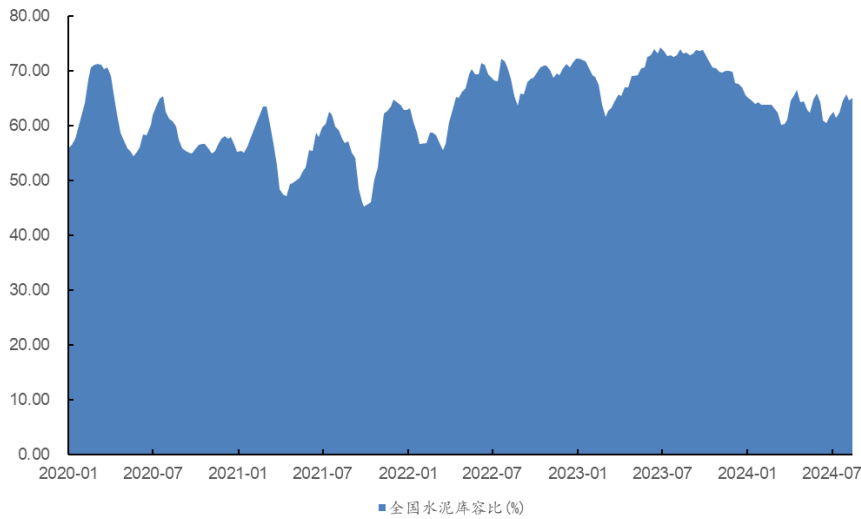


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

1.2 全国水泥库存变化情况

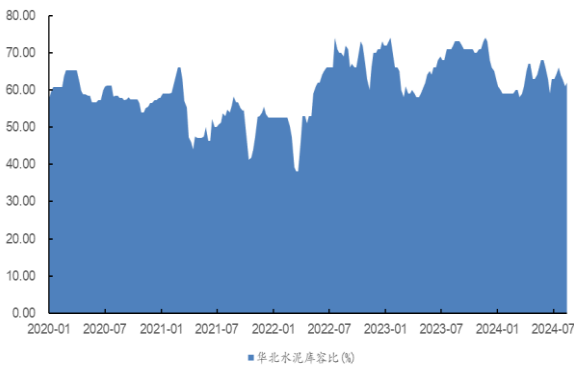
上周全国水泥库容比为 65.07%，环比上升 0.61%。其中华北、中南、西南和西北地区水泥库容比分别环比上升 1.00%、2.50%、1.25%和 4.00%；东北和华东地区水泥库容比分别环比下降 3.34%和 1.78%。

图8：全国水泥库容比



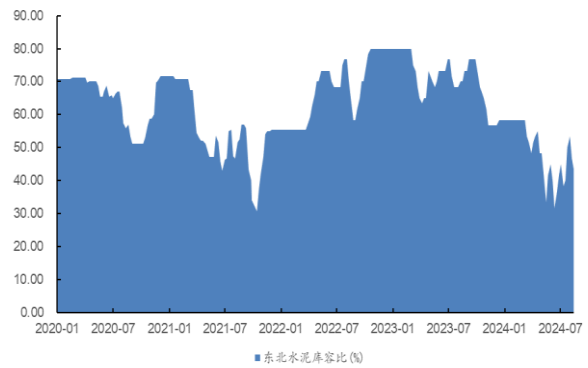
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图9：华北地区水泥库容比



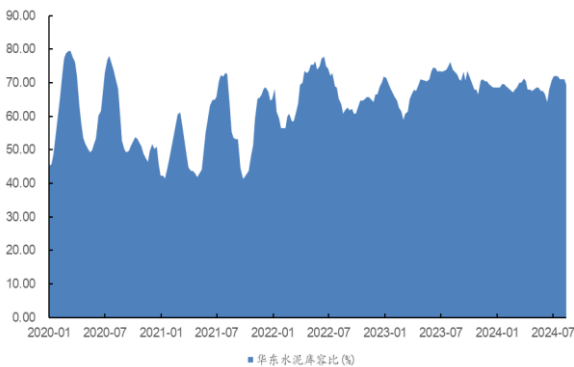
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图10：东北地区水泥库容比



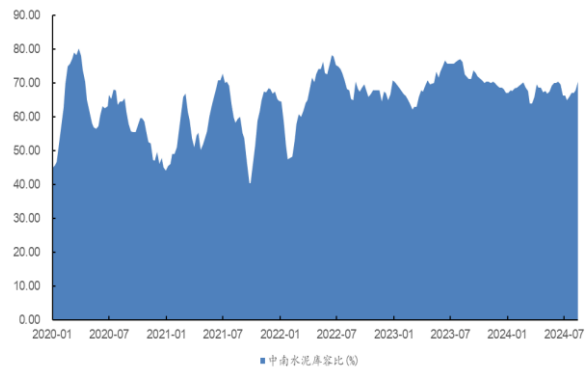
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图11：华东地区水泥库容比



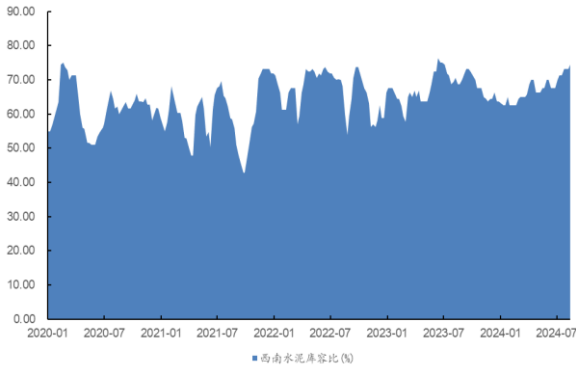
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图12：中南地区水泥库容比



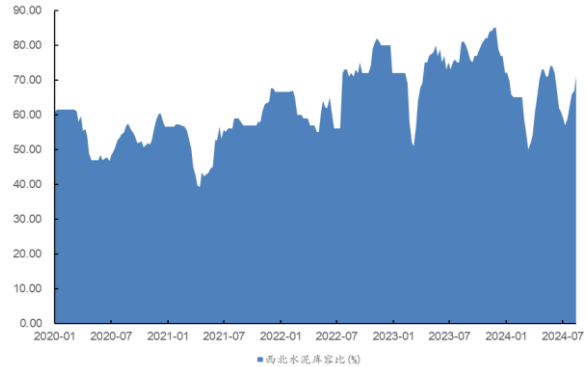
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图13：西南地区水泥库容比



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图14：西北地区水泥库容比



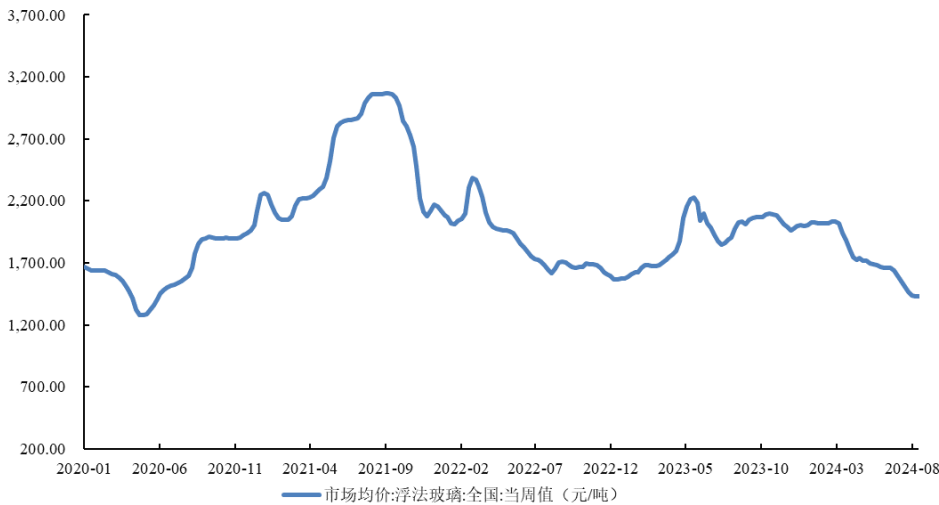
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

2. 玻璃行业

2.1 玻璃价格变化

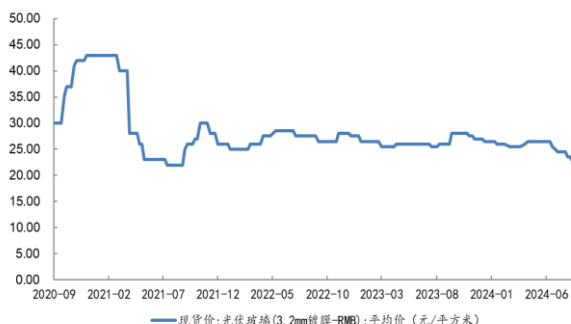
上周全国浮法玻璃价格为 1430 元/吨，环比下降 2 元/吨；上周光伏玻璃价格均环比下降 1 元/平方米，其中 3.2mm 镀膜光伏玻璃价格为 22.5 元/平方米，2.0mm 镀膜光伏玻璃价格为 13.5 元/平方米。

图15：浮法玻璃价格变化



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图16：光伏玻璃(3.2mm 镀膜-RMB)价格变化情况



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图17：光伏玻璃(2.0mm 镀膜-RMB)价格变化情况

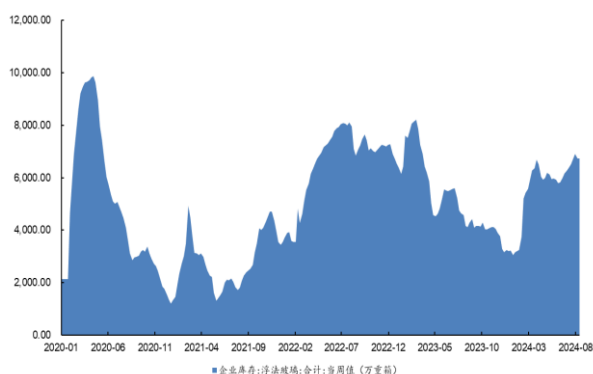


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

2.2 浮法玻璃库存、价格和原材料价格变化

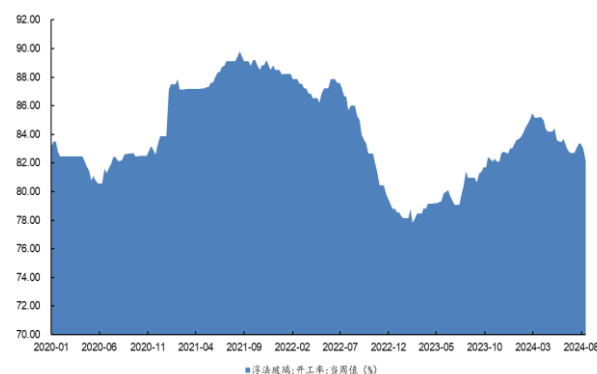
上周全国浮法玻璃企业库存为 6743.00 万重箱，环比上升 7.40 万重箱；全国浮法玻璃开工率为 82.15%，环比下降 0.86%。上周浮法玻璃原材料石油焦的价格为 1876.00 元/吨，环比下降 32.69 元/吨；重质纯碱的价格为 1940 元/吨，环比下降 140 元/吨。

图18：全国浮法玻璃库存变化



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图19：全国浮法玻璃开工率



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图20：石油焦全国主要厂家出厂平均价

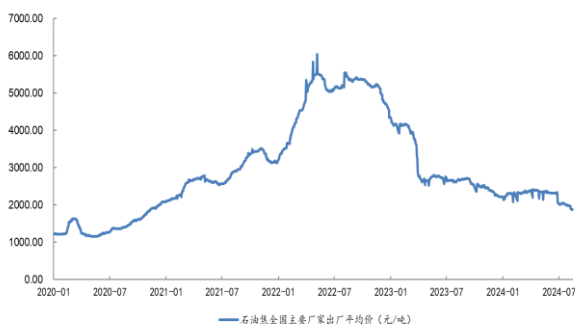
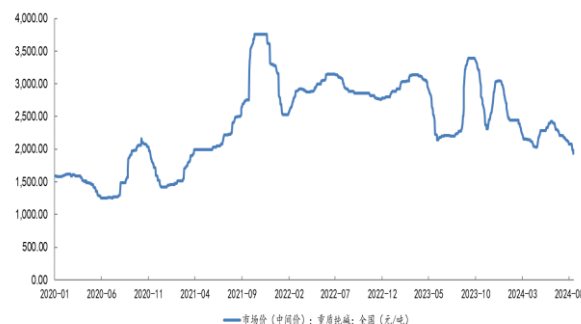


图21：重质纯碱全国市场平均价

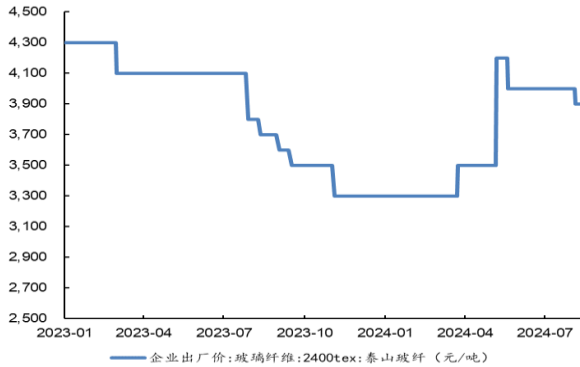


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

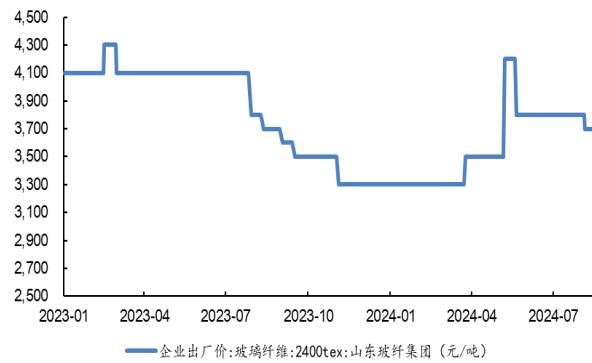
2.3 玻纤市场行情

上周玻璃纤维 2400tex 价格环比保持不变；其中泰山玻纤企业出厂价为 3900 元/吨；山东玻纤企业出厂价为 3700 元/吨；重庆三磊企业出厂价为 3600 元/吨。

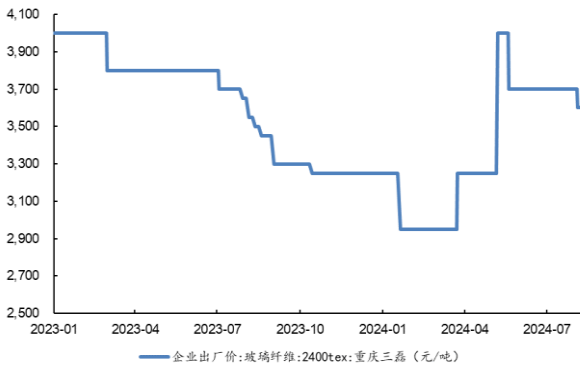
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图22：玻璃纤维：2400tex 企业出厂价——泰山玻纤


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图23：玻璃纤维：2400tex 企业出厂价——山东玻纤


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

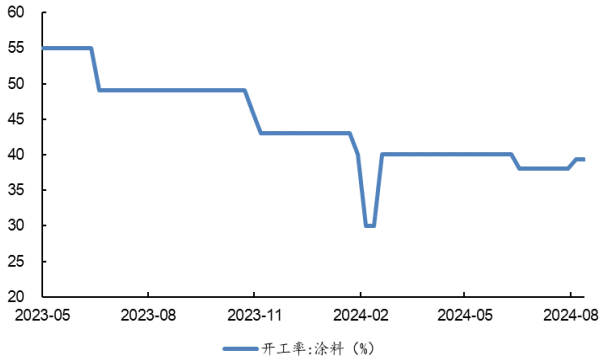
图24：玻璃纤维：2400tex 企业出厂价——重庆三磊


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

3. 其他建材行业情况

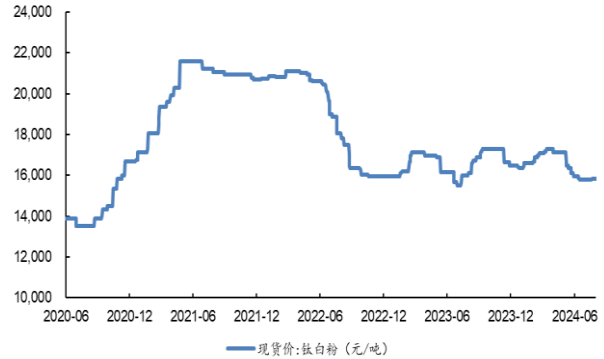
上周涂料开工率为 39.40%，环比保持不变；钛白粉价格为 15816.67 元/吨，环比保持不变。PVC 市场平均价格为 5352.86 元/吨，环比下降 104.29 元/吨；SBS 改性沥青全国市场均价为 4399.17 元/吨，环比保持不变；中国塑料城 PE 指数为 752.44，环比下降 0.32。石膏板国废价格为 1610 元/吨，环比上升 20 元/吨。多晶硅市场价格为 42666.67 元/吨，环比保持不变。

图25：涂料开工率



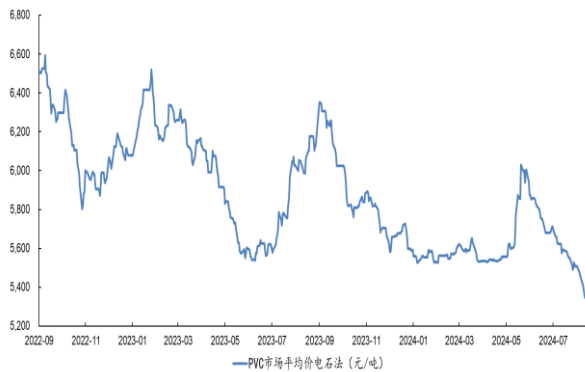
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图26：钛白粉价格



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图27：PVC 市场平均价-电石法



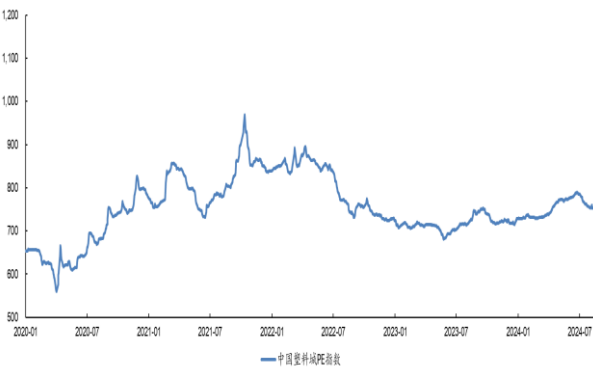
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图28：SBS 改性沥青全国市场平均价



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图29：中国塑料城 PE 指数



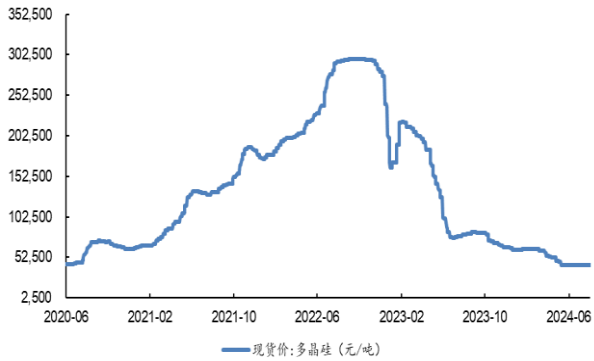
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图30：石膏板国废价格变化情况



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图31：多晶硅价格变化情况



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

风险提示： 房地产政策调控效果不及预期、需求促进政策效果低于预期、国际贸易保护超预期发展、能源和原材料成本冲击超预期

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	着眼供给端变化，内需之重下政策推进行业估值修复	2024-08-13
行业普通报告	非金属材料：内需之重下政策推进行业估值修复—非金属材料周报	2024-08-07
行业深度报告	内需之重下静待新平衡—建筑建材行业 2024 年半年度宏观展望	2024-07-29
行业普通报告	建材行业：双重发力加速水泥落后产能淘汰，等待新平衡	2024-06-20
行业深度报告	2024 年建筑建材行业展望（宏观篇）：内需之重下的新平衡	2023-11-28
公司普通报告	北新建材（000786.SZ）：嘉宝莉并表资产协同优化，央企建材龙头逆势继续扩张	2024-04-30
公司普通报告	伟星新材（002372.SZ）：市占率逆势向上，现金牛分红提升	2024-04-10
公司普通报告	北新建材（000786.SZ）：“一体”现金牛，“两翼”双起飞	2024-03-21
公司普通报告	中国巨石（600176.SH）：玻纤龙头行业底部孕育新变化	2024-01-31
公司普通报告	伟星新材（002372）：品牌和渠道优势下成长确定，低迷期显现战略灵活	2023-08-28
公司普通报告	东鹏控股（003012）：精益运营和产品赋能有成效，业绩进入释放期	2023-08-25

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

赵军胜

中央财经大学硕士，首席分析师，2011年加盟东兴证券，从事建材、建筑等行业研究。金融界慧眼识券商行业最佳分析师2014和2015年第4和第3名。东方财富中国最佳分析师2015年、2016年和2017年建材第3名、建材第1名和建材第3名和建筑装饰第1名。卖方分析师水晶球奖2016和2017年公募基金榜连续入围。2018年今日投资“天眼”唯一3年五星级分析师，2014、2016、2017和2018年获最佳分析师、选股第3和第1名、盈利预测最准确分析师等。2019年“金翼奖”第1名。2020年WIND金牌分析师第3名、东方财富最佳行业分析师第3名。2021年wind金牌分析师第2名。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：
以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：
以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街5号新盛大厦B座16层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦23层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路6009号新世界中心46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526