

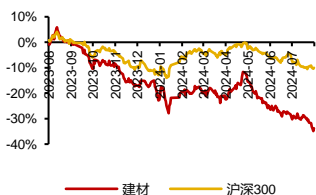
2024年08月27日

中性 (维持)

证券分析师

戴铭余
S1350524060003
daimingyu@huayuanstock.com
刘晓宁
S1350523120003
liuxiaoning@huayuanstock.com

板块表现:



相关研究

西部基建投资预期升温，主题性机会值得关注

——建筑材料行业周报（24/8/19-24/8/25）

投资要点:

- **热点评: 西部基建投资预期升温，主题性机会值得关注。**近期，西部基建投资预期不断升温，8月11日，中共中央、国务院印发《关于加快经济社会发展全面绿色转型的意见》，明确提出加快西北风电光伏、西南水电、海上风电、沿海核电等清洁能源基地建设。8月23日，中共中央政治局召开会议，审议《进一步推动西部大开发形成新格局的若干政策措施》。我们认为，目前，我国正处经济发展新旧动能转型关键期，重提西部大开发对投资侧新格局的推盘具有指向意义，值得关注。除了1-7月固定资产投资领跑全国且已经被资本关注的西藏地区，新疆区域同样具有重要战略意义，但相关个股普遍估值处于历史低位，或存在更大预期差。西藏我们建议关注**高争民爆、西藏天路**；新疆我们建议关注**雪峰科技、北新路桥、新疆交建、青松建化**。
- **数据跟踪:** (1) 水泥: 全国42.5水泥平均价为378.3元/吨, 环比下降4.3元/吨, 同比上升19.5元/吨。(2) 浮法玻璃: 全国5mm浮法玻璃均价为1500.9元/吨, 环比下降38.2元/吨, 同比下降658.4元/吨。(3) 光伏玻璃: 2.0mm镀膜均价为13.2元/平, 环比下降0.3元/平, 同比下降4.7元/平。3.2mm镀膜均价为22.5元/平, 环比下降0.6元/平, 同比下降5.5元/平。(4) 玻纤: 无碱玻璃纤维纱均价为4630.0元/吨, 环比不变, 同比上升182.0元/吨。电子纱均价为9200.0元/吨, 环比不变, 同比上升1300.0元/吨。(5) 碳纤维: 大丝束碳纤维均价为72.5元/千克, 环比不变, 同比下降25.0元/千克。小丝束碳纤维均价为97.5元/千克, 环比不变, 同比下降42.5元/千克。
- **投资分析意见: 聚焦建筑建材行业“哑铃投资”两端机会，首推“海螺水泥+中国核建”。**我们认为，当下市场更具相对收益确定性的机会来自于两个方向：一是能通过周期股底部盈利假设寻找到DCF安全边际的赛道龙头，当下部分标的在股息率或已经具备一定性价比，同时较传统红利股更可能受益于房地产行业的复苏，能对冲经济上行时可能向成长型标的进行风格转换的风险（防御类红利股的最大风险），配置价值凸显，值得关注的方向包括：**1) 类红利周期龙头**，建议关注**海螺水泥、华新水泥（H股）、中国巨石**；**2) 优先实现DCF重塑的消费建材龙头**，建议关注**伟星新材、北新建材**。二是确定性的景气赛道，当下A股景气赛道具备稀缺性，而专业工程公司若核心赛道增长夯实，目前正逐步对冲和摆脱传统房地产、基建类业务的拖累，三张表拐点或将近，是能够带来超额收益的方向，建议关注**中国核建、中粮科工、上海港湾**。
- **风险提示:** 经济恢复不及预期，基建投资不及预期，房地产投资低于预期



目录

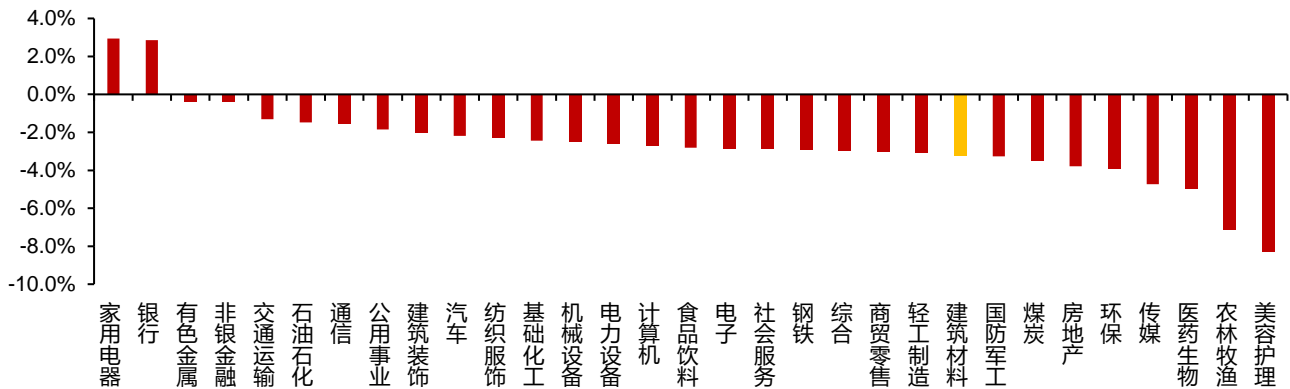
1. 板块跟踪.....	3
1.1 板块跟踪.....	3
1.2 行业动态.....	4
2. 数据跟踪.....	5
2.1 水泥：需求有增长预期，供应端影响仍较大.....	5
2.2 浮法玻璃：价格涨跌互现，成交环比转淡.....	7
2.3 光伏玻璃：交投淡稳，部分价格承压下滑.....	8
2.4 玻璃纤维：需求面的支撑作用一般，市场窄幅调整.....	9
2.5 碳纤维：市场价格低位运行，盈收欠佳.....	10
3. 风险提示.....	11

1. 板块跟踪

1.1 板块跟踪

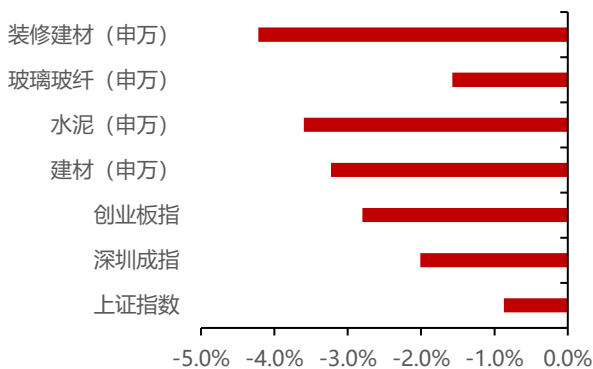
本周上证指数下跌 0.9%、深证成指下跌 2.0%、创业板指下跌 2.8%，同期建筑材料指数（申万）下跌 3.2%。建材行业细分领域中，水泥、玻璃玻纤、装修建材指数（申万）分别下跌 3.6%、下跌 1.6%、下跌 4.2%。个股方面，涨幅前五的分别为：金圆股份(+9.0%)、华立股份(+7.9%)、海南瑞泽(+7.0%)、西部建设(+6.1%)、西藏天路(+5.3%)，跌幅前五的分别为：华新水泥(-14.7%)、纳川股份(-12.6%)、四方新材(-10.5%)、扬子新材(-10.4%)、雄塑科技(-10.2%)。

图 1：申万一级分类涨跌幅



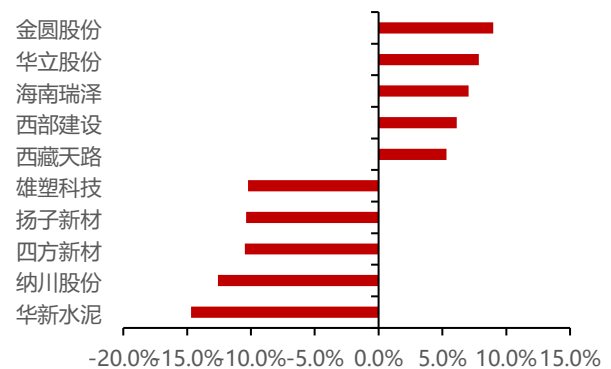
资料来源：Wind，华源证券研究

图 2：板块指数涨跌幅



资料来源：wind，华源证券研究

图 3：建材板块涨跌幅前五



资料来源：wind，华源证券研究

1.2 行业动态

- **中共中央政治局：审议《进一步推动西部大开发形成新格局的若干政策措施》。**会议强调，要全面深化改革，进一步解放和发展社会生产力、激发和增强社会活力，走出一条符合地区实际的中国式现代化路子。要立足功能定位和产业基础，做强做大特色优势产业，着力提升科技创新能力，推动传统产业转型升级。要坚持高水平保护，深入推进美丽西部建设，统筹推进山水林田湖草沙一体化保护和系统治理，深入开展环境污染防治，推进绿色低碳发展。要持续提升发展内生动力，提升开放型经济水平。要加强重点领域安全保障能力建设，强化能源资源保障，推进清洁能源基地建设。要因地制宜推进新型城镇化建设，扎实推进乡村全面振兴，巩固拓展脱贫攻坚成果，确保农村人口不发生规模性返贫致贫。要坚持铸牢中华民族共同体意识，切实维护民族团结和边疆稳定。中央区域协调发展领导小组要加强统筹协调，细化任务，推进落实；有关部门要研究提出有针对性的政策举措，务求实效；西部地区各级党委和政府要切实扛起主体责任，奋发图强，形成工作合力。要步步为营、久久为功，扎实落实各项部署任务，奋力谱写西部大开发新篇章。
- **据克而瑞数据，土地周报，8.12-8.18，土地供求环比双双上升，杭州拱墅宅地溢价 24%。**土地市场成交规模环比回升，不过由于一线城市高价地成交占比下降，平均楼板价出现较大幅度回落。重点城市监测供应建面 733 万平方米，环比增长 127%；成交建面 334 万平方米，环比增加 43%，成交金额 172 亿元，环比持平。市场热度方面，周内杭州、福州土拍仍有高溢价地块出现，不过整体来看平均溢价率有所回落，重新回到年内平均水平。流拍率则是出现回升，达到 10%以上。
- **据克而瑞数据，新房周报，8.12-8.18，成都等 11 城政策优化，一线成交微降、二三线微增。**具体来说，一线指数环比下降 6.58 点至 68.62，二线成交指数环比增长 2.03 点至 34.86，三四线成交指数环比增长 3.40 点至 52.57。
- **据克而瑞数据，二手房周报，8.12-8.18，14 城成交环比微增 1%，京佛宁回升、杭厦续跌。**14 个重点监测城市二手房成交面积 156.6 万平方米，环比微增 1%，同比增长 20%。成交套数总计 16060 套，环比下降 3%，同比增长 18%。环比来看，近 7 成城市成交回升，北京、南京等涨幅接近 10%，佛山领涨，增幅达到 19%，而杭州、厦门等成交继续回落。同比来看，6 成城市成交表现好于去年同期。

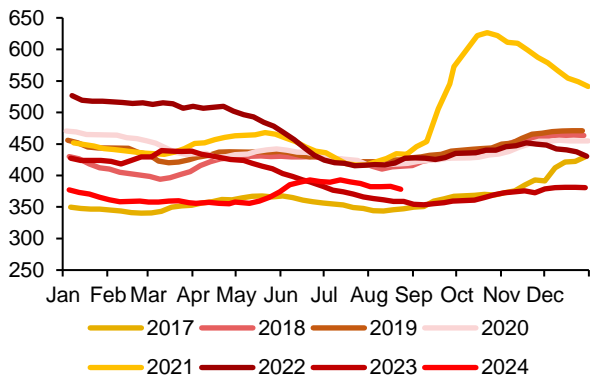
2. 数据跟踪

2.1 水泥：需求有增长预期，供应端影响仍较大

上周全国水泥市场表现：

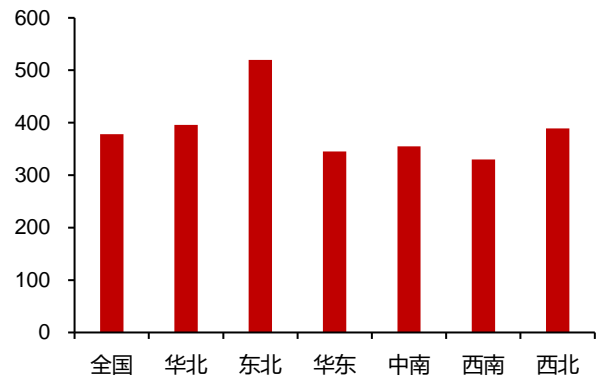
- 1) 全国 42.5 水泥平均价为 378.3 元/吨, 环比下降 4.3 元/吨, 同比上升 19.5 元/吨。环比下降地区是华东、中南、西南；
- 2) 全国水泥库容比为 66.8%, 环比下降 0.1pct, 同比下降 8.9pct。环比上升地区是华北、东北、西北, 环比下降地区是华东、中南、西南；
- 3) 水泥出货率为 48.2%, 环比下降 1.0pct, 同比下降 9.7pct。环比上升地区是华东、, 环比下降地区是华北、中南、西南、西北。

图 4：全国水泥价格（元/吨）



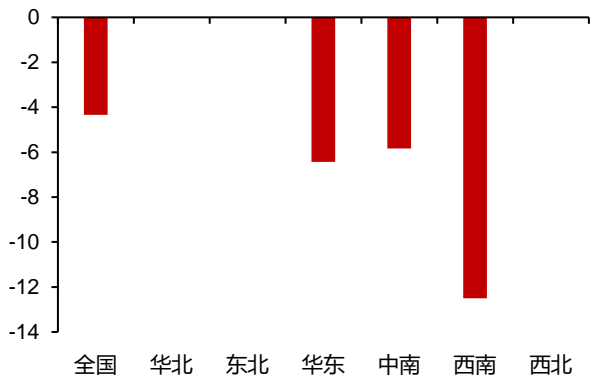
资料来源：数字水泥网，华源证券研究

图 5：分大区水泥价格（元/吨）



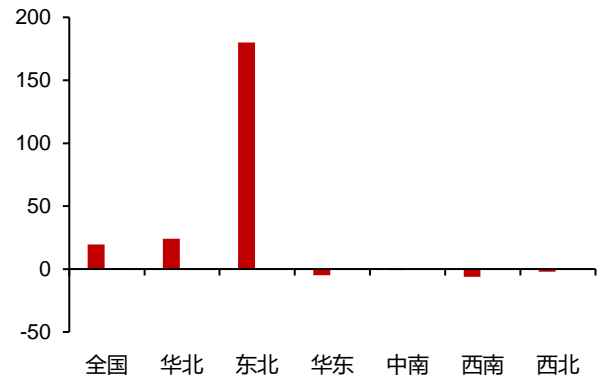
资料来源：数字水泥网，华源证券研究

图 6：水泥价格环比（元/吨）



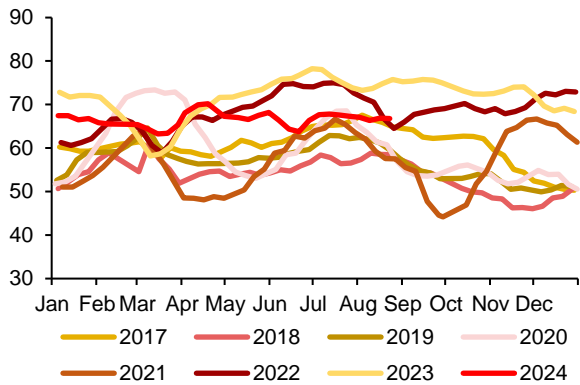
资料来源：数字水泥网，华源证券研究

图 7：水泥价格同比（元/吨）



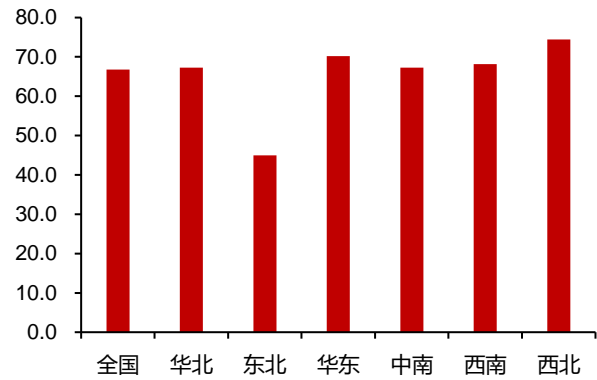
资料来源：数字水泥网，华源证券研究

图 8：水泥库容比 (%)



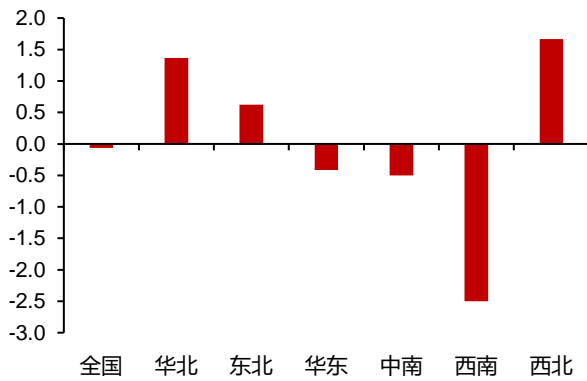
资料来源：数字水泥网，华源证券研究

图 9：分大区水泥库容比 (pct)



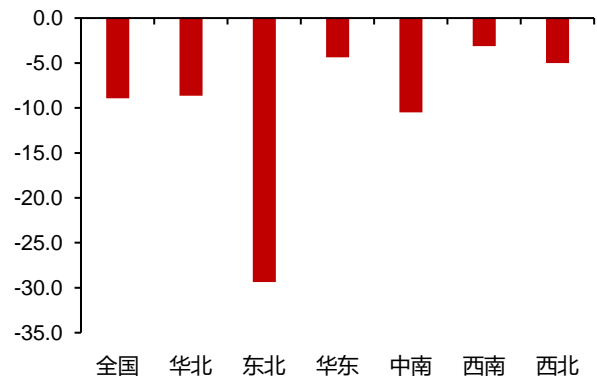
资料来源：数字水泥网，华源证券研究

图 10：水泥库容比环比 (pct)



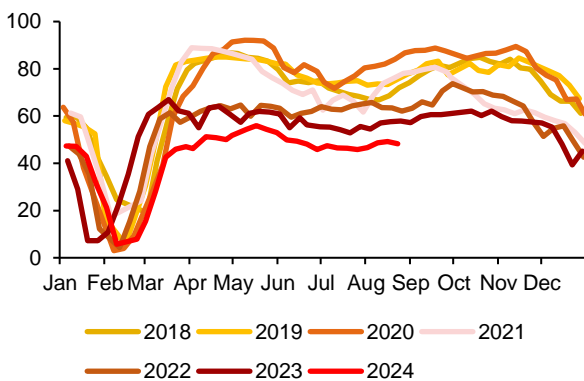
资料来源：数字水泥网，华源证券研究

图 11：水泥库容比同比 (pct)



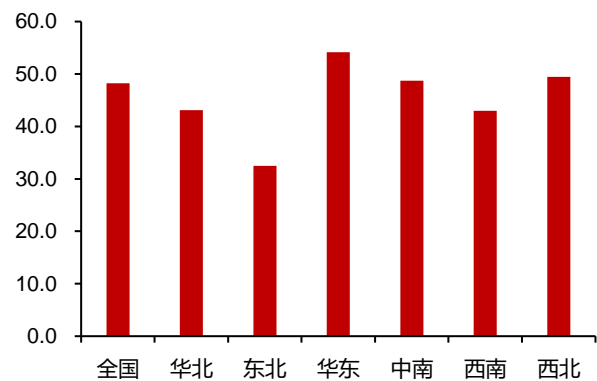
资料来源：数字水泥网，华源证券研究

图 12：水泥出货率 (%)



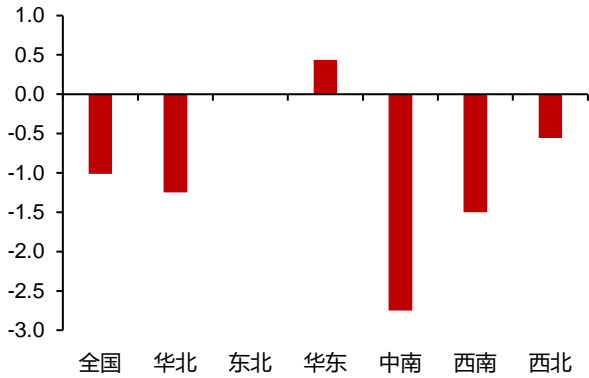
资料来源：数字水泥网，华源证券研究

图 13：分大区水泥出货率 (pct)



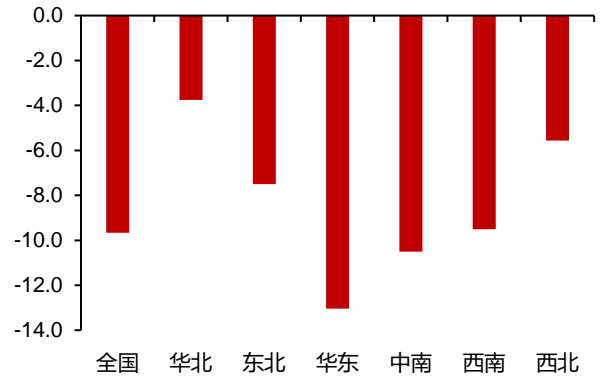
资料来源：数字水泥网，华源证券研究

图 14: 水泥出货率环比 (pct)



资料来源: 数字水泥网, 华源证券研究

图 15: 水泥出货率同比 (pct)



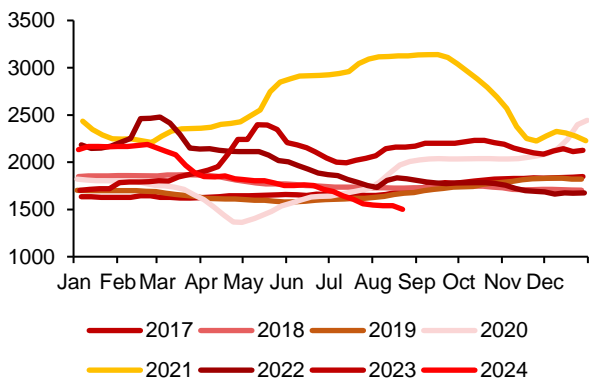
资料来源: 数字水泥网, 华源证券研究

2.2 浮法玻璃: 价格弱势走低, 库存由降转增

上周浮法玻璃市场表现:

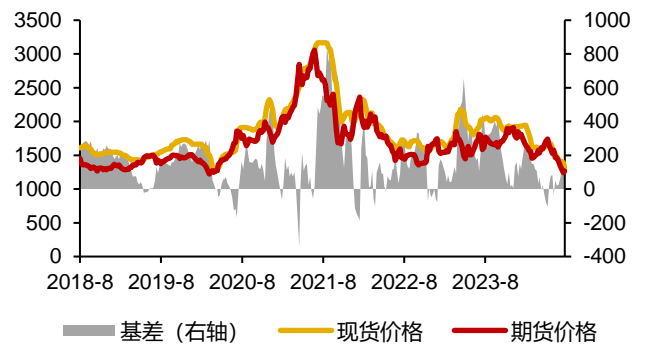
- 1) 全国 5mm 浮法玻璃均价为 1500.9 元/吨, 环比下降 38.2 元/吨, 同比下降 658.4 元/吨。环比下降地区是华北、华中、华东、华南、西南、西北;
- 2) 全国重点 13 省生产企业库存总量为 6087 万重箱, 环比上升 1.3%, 同比上升 51.2%。环比上升地区是河北、江苏、浙江、广东、福建、湖北、山西、陕西、辽宁, 环比下降地区是山东、安徽、湖南、四川。

图 16: 全国 5mm 浮法玻璃价格 (元/吨)



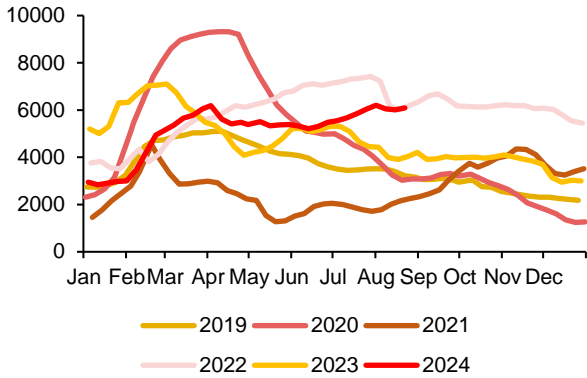
资料来源: 卓创资讯, 华源证券研究

图 17: 浮法玻璃期货价格及基差 (元/吨)



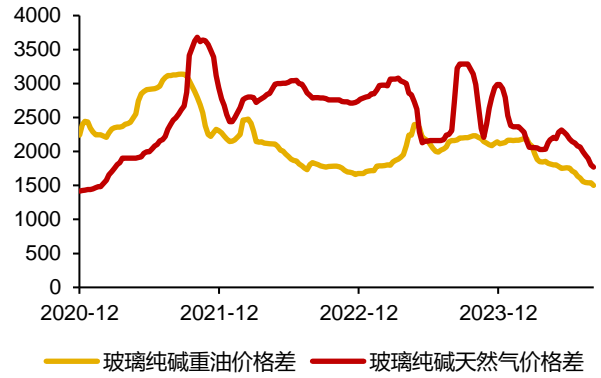
资料来源: 卓创资讯, 华源证券研究

图 18: 浮法玻璃全国 13 省库存 (万重箱)



资料来源: 卓创资讯, 华源证券研究

图 19: 浮法玻璃盈利 (元/吨)



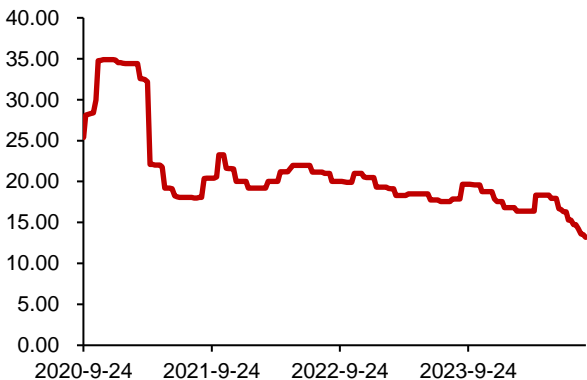
资料来源: 卓创资讯, 华源证券研究

2.3 光伏玻璃: 成交一般, 部分价格继续下滑

上周光伏玻璃市场表现:

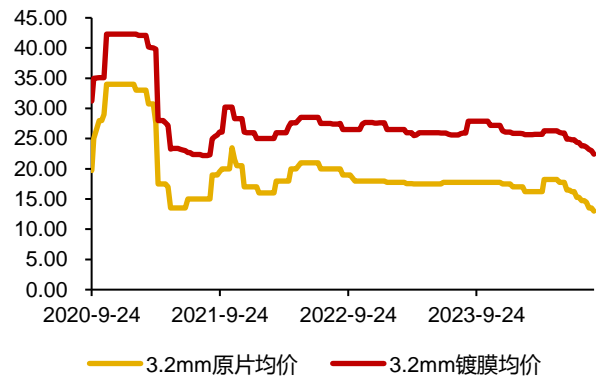
- 1) 2.0mm 镀膜均价为 13.2 元/平, 环比下降 0.3 元/平, 同比下降 4.7 元/平; 3.2mm 原片均价为 13.0 元/平, 环比下降 0.5 元/平, 同比下降 4.8 元/平; 3.2mm 镀膜均价为 22.5 元/平, 环比下降 0.6 元/平, 同比下降 5.5 元/平。
- 2) 全国光伏玻璃在产产线共计 510 条, 日熔量合计 106900 吨/日, 环比下降 0.3%, 同比上升 17.6%。
- 3) 光伏玻璃库存天数为 35.19 天, 环比上升 2.2%, 同比上升 66.8%。

图 20: 2.0mm 镀膜光伏玻璃价格 (元/平方米)



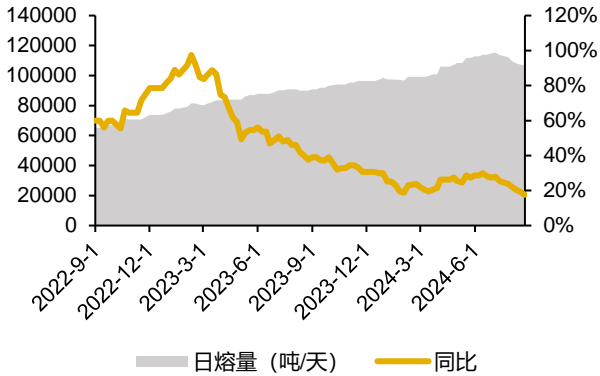
资料来源: 卓创资讯, 华源证券研究

图 21: 3.2mm 光伏玻璃价格 (元/平方米)



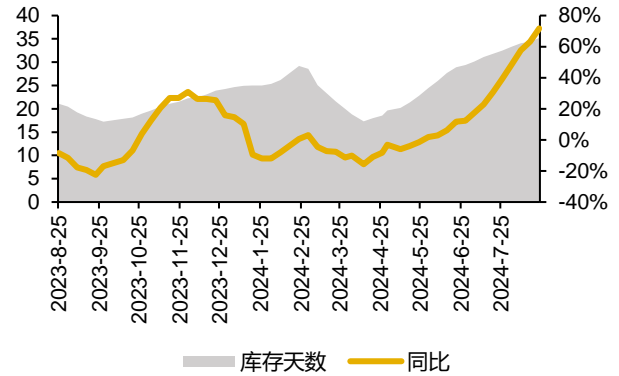
资料来源: 卓创资讯, 华源证券研究

图 22: 光伏玻璃产能 (吨/天, %)



资料来源: 卓创资讯, 华源证券研究

图 23: 光伏玻璃库存天数 (天, %)



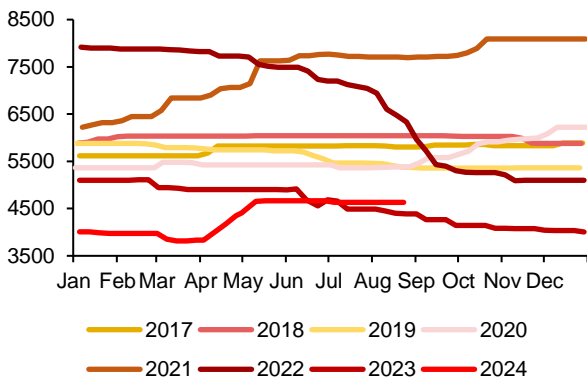
资料来源: 卓创资讯, 华源证券研究

2.4 玻璃纤维: 需求面的支撑较低, 市场弱势盘整

上周玻璃纤维市场表现:

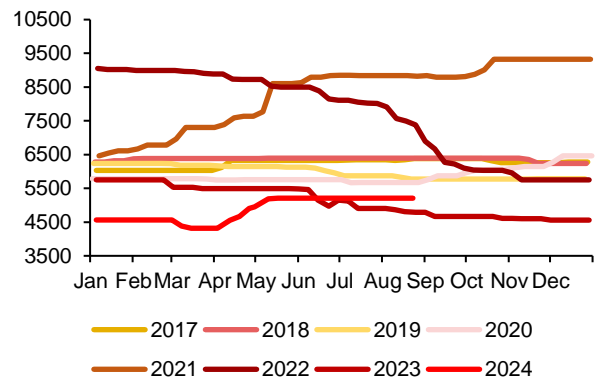
- 1) 无碱玻璃纤维纱均价为 4630.0 元/吨, 环比不变, 同比上升 182.0 元/吨;
- 2) 合股纱均价为 5208.3 元/吨, 环比不变, 同比上升 345.0 元/吨;
- 3) 缠绕直接纱均价为 3762.5 元/吨, 环比不变, 同比下降 62.5 元/吨;
- 4) 电子纱均价为 9200.0 元/吨, 环比不变, 同比上升 1300.0 元/吨。

图 24: 无碱玻璃纤维纱均价 (元/吨)



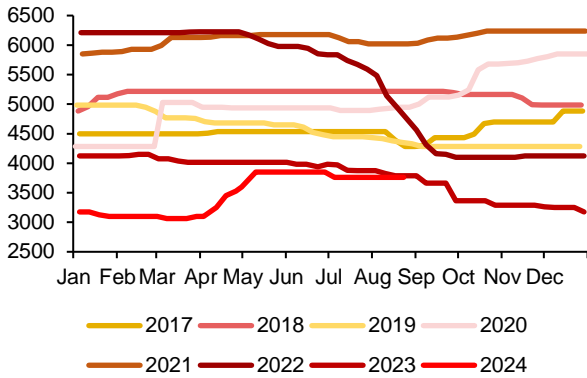
资料来源: 卓创资讯, 华源证券研究

图 25: 合股纱均价 (元/吨)



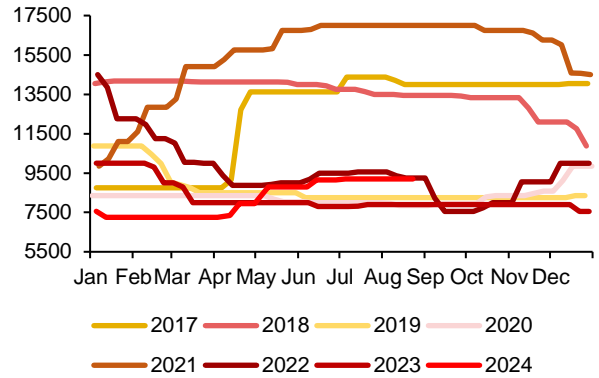
资料来源: 卓创资讯, 华源证券研究

图 26: 缠绕直接纱均价 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 华源证券研究

图 27: 电子纱均价 (元/吨)



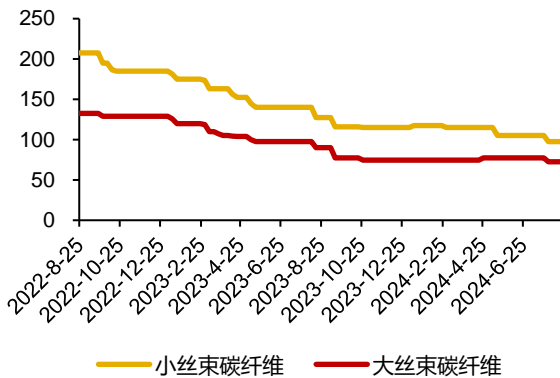
资料来源: 卓创资讯, 华源证券研究

2.5 碳纤维: 市场价格弱稳整理, 成交偏淡

上周碳纤维市场表现:

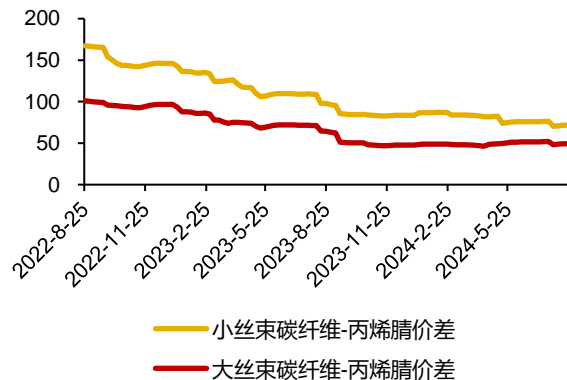
- 1) 大丝束碳纤维均价为 72.5 元/千克, 环比不变, 同比下降 25.0 元/千克, 小丝束碳纤维均价为 97.5 元/千克, 环比不变, 同比下降 42.5 元/千克;
- 2) 大丝束碳纤维-丙烯腈价差为 49.29 元/千克, 环比不变, 同比下降 15.15 元/千克, 小丝束碳纤维-丙烯腈价差为 71.42 元/千克, 环比不变, 同比下降 26.21 元/千克;
- 3) PAN 基 T300-24K 碳纤维盈利-6.40 元/千克, 环比不变, 同比下降 8.62 元/千克, PAN 基 T300-12K 碳纤维盈利 3.60 元/千克, 环比不变, 同比下降 3.62 元/千克;
- 4) 碳纤维企业平均开工率为 46.33%, 环比上升 0.36pct, 同比下降 0.95pct.

图 28: 碳纤维价格 (元/千克)



资料来源: 百川盈孚, 华源证券研究

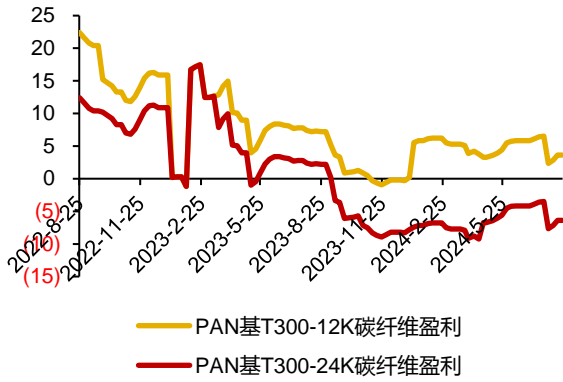
图 29: 碳纤维-丙烯腈价差 (元/千克)



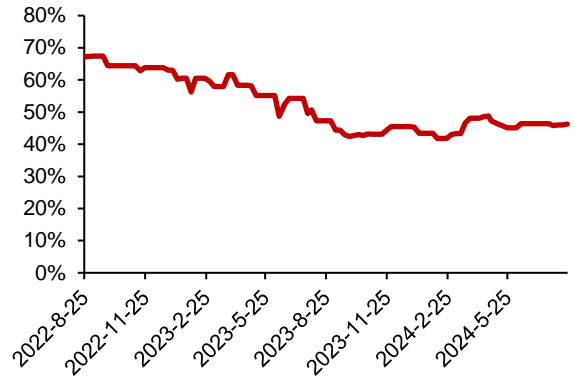
资料来源: 百川盈孚, 华源证券研究

图 30: PAN 基 T300 碳纤维盈利 (元/千克)

图 31: 碳纤维企业周平均开工率 (%)



资料来源：百川盈孚，华源证券研究



资料来源：百川盈孚，华源证券研究

3. 风险提示

经济恢复不及预期：逆周期调节背景下，经济有望企稳回升，但仍存在不确定性。

基建投资不及预期：“稳增长”拉动基建投资，但具体投资落地仍有不确定性。

地产复苏低于预期：地产政策边际宽松，但整体复苏程度仍然较弱，地产需求仍有不确定性。

表 1：重点公司估值表

代码	公司	股价	总市值 (亿元)	EPS			PE			PB
		2024/08/23		2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	
000401.SZ	冀东水泥	4.32	115	0.10	0.23	0.36	44	19	12	0.4
000786.SZ	北新建材	25.39	429	2.57	3.01	3.35	10	8	8	1.8
000877.SZ	天山股份	5.18	368	0.28	0.35	0.42	19	15	12	0.5
002372.SZ	伟星新材	13.06	208	0.93	1.01	1.12	14	13	12	4.7
002641.SZ	公元股份	3.67	45	0.34	0.37	0.41	11	10	9	0.9
002791.SZ	坚朗五金	20.47	66	1.44	1.83	2.20	14	11	9	1.3
002798.SZ	帝欧家居	3.03	12	0.37	0.79	-	8	4	-	0.6
003012.SZ	东鹏控股	5.35	63	0.69	0.79	0.89	8	7	6	0.8
600176.SH	中国巨石	10.30	412	0.64	0.83	1.02	16	12	10	1.4
600585.SH	海螺水泥	21.60	1145	1.74	1.95	2.15	12	11	10	0.6
600720.SH	中交设计	8.46	174	0.90	0.97	1.06	9	9	8	1.5
601636.SH	旗滨集团	5.35	144	0.75	0.87	1.00	7	6	5	1.1
603737.SH	三棵树	27.40	144	1.05	1.44	1.82	26	19	15	5.6
603378.SH	亚士创能	6.52	28	0.31	0.44	0.63	21	15	10	1.7
301058.SZ	中粮科工	7.83	40	0.51	0.61	0.71	15	13	11	2.1
605598.SH	上海港湾	16.80	41	0.92	1.23	1.61	18	14	10	2.4
600552.SH	凯盛科技	10.61	100	0.23	0.33	0.42	46	32	26	2.5

资料来源：Wind，华源证券研究（重点公司盈利预测均使用Wind一致预期）

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

本报告是机密文件，仅供华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的签约客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。客户应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、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司均不承担任何法律责任。

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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司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。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。

销售人员信息

华东区销售代表 李瑞雪 lirui xue@huayuanstock.com
 华北区销售代表 王梓乔 wangziqiao@huayuanstock.com
 华南区销售代表 杨洋 yangyang@huayuanstock.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	： 相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	： 相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	： 相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	： 相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	： 行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	： 行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	： 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数 ： 沪深 300 指数