



逆境重生，征战海外拓新局

—— 建材行业中企出海专题研究

建材分析师：贾亚萌

逆境重生，征战海外拓新局

——建材行业中企出海专题研究

2024年8月27日

核心观点

- **国内需求疲软，建材“出海”寻找新动能：**建材企业“走出去”成为突破当前发展瓶颈、开拓建材行业新发展的重要方式，一方面，有利于缓解国内产能过剩压力，助推我国建材市场平稳健康发展；另一方面，拓展海外市场有利于国内建材企业寻找新需求增长点，增加企业收入来源，提升品牌影响力，获取更多发展机遇。
- **“一带一路”国家基建前景向好，建材海外需求广阔：**对外承包工程是我国“走出去”战略的主要形式，更是我国基建工程及建材产品“走出去”的重要体现。近年我国与共建国家的合作进一步深化，2015年至2023年，我国对“一带一路”共建国家承包工程完成额及新签合同额整体呈增长态势。
- **建材龙头加速“产能出海”：**随着国内生产成本上升，欧美国家的关税等贸易摩擦项逐渐拔高，出口成本上升趋势明显，产能出海此时就成为了性价比更高的出海路径。与此同时，随着我国建材产品成套技术设备达到世界先进水平，以及我国建材企业资金实力不断增强，中国建材行业加速由产品出海向产业及产能出海转型。
- **投资建议：**随着“一带一路”战略的深化推进，叠加国内建材市场需求的走弱，我国建材企业加速“走出去”，特别是具有资金优势、产品品质优势的行业龙头企业加快海外产能建设速度，开拓国际市场空间，打造公司业绩新增长曲线。**从行业层面来看**，设施联通作为“一带一路”政策的重点推进方向之一，有望带动共建国家水泥需求，率先在海外进行产能布局的中资水泥龙头企业将受益，推荐华新水泥，关注海螺水泥、天山股份。**从公司层面来看**，推荐北新建材、中国巨石。北新建材提出“全球布局”战略，目前海外业绩逐步释放，随着后续公司海外产能的进一步投产，海外有望提供更多业绩增量；中国巨石作为全球玻纤龙头，海外产能布局规模领先，未来随着玻璃纤维新场景的应用，需求有望大幅提升。
- **风险提示：**海外需求不及预期的风险；项目投产进度不及预期的风险；原材料价格波动超预期的风险；国际贸易摩擦加剧的风险。

重点公司盈利预测与估值

股票代码	股票名称	EPS			PE		
		2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E
600801.SH	华新水泥	1.33	1.41	1.63	8.28	7.82	6.76
000786.SZ	北新建材	2.09	2.62	2.97	12.02	9.59	8.46
600176.SH	中国巨石	0.76	0.61	0.79	12.77	15.79	12.30
600585.SH	海螺水泥	1.97	1.74	1.95	10.70	12.13	10.82
000877.SZ	天山股份	0.23	0.26	0.34	21.65	18.77	14.33

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

建筑材料行业

推荐 维持评级

分析师

贾亚萌

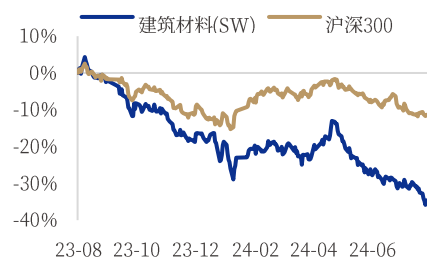
☎：010-80927680

✉：jiayameng_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130523060001

相对沪深300表现图

2024-08-27



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

目录

Catalog

一、国内需求疲软，建材“出海”寻找新动能	4
（一）国内需求下行、产能过剩，建材市场竞争激烈	4
（二）对外开放继续深化，助推中国建材企业“走出去”	7
（三）“一带一路”国家基建前景向好，建材海外需求广阔	8
二、建材龙头加速“产能出海”	12
（一）从“产品出海”到“产能出海”	12
（二）水泥：龙头企业率先“走出去”，海外产能持续释放	13
（三）玻璃纤维：产品出口比例下降，中资企业开启全球产能布局	15
（四）玻璃：2023年中资企业海外光伏玻璃产能释放	16
（五）消费建材：国内竞争激烈有望倒逼企业加速“走出去”	18
三、重点关注	20
（一）华新水泥：老牌水泥龙头，一体化+海外布局有望带来更多业绩增量	20
（二）北新建材：“一体两翼”稳步发力，“全球布局”加速进行	21
（三）中国巨石：玻纤产能规模全球第一，超前布局海外市场	22
（四）海螺水泥：海外布局逐步完善，国外收入持续增长	24
（五）天山股份：携手中材国际，开拓海外市场	24
四、风险提示	26

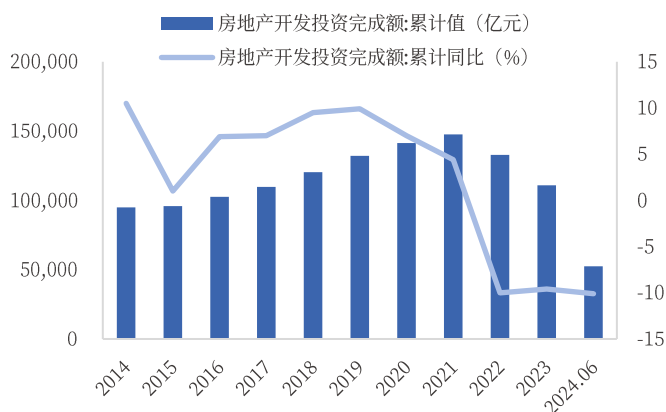
一、国内需求疲软，建材“出海”寻找新动能

当前我国建筑材料行业面临国内需求下滑、行业产能过剩等问题，建材企业之间“内卷”严重。一方面我国加速建材行业供给侧改革，加快行业落后产能淘汰；另一方面，建材企业寻求新突破：加速产业链延伸、加快开拓海外市场，通过扩展新品类、开拓国际市场来缓解国内市场的竞争压力。

（一）国内需求下行、产能过剩，建材市场竞争激烈

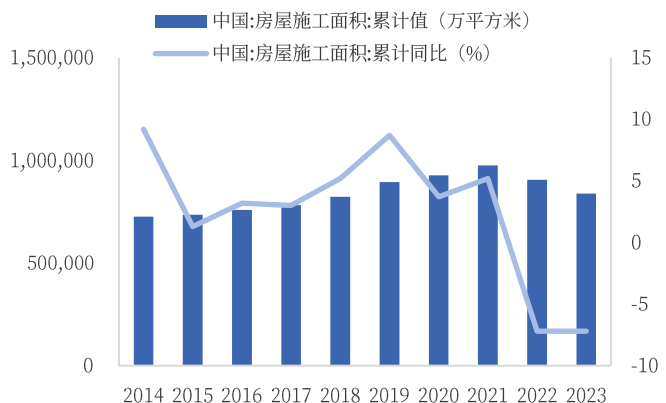
国内建材市场需求下行。建筑材料行业是典型的投资拉动型行业，建材产品市场需求受基础设施建设投资及房地产开发投资等影响较大。近年受我国房地产景气下行影响，地产投资走弱，2023年房地产开发投资完成额同比下降 9.6%，地产开工面积同比下降 20.4%，地产施工面积同比下降 7.2%；2024 年延续弱势运行，2024 年上半年房地产开发投资完成额较去年同期下降 10.1%，降幅进一步扩大。地产投资下行导致地产端对建材产品市场需求支撑作用不足，虽然基建投资增速维持较高水平，但仅靠基建投资无法完全补足地产投资下行带来的建材产品需求缺口，我国建材产品市场需求不及预期，企业库存高位运行，各类建材产品价格下降，建材行业整体经济效益持续下滑。

图1：我国房地产开发投资完成额及同比增速



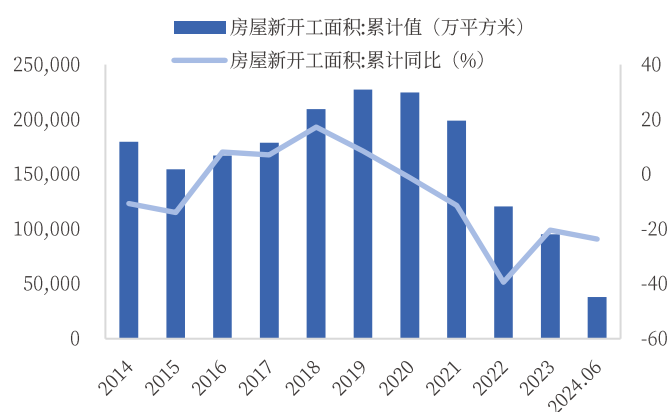
资料来源：Wind，国家统计局，中国银河证券研究院

图3：我国房屋施工面积及同比增速



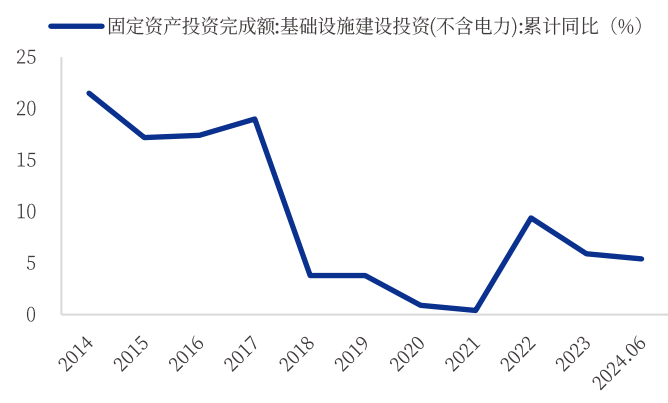
资料来源：Wind，国家统计局，中国银河证券研究院

图2：我国房屋新开工面积及同比增速



资料来源：Wind，国家统计局，中国银河证券研究院

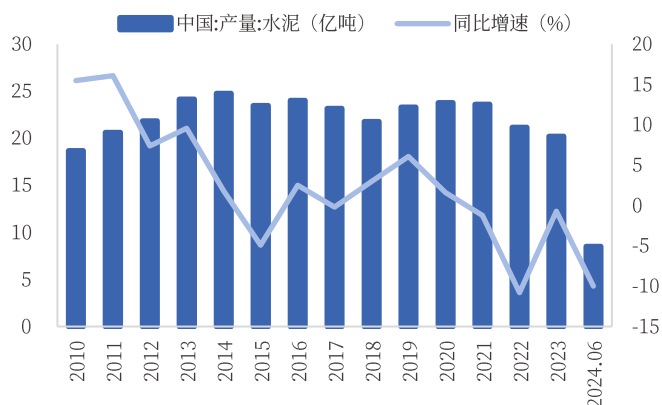
图4：我国基础设施投资建设同比增速



资料来源：Wind，国家统计局，中国银河证券研究院

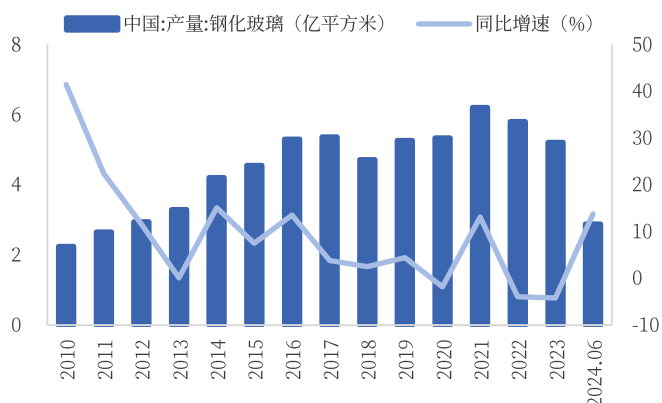
主要建材产品产量下降。在国内下游市场需求走弱背景下，自 2022 年起，建材产业需求放缓，主要建材产品生产疲软，产量出现较明显下降。根据国家统计局数据，2022、2023 年我国水泥产量分别为 21.28 亿吨/20.23 亿吨，同比-10.80%/-0.70%；平板玻璃产量分别为 10.13 亿重量箱/9.69 亿重量箱，同比-3.70%/-3.90%；钢化玻璃产量分别为 5.80 亿平方米/5.21 亿平方米，同比-3.90%/-4.20%。

图5：我国水泥产量及同比增速



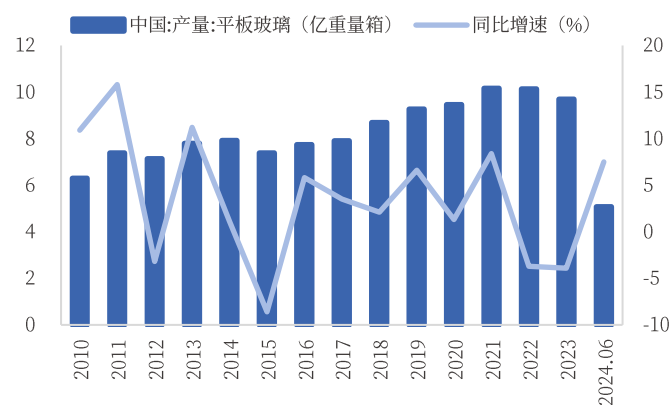
资料来源：Wind，国家统计局，中国银河证券研究院

图7：我国钢化玻璃产量及同比增速



资料来源：Wind，国家统计局，中国银河证券研究院

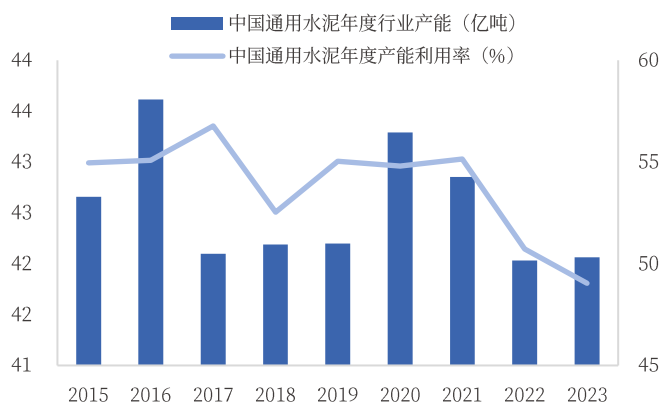
图6：我国平板玻璃产量及同比增速



资料来源：Wind，国家统计局，中国银河证券研究院

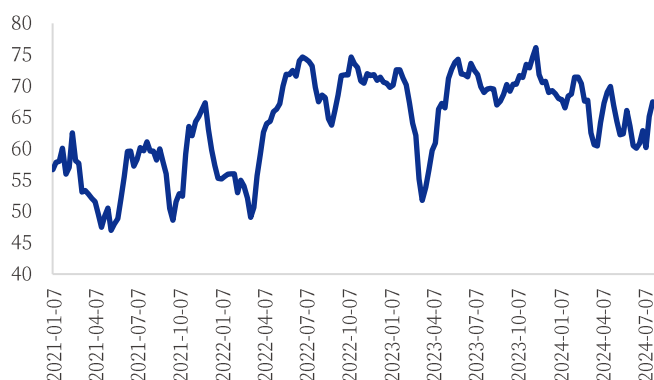
国内建材产能过剩问题严重，产能利用率偏低、库存高位。近年市场需求走弱，建材行业供需矛盾加剧，企业通过减产维持行业供需稳定，建材产品产能利用率自 2022 年开始下降，主要产品产能过剩问题严重。根据卓创资讯数据，2022、2023 年我国通用水泥产能利用率分别为 50.72%、49.04%，同比下降 4.42pct、1.68pct；我国浮法玻璃产能利用率分别为 88.60%、87.92%，同比下降 0.43pct、0.68pct。此外，市场现货销售困难，建材企业库存高企，截至 2024 年 8 月 1 日，我国水泥熟料企业周度库容率为 66.77%，我国浮法玻璃企业周度库存为 6203 万重量箱，均处于历史高位水平。

图8：我国水泥产能及产能利用率



资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

图10：我国水泥熟料周期库容率（%）



资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

图9：我国浮法玻璃产能及产能利用率



资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

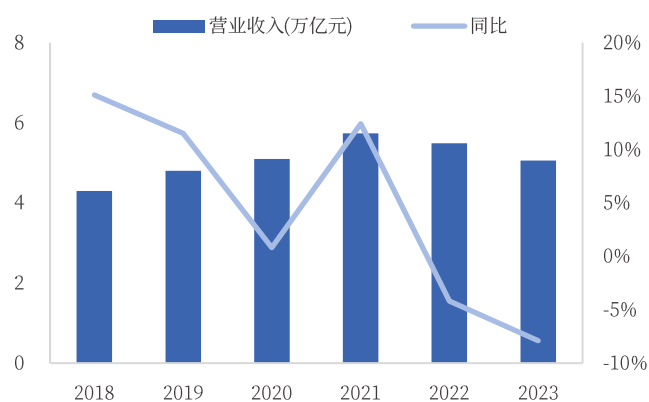
图11：我国浮法玻璃周度企业库存（万重量箱）



资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

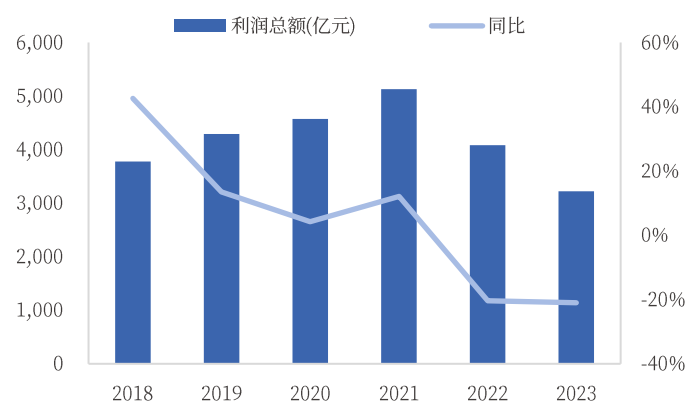
我国建材价格低位运行，行业经济效益持续下滑。自2022年开始，各类建材产品价格高位回落并持续下滑，至今仍处于低位水平，行业经济效益同样呈下滑态势。根据中国建筑材料联合会数据，2023年我国建材及非金属矿工业出厂价格同比下降6.8%，规模以上建材行业实现营业收入/利润总额同比分别下滑7.9%/21.0%。

图12：规模以上建材行业营业收入及同比增速



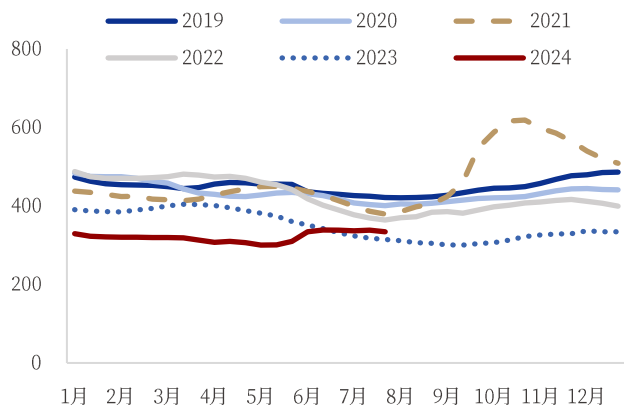
资料来源：中国建筑材料联合会，中国银河证券研究院

图13：规模以上建材行业利润总额及同比增速



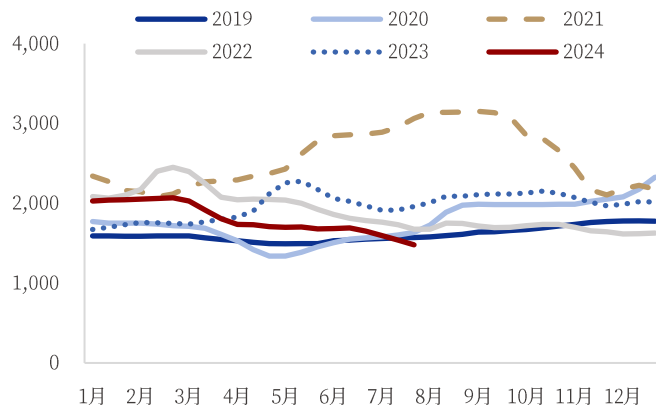
资料来源：中国建筑材料联合会，中国银河证券研究院

图14: 我国 P.O42.5 散装水泥价格分年曲线 (元/吨)



资料来源: Wind, 国家统计局, 中国银河证券研究院

图15: 我国 4.8/5mm 浮法平板玻璃价格分年曲线 (元/吨)



资料来源: Wind, 国家统计局, 中国银河证券研究院

国内建材竞争激烈，企业加速“出海”寻求更多发展机遇。在国内建材市场竞争激烈、行业产能严重过剩、产品价格低位运行、企业效益大幅缩减甚至亏损的背景下，建材企业“走出去”成为突破当前发展瓶颈、开拓建材行业新发展的重要方式，一方面，有利于缓解国内产能过剩压力，助推我国建材市场平稳健康发展；另一方面，拓展海外市场有利于国内建材企业寻找新需求增长点，增加企业收入来源，提升品牌影响力，获取更多发展机遇。

（二）对外开放继续深化，助推中国建材企业“走出去”

随着经济全球化进程的加快，以及我国对外开放的不断深化，我国鼓励有条件的中国企业“走出去”，开拓国际市场空间，优化国内产业结构，获取更多技术及经济资源，提高中国企业竞争力及国际化水平。

“一带一路”打开对外开放新格局，加速中国建材企业走出去。2013年9月及10月，“丝绸之路经济带”和“21世纪海上丝绸之路”首次被提出，截至2023年8月，我国已与152个国家、32个国际组织签署了200多份共建“一带一路”合作文件，覆盖我国83%的建交国。基础设施互联互通是“一带一路”建设的优先领域，有利于促进国内外要素流动，提高贸易便利程度，实现资源高效配置。我国作为全球最大的建材生产国和消费国，拥有全球最大规模的产业体系、世界领先的生产技术和装备，推进我国与“一带一路”共建国家的基础设施投资合作为我国建材企业“走出去”创造了新的市场空间和发展机遇。

“一带一路”基础设施项目取得显著成效。在2013-2023年这十年期间，设施联通取得显著成效，中国参与实施了一大批基础设施建设项目，推动共建国家在铁路、公路、航运、管道、能源、通信及基本公共服务基础设施建设方面取得长足进展，成功建设了中欧班列、西部陆海新通道、中老铁路等一批标志性项目。

继续推进“一带一路”向更高质量、更高水平发展。2023年11月24日，《坚定不移推进共建“一带一路”高质量发展走深走实的远景与行动——共建“一带一路”未来十年发展展望》发布，设施联通作为2024-2034年重点发展领域之一，未来我国将与各方国家继续从陆、海、空、信息基础设施四大方面，建设高质量、可持续、抗风险、价格合理、包容可及的基础设施，全面提升共建国家间基础设施互联互通水平。与此同时，二十届三中全会提到，要完善高水平对外开放体制机制，完善推进高质量共建“一带一路”机制。后续随着我国与共建国家继续共同推动基础设施建设升级与完善，有望带来更多海外建材市场增量，吸引更多建材企业“走出去”。

表1：近年“一带一路”相关政策

时间	会议/文件	主要内容
2022 年 10 月	中国共产党第二十次全国代表大会	依托超大规模市场优势，以国内大循环吸引全球资源要素，增强国内国际两个市场两种资源联动效应。强调推动共建“一带一路”高质量发展。深度参与全球产业分工和合作，维护多元稳定的国际经济格局和经贸关系。
2022 年 1 月	中国同中亚五国建交 30 周年视频峰会《携手共命运一起向未来》	中国同中亚五国建交 30 年的回顾和展望，强调携手构建更加紧密的中国—中亚命运共同体。
2022 年 3 月	国家发展改革委等四部门联合印发《关于推进共建“一带一路”绿色发展的意见》	旨在践行绿色发展理念、推进生态文明建设，积极应对气候变化、维护全球生态安全，推进共建“一带一路”高质量发展、构建人与自然生命共同体。
2022 年 12 月	首届中国-阿拉伯国家峰会《首届中阿峰会利雅得宣言》	宣布中阿双方一致同意全力构建面向新时代的中阿命运共同体。
2023 年 5 月	中国—中亚峰会上《携手建设守望相助、共同发展、普遍安全、世代友好的中国—中亚命运共同体》讲话	本次峰会为中国同中亚合作搭建了新平台，开辟了新前景，将中国—中亚合作规划好、建设好、发展好。1.加强机制建设 2.拓展经贸关系 3.深化互联互通 4.扩大能源合作 5.推进绿色创新 6.提升发展能力 7.加强文明对话 8.维护地区和平。
2023 年 5 月	欧亚经济联盟第二届欧亚经济论坛全会开幕式致辞《开拓造福各国、惠及世界的“幸福路”》	共建“一带一路”同欧亚经济联盟建设对接合作走深走实，各国团结协作、戮力同心，携手开创亚欧合作新局面。
2023 年 9 月	国务院新闻办公室发布《携手构建人类命运共同体：中国的倡议与行动》白皮书	推动高质量共建“一带一路”。共建“一带一路”倡议是构建人类命运共同体的生动实践，是中国为世界提供的广受欢迎的国际公共产品和国际合作平台。“一带一路”不是简单的一条路或一条经济带，而是让全人类共同进步的倡议，为各国共同发展开辟了新道路。“一带一路”倡议助推发展中国家现代化的进程，促进跨大洲协力合作进入新时代。
2023 年 10 月	第三届“一带一路”国际合作高峰论坛开幕式上的主旨演讲《建设开放包容、互联互通、共同发展的世界》	演讲总结共建“一带一路”十年来取得的成绩和经验，宣布中国支持高质量共建“一带一路”的八项行动。
2023 年 11 月	亚太经合组织工商领导人峰会上的书面演讲《同心协力，共迎挑战，谱写亚太合作新篇章》	要坚持开放的区域主义，打造合作共赢的开放型亚太经济。中国坚持敞开大门搞建设，坚定不移推进高水平对外开放。
2023 年 11 月	推进“一带一路”建设工作领导小组办公室发布《坚定不移推进共建“一带一路”高质量发展走深走实的愿景与行动——共建“一带一路”未来十年发展展望》	提出未来十年高质量共建“一带一路”的愿景思路和务实行动举措。五大目标：1.互联互通网络更加畅通高效 2.各领域务实合作迈上新台阶 3.共建国家人民获得感、幸福感进一步增强 4.中国更高水平开放型经济新体制基本形成 5.人类命运共同体理念日益深入人心。
2024 年 2 月	国合署与联合国组织及非洲国家首签三方合作文件	国合署首次与联合国组织及一个非洲国家共同签署三方合作文件，聚焦推进“小而美”，携手推动落实全球发展倡议。目前，全球发展倡议得到 100 多个国家和国际组织支持，200 多个“小而美”合作项目已落地。

资料来源：中国政府网，中国银河证券研究院

（三）“一带一路”国家基建前景向好，建材海外需求广阔

大部分共建国家建材装备水平与大量的基建需求不匹配。“一带一路”共建国家中大部分是新兴经济体和发展中国家，这些国家普遍存在基础设施落后、产业发展滞后、工业化程度低、资金和技术缺乏、人才储备不足等短板问题，但市场前景广阔。在加速新兴市场国家工业化和城市化发展进程中，基础设施建设是其优先建设的重要领域。建材是支撑基础设施建设的重要基础材料，但大部分共建国家建材行业存在建设工程相对缓慢、技术装备水平有限等问题，与大量的基础设施建设需求不匹配。我国作为基础设施建设大国，可借助我国丰富的基础设施建设经验、庞大的建材产品体系，携手共建国家共同推动当地基建和产业升级，加快工业化进程，带动经济发展。

共建国家基础设施发展前景持续向好。从共建国家基础设施发展指数水平来看，以中国对外承包工程商会和中国出口信用保险公司选取的 76 个共建国家为参考对象，2024 年“一带一路”共建国家基础设施发展总指数为 119 点，较 2023 年上涨 1 点。从各分项指标来看，2024 年“一带一路”共建国家基础设施发展环境/需求/热度/成本指数分别为 113/134/125/98 点，分别+0/+1/+1/-2 点，受益于全球经济持续平稳复苏、区域及全球化合作回暖等利好因素影响，共建国家基础设施发展环境稳定、发展需求和发展热度升高，但也因国际油价高位震荡、部分国家公共财政和债务水平升高等原因，导致共建国家基础设施建设成本有所上升。总体来看，共建国家基础设施建设总体情况呈现稳中有升、持续向好的发展态势，为我国建材企业出海开拓国际市场提供较好市场环境及需求增长空间。

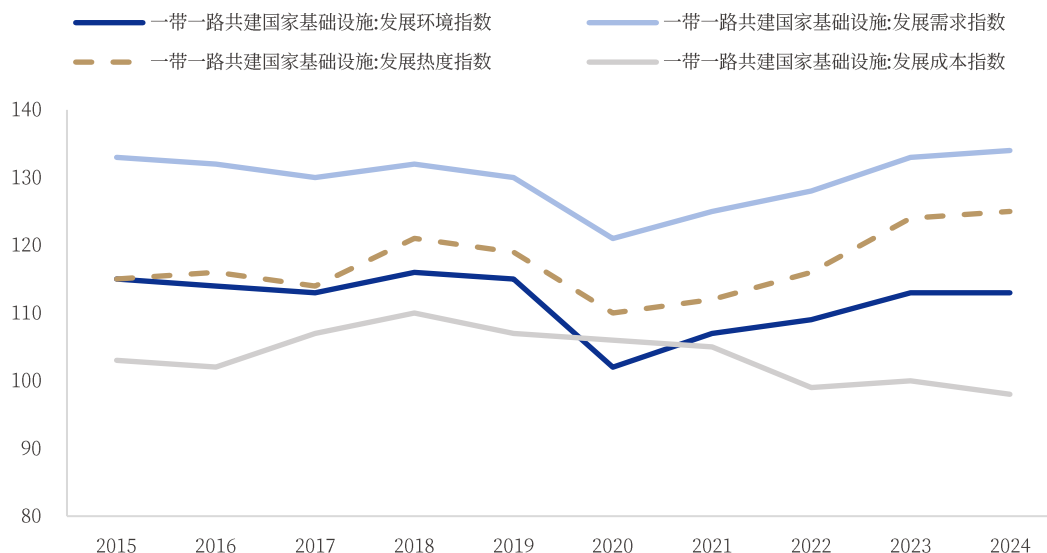
图16: 2014-2024 年“一带一路”共建国家基础设施发展指数



发展总指数：得分越高，一国的基础设施行业前景越好，对企业赴该国进行基础设施行业投资、生产经营的吸引力越大。

资料来源：中国对外承包工程商会，中国出口信用保险公司，中国银河证券研究院

图17: 2015-2024 年“一带一路”共建国家基础设施发展环境、需求、热度、成本指数



环境指数：反应企业参加共建国家基础设施建设可能面临的环境状况。

需求指数：指数越高表示一国基础设施投资需求和市场潜力越大。

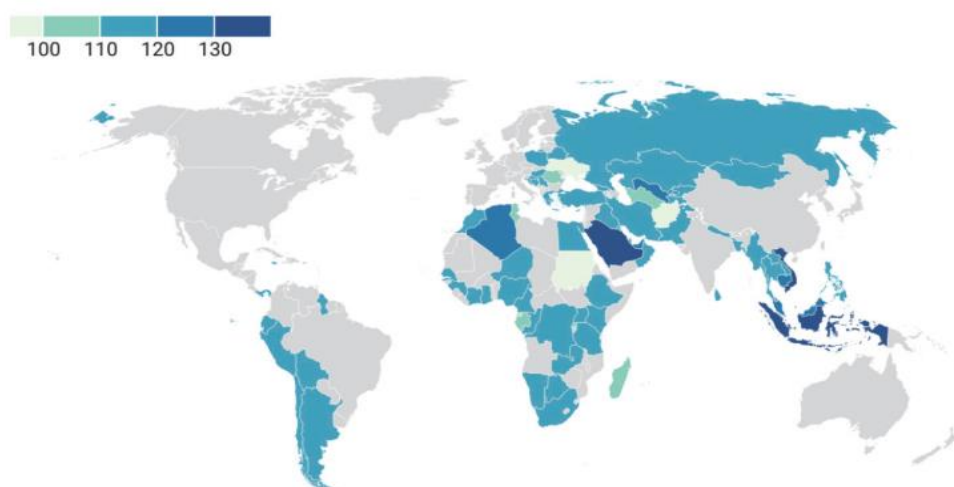
热度指数：指数越高表示一国基础设施建设投资活跃度越高，市场吸引力越大。

成本指数：逆向指标。指数越高代表成本越小。

资料来源：中国对外承包工程商会，中国出口信用保险公司，中国银河证券研究院

东南亚、中亚、西亚北非地区基建发展潜力大，吸引更多中国建材企业加速出海。分区域来看，除东南亚地区，其余 7 个“一带一路”涉及的区域 2024 年基础设施发展指数均呈提升态势。2024 年东南亚地区基础设施发展指数虽与 2023 年持平，但处于各区域排名首位，东南亚大部分国家经济增长平稳、营商环境较好，劳动力和原材料价格普遍较低，其发展环境及基建成本等方面具有优势，成为中国建材企业出海的优选国家之一。2024 年中亚地区基础设施发展指数涨幅最大且排名提升最多，一方面系中亚国家出台了一系列提振经济的政策措施，区域经济复苏势头较明显；另一方面系中亚各国大力推进当地交通及能源等领域基础设施建设，当地基建需求发展潜力较大，未来有望吸引越来越多国内建材企业开拓中亚建材市场。此外，西亚北非地区基础设施发展指数连续 4 年增长，2024 年指数涨幅仅次于中亚，区域内各国基建需求潜力持续释放，如埃及政府推动以智慧城市建设为重点的项目群开发；伊拉克拟投资 170 亿美元修建贯通南北的高速铁路和高速公路等，当地基建市场发展加速，为中国建材企业“走出去”提供了广阔市场空间。

图18：2024 年“一带一路”共建国家基础设施发展指数图



资料来源：中国对外承包工程商会，中国出口信用保险公司，中国银河证券研究院

表2：2024 年“一带一路”各区域基础设施发展指数变化情况

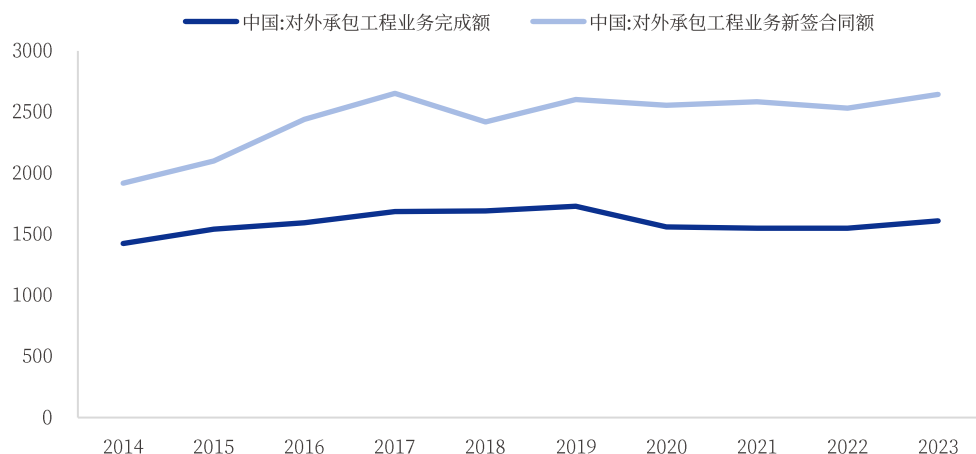
区域	2023		2024		指数变动	排名变动
	指数	排名	指数	排名		
东南亚	127.0	1	127.0	1	0.0	0
西亚北非	118.0	2	122.0	2	4.0	0
南亚	115.0	3	117.3	3	2.3	0
中亚	112.0	7	116.6	4	4.6	+3
独联体和蒙古	114.2	4	116.0	5	1.8	-1
撒哈拉以南非洲	113.7	6	115.0	6	1.3	0
拉丁美洲与加勒比	113.8	5	114.0	7	0.2	-2
中东欧	108.0	8	111.0	8	3.0	0

资料来源：中国对外承包工程商会，中国出口信用保险公司，中国银河证券研究院

进一步深化改革开放有望带动我国对外承包工程业务逐步增长。对外承包工程是我国“走出去”战略的主要形式，更是我国基建工程及建材产品“走出去”的重要体现。根据商务部数据显示，2023 年我国对外承包工程业务完成额及新签合同额分别为 1609.1 亿美元/2645.1 亿美元，同比增长 3.8%/4.5%，2014-2019 年我国对外承包工程业务完成额及新签合同额呈稳步增长态势，虽 2020 年

之后小幅下滑，但近年有逐步企稳迹象。随着我国进一步深化改革开放的推进，对外承包工程业务量仍有增长空间。

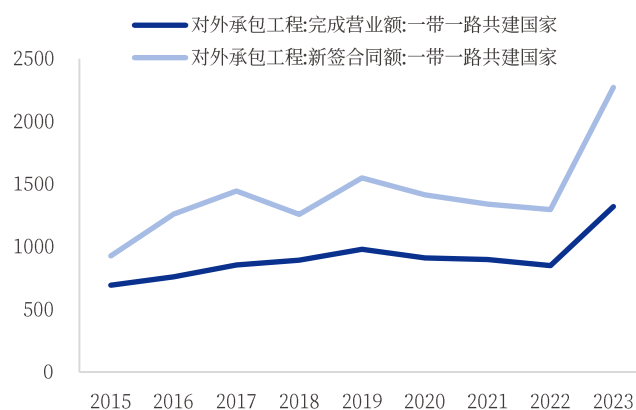
图19：2014-2023 年我国对外承包工程业务完成额及新签合同额情况（亿美元）



资料来源：iFinD，商务部，中国银河证券研究院

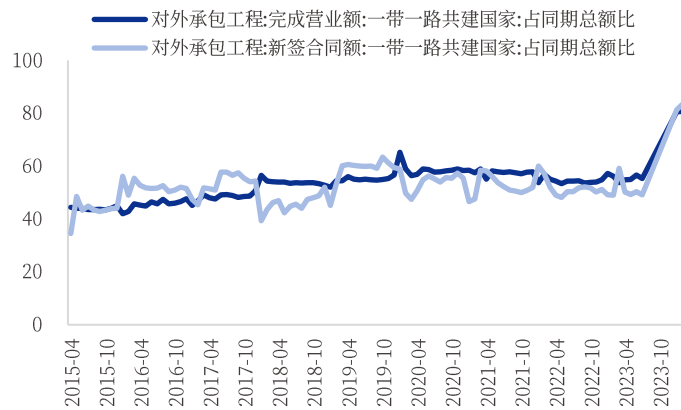
我国对“一带一路”共建国家承包工程创新高，中国建材企业海外市场需求广阔。近年随着“一带一路”政策的不断推进，我国与共建国家的合作进一步深化，2015年至2023年，我国对“一带一路”共建国家承包工程完成额及新签合同额整体呈增长态势，2023年对共建国家承包工程额及新签合同额创新高，分别为1320.5亿美元、2271.6亿美元，同比增长4.8%、5.7%。此外，“一带一路”共建国家成为我国出海承包工程业务的主要海外市场，截至2024年2月，我国对共建国家承包工程完成额、新签合同额占同期总额的比重分别为80.7%、83.5%，比重显著提升。我国对“一带一路”共建国家的承包工程业务为中国建材企业出海提供广阔需求。

图20：我国对共建国家承包工程完成额及新签合同额（亿美元）



资料来源：iFinD，商务部，中国银河证券研究院

图21：我国对共建国家承包工程完成额及新签合同额占比（%）



资料来源：iFinD，商务部，中国银河证券研究院

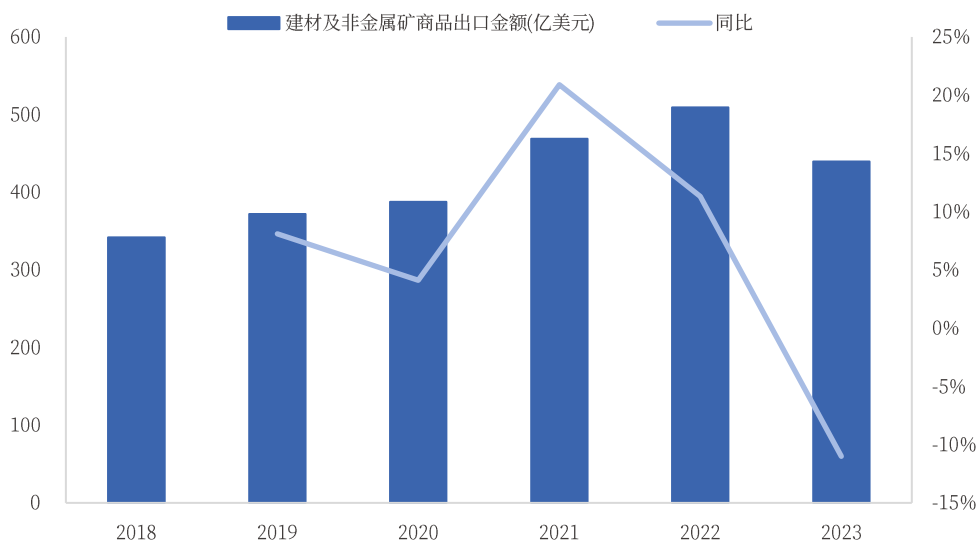
二、建材龙头加速“产能出海”

（一）从“产品出海”到“产能出海”

建材行业出海主要分为产品出海及产能出海两大类。

产品出海即产品出口，将国内生产的建材产品直接出口到国际市场，满足海外客户需求，帮助企业扩大市场份额，降低对单一市场的依赖。我国建材企业“走出去”的早期模式即为产品出口，随后发展为在海外设立销售公司，便于直接接触海外客户、了解当地市场，寻求更多建材产品出口销售的渠道。根据中国建筑材料联合会数据，2018至2023年我国建材及非金属矿商品出口金额整体呈增长态势，年均复合增速为5.15%，2023年出口金额达439.6亿美元，同比下降11.0%，出口金额减少主要系2023年建材及非金属矿商品平均离岸价格下降14.6%所致。

图22：近年我国建材及非金属矿商品出口金额及同比增速



资料来源：中国建筑材料联合会，中国银河证券研究院

产能出海则是利用东道国资源和劳动力优势，将部分产能转移到海外，以降低成本、规避贸易限制。相较于产品出海，产能出海可以突破贸易壁垒，减少运输和物流成本，同时为国内产业链转型升级腾出更多资源和空间，提高对市场变化和消费者需求的相应速度，加快研发成果转化应用，从而凸显需求前置化的竞争优势。随着中国人口年龄结构调整，劳动力成本上升导致国内生产成本上升，欧美国家的关税等贸易摩擦项也随着“友岸外包”、“近岸外包”政策的推出而拔高，出口成本上升趋势明显，产能出海成为性价比更高的出海路径。与此同时，随着我国建材产品成套技术设备达到世界先进水平，以及我国建材企业资金实力不断增强，中国建材行业加速由产品出海向产业及产能出海转型。

图23：2020 年华新水泥坦桑尼亚石灰石项目点火



资料来源：华新水泥官网，中国银河证券研究院

图24：2022 年巨石埃及点火投产



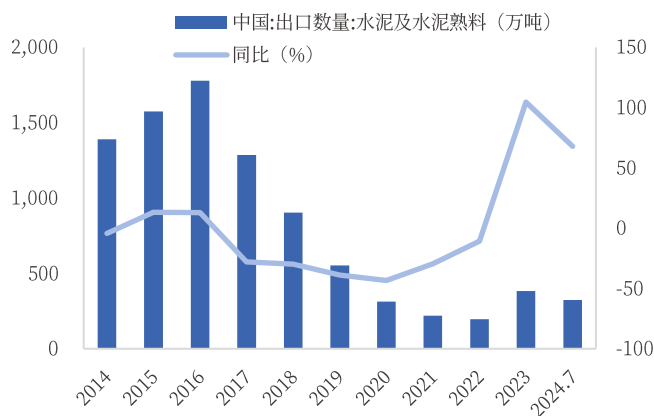
资料来源：新华社，中国一带一路网，中国银河证券研究院

（二）水泥：龙头企业率先“走出去”，海外产能持续释放

中国水泥行业需求在经历了高速发展期（2004-2012 年）、高位平台期（2013-2021 年）后进入了需求下行期（2022 年至今），当前国内水泥市场需求减少、供给过剩、价格持续走低、企业利润被压缩，越来越多中国水泥企业布局国际市场，打造新发展模式突破当前困局。

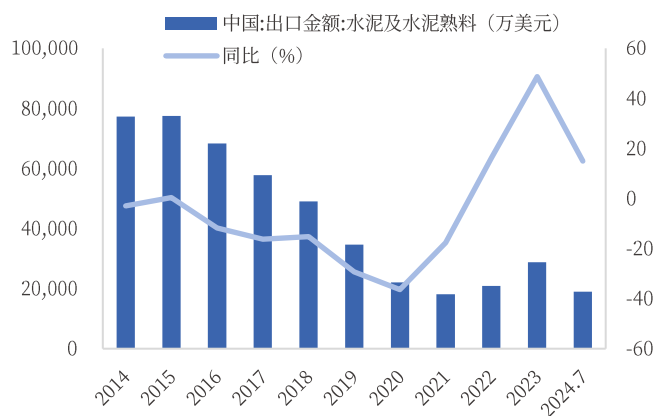
2023 年水泥及熟料出口回暖。根据海关总署数据，近年我国水泥及熟料出口量整体呈下滑态势，但 2023 年受国内水泥市场竞争激烈影响，我国水泥出口量显著回升，达到近四年最高水平，2023 年中国水泥及熟料出口量达 383 万吨，同比增长 104.6%；2024 年延续增长态势，截至今年 7 月，水泥及熟料出口量为 323 万吨，同比增长 67.9%。

图25：我国水泥及熟料出口量及同比增速



资料来源：Wind，海关总署，中国银河证券研究院

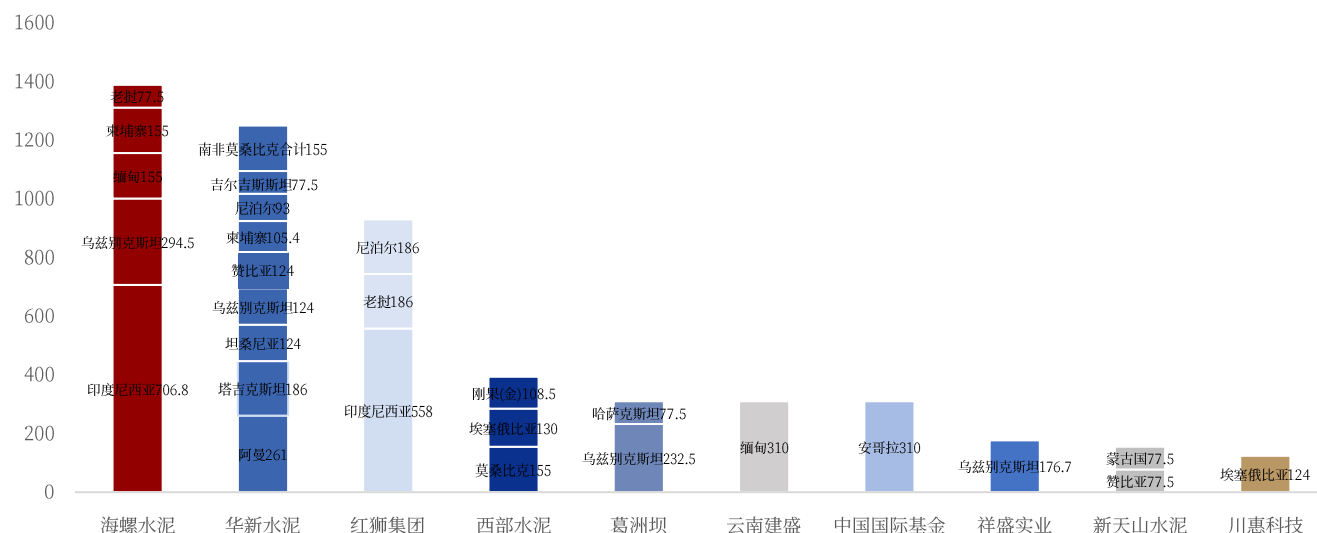
图26：我国水泥及熟料出口金额及同比增速



资料来源：Wind，海关总署，中国银河证券研究院

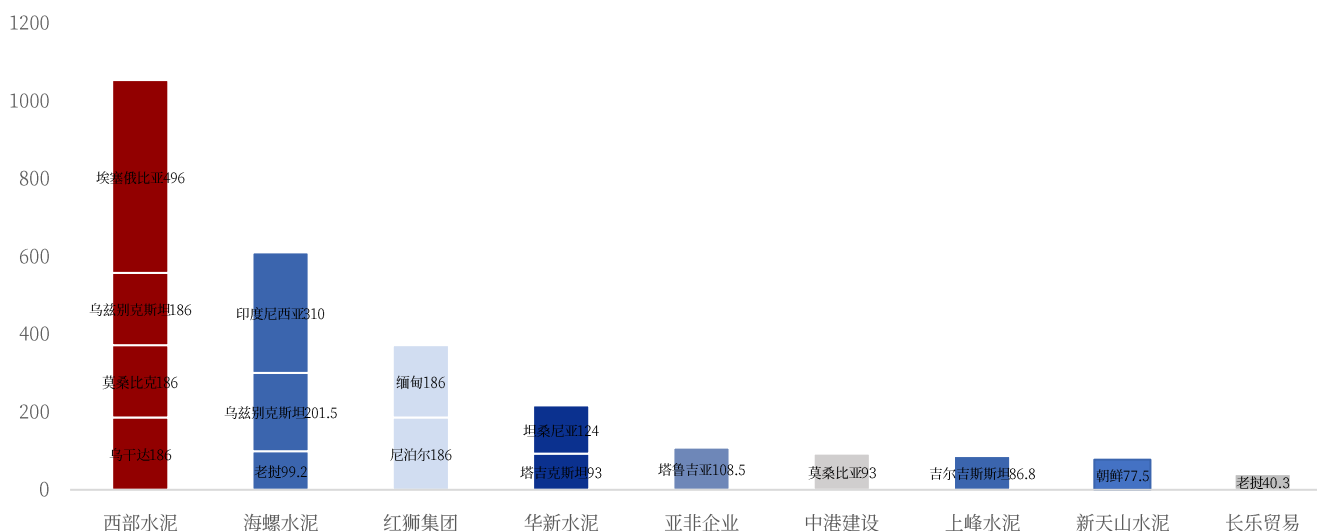
中国水泥企业加速产能出海，海外熟料产能持续释放。近年中国水泥企业持续开拓海外市场，紧抓“一带一路”政策机遇，凭借丰富的运营经验、先进的生产技术、雄厚的资金实力，持续布局海外市场。根据水泥网数据，截至 2023 年底，中国水泥企业已在海外投产运营 64 条水泥熟料产线，海外熟料产能达 6341.3 万吨/年，同比增长 35.52%，产能布局主要集中在东南亚、中亚及南非等地区，与“一带一路”共建国家基础设施建设指数相匹配。分企业来看，2023 年海螺水泥、华新水泥、红狮集团海外已投产熟料产能排名位列前三位，产能分别达 1388.8 万吨/年、1249.9 万吨/年、930.0 万吨/年，同比分别+16.36%/+49.89%/+50.00%。根据我国水泥企业海外在建产能布局情况来看，中国水泥“走出去”的步伐不会停止，未来将有更多熟料产能持续投产释放。

图27：2023 年中国水泥企业海外熟料投产产能排行榜 TOP10（万吨/年）



资料来源：水泥网，中国银河证券研究院

图28：2023 年中国水泥企业海外熟料在建产能排行榜 TOP10（万吨/年）



资料来源：水泥网，中国银河证券研究院

水泥龙头超前布局海外市场，国外业务收入涨幅显著。从水泥 A 股上市公司海外业绩收入情况来看，国主龙头水泥企业海外业务收入近年均保持较快增速水平，2023 年海螺水泥/华新水泥/天山股份国外业务收入分别为 51.13/54.89/8.05 亿元，同比增长 28.89%/29.98%/40.98%，截至 2023 年底华新水泥国外业务收入体量最大。从各企业海外产能布局情况来看，随着后续各家企业海外水泥熟料新增产能的释放，国际业务将助力中国水泥龙头企业突破现有业绩瓶颈，贡献更多业绩增量。

表3：中国水泥 A 股上市公司国外业务收入（亿元）及业务占比

公司		2019	2020	2021	2022	2023
海螺水泥	国外收入	24.1	27.14	32.66	39.67	51.13
	占比	1.53%	1.54%	1.94%	3.00%	3.63%
华新水泥	国外收入	15.53	18.9	25.83	42.23	54.89
	占比	4.94%	6.44%	7.96%	13.86%	16.26%

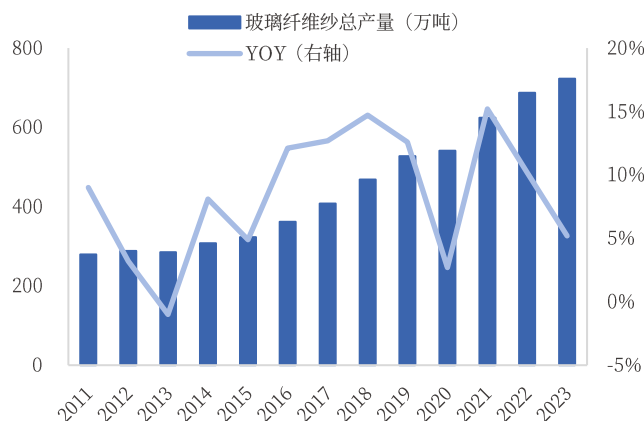
天山股份	国外收入	/	/	4.77	5.71	8.05
	占比	/	/	0.28%	0.43%	0.75%

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

（三）玻璃纤维：产品出口比例下降，中资企业开启全球产能布局

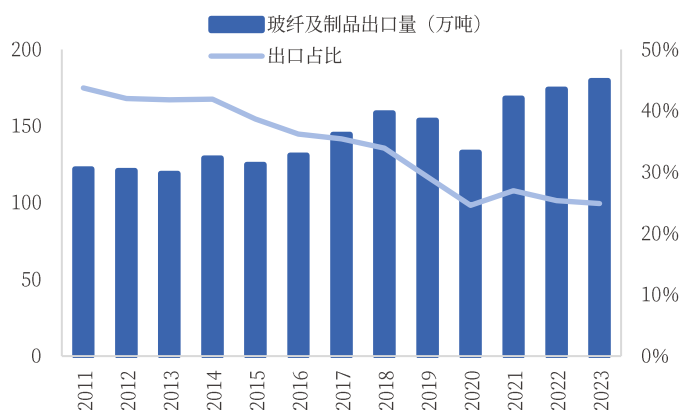
受反倾销税及反补贴税影响，我国玻纤产品出口比例逐步下降。近年我国玻璃纤维产业高速发展，玻纤产量快速增长，我国玻璃纤维纱总产量自 2011 年 279 万吨增长至 2023 年 723 万吨，年均复合增速为 8.26%。我国生产的玻璃纤维及制品其中一部分出口至海外，近年我国玻纤产品出口量整体呈增长态势，2011-2023 年玻纤及制品出口量年均复合增速为 3.28%，截至 2023 年出口量达 179.7 万吨，但我国玻纤产品出口量占国内总产量比重逐步下降，自 2011 年 43.73% 下降至 2023 年 24.85%，出口比例下降的主要原因，一方面系中国玻纤企业在生产成本上的优势明显，使得欧盟、土耳其等国家及地区对原产于我国的玻纤产品征收反倾销税或反补贴税，影响了我国部分玻纤产品对某些国家和地区的出口量；另一方面，为了避免过度依赖海外需求，降低海外市场波动风险，我国玻纤行业“十三五”期间主动降低我国玻纤产品出口比例，实施全球产能布局的发展思路。

图29：我国玻璃纤维纱总产量及同比增速



资料来源：中国玻璃纤维工业协会，中国银河证券研究院

图30：我国玻纤及制品出口量及占比



资料来源：中国玻璃纤维工业协会，中国银河证券研究院

表4：近年我国玻纤产品被征收反倾销税或反补贴税的情况

裁定日期	征收国家或地区	征收范围	征收类别	税率
2014 年 12 月 23 日	欧盟	玻璃纤维	反补贴	4.9%-10.3%
2016 年 11 月 3 日	土耳其	玻璃纤维及其制品	反倾销	24.5%-35.75%
2017 年 4 月 25 日	欧盟	玻璃纤维	反倾销	0%-19.9%
2017 年 11 月 7 日	欧盟	玻璃纤维网格织物	反倾销	48.4%-62.9%
2020 年 6 月 15 日	欧盟	玻璃纤维物	反补贴	17%-30.7%
			反倾销	34%-69%
2022 年 10 月 18 日	土耳其	玻璃纤维及其制品	反倾销	24.5%-35.75%
2023 年 1 月 31 日	英国	玻璃纤维长丝	反补贴	4.9%-10.3%
			反倾销	0%-19.9%

资料来源：中国贸易救济信息网，国际复材招股说明书，中国银河证券研究院

注：1) 2023 年 7 月 14 日，欧盟委员会对原产于中国的玻璃纤维长丝作出第二次反倾销日落复审终裁，决定继续维持 2017 年 4 月 25 日裁定的对相关涉案产品的反倾销措施。

2) 2024 年 1 月 29 日，欧盟对华玻璃纤维网格织物作出第二次反倾销日落复审终裁，决定继续维持 2017 年 11 月 7 日裁定的对相关涉案产品的反倾销措施。

推进玻纤全球化战略，提升中国企业海外玻纤产能。根据玻璃纤维行业“十四五”规划，我国玻纤行业要稳步实施全球化发展战略，重点做好产品品质、应用研究等方面的全球化对标，并适度提升海外产能比例，增强中国玻纤产品的国际竞争力和全球话语权，2023 年我国玻纤企业海外生产基地共实现玻璃纤维纱总产量 61.2 万吨，同比增长 13.6%。目前中国玻璃纤维上市企业中，中国巨石、国际复材的海外产能布局总量较大，分别为 41.6 万吨/年、16 万吨/年。

中国巨石、国际复材海外收入规模占比超 30%。从玻璃纤维 A 股上市公司海外业绩收入情况来看，近年我国玻纤企业海外业务受国外经济周期、国际局势等因素影响，海外收入有所波动，但整体呈震荡上行态势，中国巨石、国际复材海外业务收入体量排名前两位，与国内其他玻纤企业海外收入规模有较大差距。从业务占比情况来看，中国巨石、国际复材海外收入占比均超过 30%，长海股份、正威新材国外收入占比 20%左右，山东玻纤海外收入占比相对较低，约 10%。中国巨石作为中国玻璃纤维行业龙头企业，海外业务规模优势明显，厚增企业业绩。

表5：中国玻纤 A 股上市公司国外业务收入（亿元）及业务占比

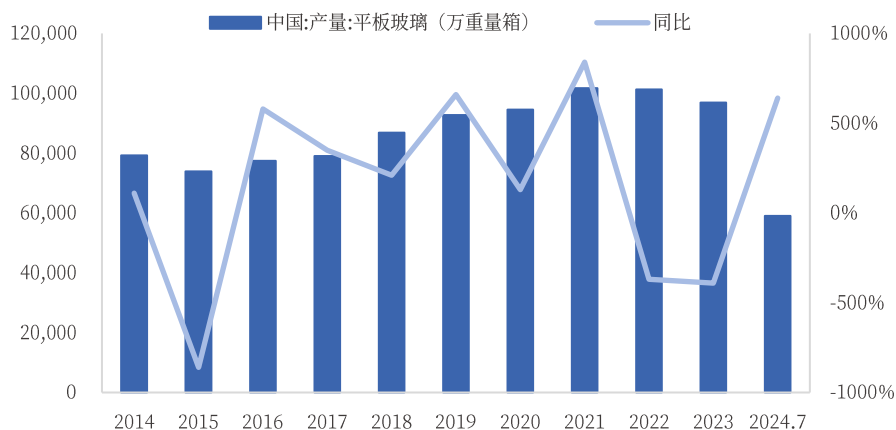
公司		2019	2020	2021	2022	2023
中国巨石	国外收入	43.80	37.34	61.72	75.26	55.59
	占比	41.74%	32.01%	31.32%	37.27%	37.37%
长海股份	国外收入	5.35	4.06	5.63	7.18	6.52
	占比	24.21%	19.87%	22.47%	23.80%	25.01%
山东玻纤	国外收入	1.59	1.66	3.53	3.98	2.95
	占比	8.78%	8.32%	12.84%	14.31%	13.40%
国际复材	国外收入	22.89	21.05	29.25	30.94	26.60
	占比	41.73%	30.45%	35.24%	39.19%	37.17%
正威新材	国外收入	3.74	3.46	4.32	4.04	4.05
	占比	38.01%	20.71%	28.84%	28.02%	23.56%

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

（四）玻璃：2023 年中资企业海外光伏玻璃产能释放

近两年我国平板玻璃产量小幅下降。我国是平板玻璃生产大国，2021 年全球平板玻璃产量约 10160 万吨，其中我国平板玻璃产量为 5083.2 万吨（101664.7 万重量箱），占全球总产量的 50%。2014-2023 年我国平板玻璃产量整体呈增长态势，年均复合增速为 2.26%，但近两年受国内需求疲软影响，产量相应缩减，2023 年我国平板玻璃产量为 96941.8 万重量箱，同比减少 3.9%。

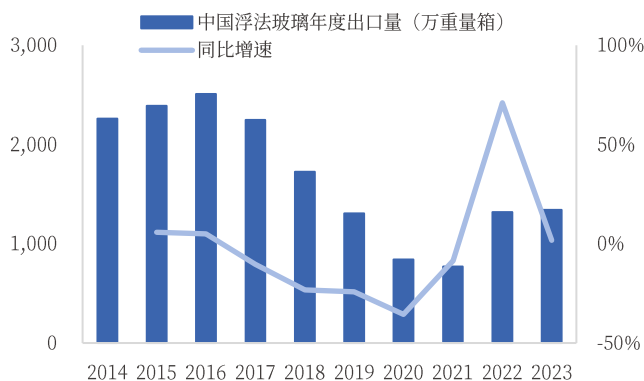
图31：我国平板玻璃产量及同比增速



资料来源：国家统计局，Wind，中国银河证券研究院

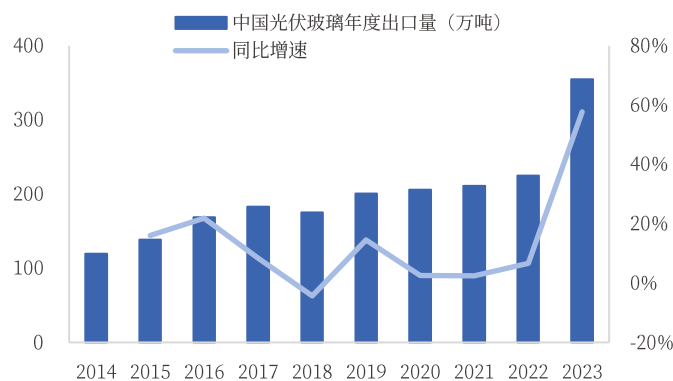
全球光伏新增装机量快速增长，海外光伏玻璃需求持续攀升。我国玻璃企业开拓海外市场主要依靠产品出口的方式，根据卓创资讯数据，近年我国浮法玻璃出口量有所减少，2014-2023 年中国浮法玻璃出口量年均复合增速为-5.63%，截至2023年出口量为1341.92万重量箱，同比增长1.79%；受益于全球光伏新增装机量快速增长，光伏玻璃海外市场需求显著攀升，2014-2023 年中国光伏玻璃出口量年均复合增速达12.85%，截至2023 年我国光伏玻璃出口量达354.58 万吨，同比增长57.72%。后续来看，全球光伏新增装机量将继续保持增长态势，海外光伏玻璃需求可期，我国光伏玻璃出口量仍有增长空间。

图32：中国浮法玻璃出口量及同比增速



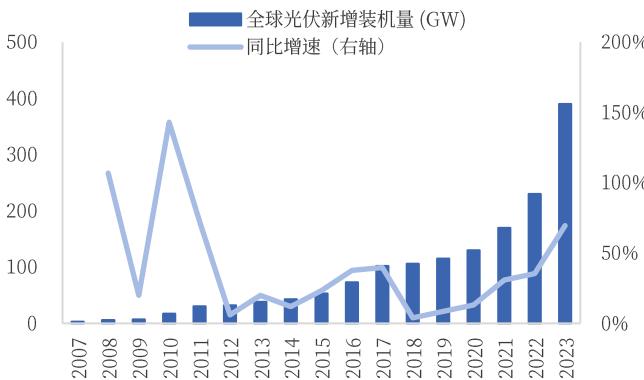
资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

图33：中国光伏玻璃出口量及同比增速



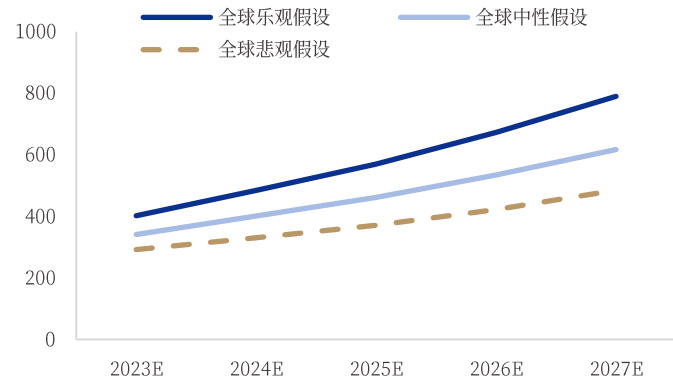
资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

图34：全球光伏新增装机量及同比增速



资料来源：CPIA，中国银河证券研究院

图35：全球光伏新增装机预期假设



资料来源：Solar Power Europe，中国银河证券研究院

2023 年旗滨集团、金晶科技海外光伏玻璃产能释放，后续有望带来更多业绩增量。从玻璃 A 股上市公司海外业务收入情况来看，中国玻璃企业国外收入整体保持增长态势，2023 年南玻 A/金晶科技/旗滨集团/凯盛新能/耀皮玻璃/北玻股份同比分别增长 33.13%/18.89%/13.22%/29.02%/26.71%/25.33%；其中金晶科技、南玻 A、旗滨集团海外收入规模最大，2023 年收入均超 10 亿元；北玻股份海外收入占比最大，2023 年占比为 34.38%，金晶科技海外收入占比紧随其后，占比为 20.14%。近年国内玻璃企业积极布局海外市场，旗滨集团马来西亚 1200t/d 光伏玻璃产线于 2023 年点火，金晶科技马来西亚 600t/d 光伏组件玻璃产线于 2023 年点火，后续海外产能有望为公司带来更多业绩增量。

表6：中国玻璃 A 股上市公司国外业务收入（亿元）及业务占比

公司		2019	2020	2021	2022	2023
南玻 A	国外收入	13.48	11.33	12.74	11.68	15.55
	占比	12.87%	10.62%	9.35%	7.68%	8.55%
金晶科技	国外收入	7.15	5.54	6.05	13.5	16.05
	占比	13.58%	11.34%	8.74%	18.10%	20.14%
旗滨集团	国外收入	8.31	7.02	8.88	13.24	14.99
	占比	8.93%	7.28%	6.09%	9.95%	9.56%
凯盛新能	国外收入	0.72	0.54	2.08	3.17	4.09
	占比	3.88%	1.77%	5.77%	6.30%	6.20%
耀皮玻璃	国外收入	4.73	3.08	4.27	4.68	5.93
	占比	10.49%	7.54%	9.18%	9.84%	10.61%
北玻股份	国外收入	4.16	2.46	3.93	4.54	5.69
	占比	37.99%	23.10%	23.13%	30.35%	34.38%

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

（五）消费建材：国内竞争激烈有望倒逼企业加速“走出去”

从消费建材 A 股上市公司近年海外收入来看，消费建材企业海外业务收入整体偏少，2023 年仅公元股份海外收入超 10 亿元；且大部分企业海外收入占比不高，2023 年除公元股份、坚朗五金之外，剩余消费建材企业海外收入占比均小于 5%。消费建材企业海外发展偏缓的原因，主要系多数消费建材产品国内市场集中度较低，例如防水材料、涂料、五金件等产品国内市场均呈现“大行业、小企业”的竞争格局，行业产能分散，头部企业国内市占率仍有提升空间，开拓海外市场迫切度相对比行业集中度高度的水泥企业来说偏弱。但近年在国内房地产市场疲弱运行背景下，国内消费建材市场需求下滑，企业业绩持续承压，根据国家统计局数据，2023 年建筑及装潢材料类零售额同比下降 7.8%，2024 年上半年延续下降态势。国内市场竞争激烈有望倒逼我国消费建材企业加速“走出去”。

表7：中国消费建材 A 股上市公司国外业务收入（亿元）及业务占比

公司		2019	2020	2021	2022	2023
北新建材	国外收入	1.00	0.74	1.11	1.53	2.22
	占比	0.75%	0.44%	0.53%	0.77%	0.99%
兔宝宝	国外收入	1.97	1.87	2.38	2.62	3.09
	占比	4.25%	2.89%	2.52%	2.94%	3.41%

东方雨虹	国外收入	2.64	2.49	3.58	4.66	7.1
	占比	1.45%	1.15%	1.12%	1.49%	2.16%
伟星新材	国外收入	1.24	1.26	1.59	2.77	2.83
	占比	2.66%	2.47%	2.49%	3.98%	4.44%
公元股份	国外收入	7.31	8.45	13.3	16.32	14.59
	占比	11.62%	12.01%	14.98%	20.45%	19.53%
坚朗五金	国外收入	4.91	7.11	6.31	7.7	7.7
	占比	9.34%	10.55%	7.16%	10.07%	9.87%
凯伦股份	国外收入	0.31	0.31	0.68	0.57	0.51
	占比	2.66%	1.54%	2.63%	2.68%	1.82%
科顺股份	国外收入	0.35	0.43	0.75	1.02	1.04
	占比	0.75%	0.69%	0.97%	1.33%	1.31%

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

三、重点关注

随着“一带一路”战略的深化推进，叠加国内建材市场需求的走弱，我国建材企业加速“走出去”，特别是具有资金优势、产品品质优势的行业龙头企业加快海外产能建设速度，开拓国际市场空间，打造公司业绩新增长曲线。从行业层面来看，设施联通作为“一带一路”政策的重点推进方向之一，有望带动共建国家水泥需求，率先在海外进行产能布局的中资水泥龙头企业将受益，推荐华新水泥，关注海螺水泥、天山股份。从公司层面来看，推荐北新建材、中国巨石。北新建材提出“全球布局”战略，目前海外业绩逐步释放，随着后续公司海外产能的进一步投产，海外有望提供更多业绩增量；中国巨石作为全球玻纤龙头，海外产能布局规模领先，未来随着玻璃纤维新场景的应用，需求有望大幅提升。

表8：重点关注公司盈利预测与估值

股票代码	股票名称	子行业	股价	EPS (元)			PE (X)		
				2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E
600801.SH	华新水泥	水泥	11.01	1.33	1.41	1.63	8.28	7.82	6.76
600585.SH	海螺水泥	水泥	21.08	1.97	1.74	1.95	10.70	12.13	10.82
000877.SZ	天山股份	水泥	4.91	0.23	0.26	0.34	21.65	18.77	14.33
000786.SZ	北新建材	石膏板	25.13	2.09	2.62	2.97	12.02	9.59	8.46
600176.SH	中国巨石	玻纤	9.71	0.76	0.61	0.79	12.77	15.79	12.30

资料来源：Wind，中国银河证券研究院，数据截至 2024 年 8 月 27 日收盘

（一）华新水泥：老牌水泥龙头，一体化+海外布局有望带来更多业绩增量

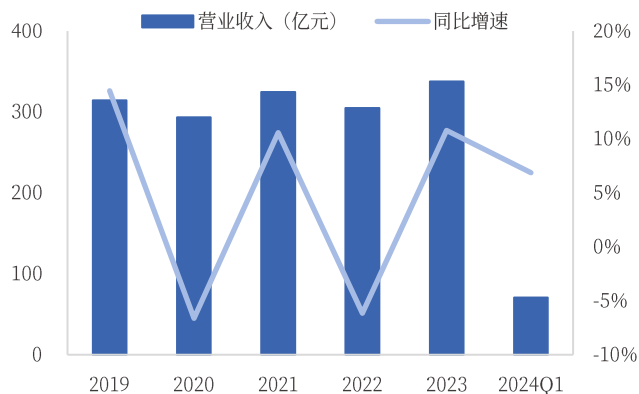
华中、西南水泥龙头企业。华新水泥是老牌水泥企业，始创于 1907 年；1994 年公司 A、B 股在上交所上市；1999 年公司与世界水泥三巨头之一的瑞士 Holcim 集团结为战略伙伴关系；2022 年成功实施 B 股转 H 股，正式在港交所主板上市。经过多年发展，公司发展成为业务覆盖国内 17 个省/市/自治区和海外 16 个国家，拥有 300 余家分子公司，涉足水泥、混凝土、骨料、环保、装备制造及工程、新型建筑材料等领域全产业链一体化发展的全球化建材集团。

一体化布局弹性显现，非水泥业务稳步增长。公司持续推进一体化战略布局，依托水泥主业，稳步发展混凝土、骨料、环保墙材、水泥装备与工程、水泥基新型建材材料等业务，提高公司核心竞争力及抗风险能力。截至 2023 年底，公司拥有水泥产能 1.27 亿吨/年、商品混凝土 1.22 亿方/年、骨料 2.77 亿吨/年、砂浆 162 万吨/年、超高性能混凝土 40 万吨/年、水泥设备制造 5 万吨/年、综合环保墙材 6.6 亿块/年、加气混凝土产品 95 万方/年、民用幕墙挂板 80 万平方/年、石灰 70 万吨/年等总体产能。2023 年公司非水泥业务稳步提升，成为业绩增长点，混凝土业务实现营业收入 76.52 亿元，同比增长 49.08%；骨料业务实现营业收入 53.64 亿元，同比增长 75.01%。在国内水泥行业需求疲软背景下，公司一体化布局优势显现，非水泥业务稳健增长对冲主业需求下行风险，助力公司走出水泥周期底部。

海外业务布局持续推进，有望贡献更多业绩增量。公司作为首批走出去的中国水泥企业之一，优先在“一带一路”国家进行布局，目前公司已在塔吉克斯坦、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 国布局，截至 2023 年底，公司海外有效水泥粉末能力达到 2091 万吨/年，熟料产能排名全国第二位，海外业务营业收入达到

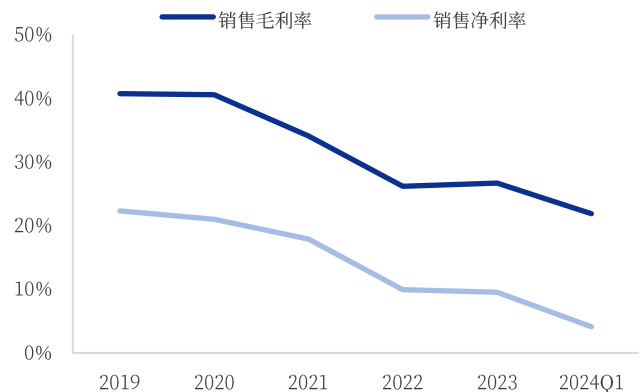
54.89 亿元，同比增长 30%。2024 年 5 月 30 日，华新水泥入选中国上市公司共建“一带一路”十年百篇最佳时间案例。后续随着我国“一带一路”政策的深化推进，以及华新水泥海外产能的持续释放，公司海外业务有望贡献更多业绩增量。

图36：华新水泥营业收入及同比增速



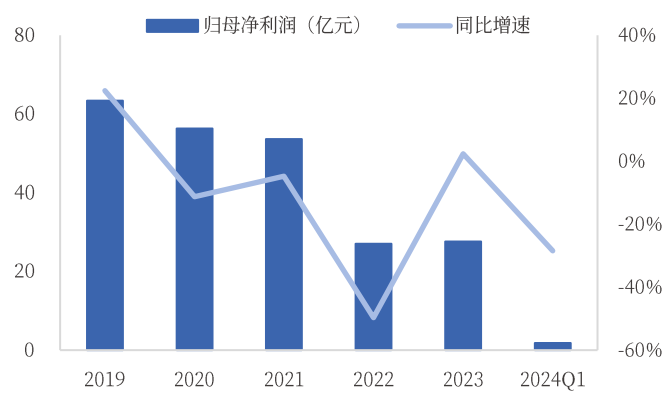
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图38：华新水泥销售毛利率及销售净利率



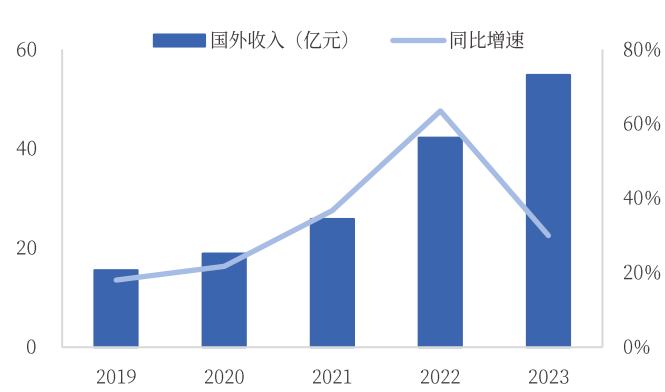
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图37：华新水泥归母净利润及同比增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图39：华新水泥国外业务收入及同比增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

（二）北新建材：“一体两翼”稳步发力，“全球布局”加速进行

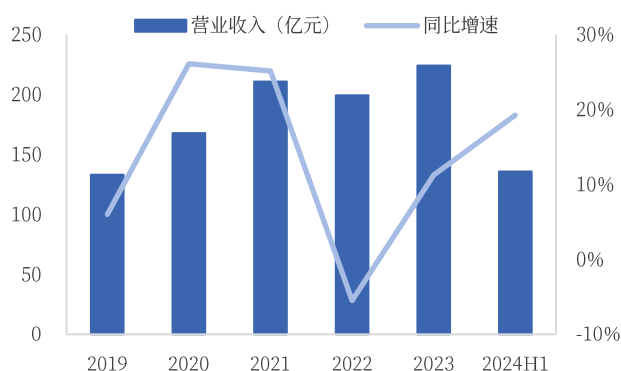
石膏板龙头企业，“两翼”业务快速布局。北新集团是世界 500 强中国建材集团绿色建筑新材料产业平台，以石膏板、防水材料、涂料三大业务为核心，拥有国内外产业基地 119 个。2023 年末公司石膏板有效产能规模达 35.03 亿平方米，位居国内石膏板行业首位，旗下“龙牌”、“泰山”、“梦牌”石膏板在行业内具有较高知名度和市场竞争力。2019 年公司通过联合重组进入防水材料业务领域，并于 2021 年成立北新防水，目前公司在国内布局了 16 个防水材料生产基地，公司防水业务规模位居行业前三，旗下“禹王”、“蜀羊”防水产品具有较高知名度。2019 年公司通过“新建项目+联合重组”的发展方式进入涂料业务领域，2021 年成立北新涂料，旗下“灯塔”涂料为中华老字号百年品牌，2023 年底北新建材收购嘉宝莉，重组完成后公司涂料业务产能规模将由 10.3 万吨跃升至 130 万吨以上，产能布局由华北地区扩展至全国。

2019 年提出“一体两翼，全球布局”发展战略。“一体”指做强做大做优石膏板和石膏板+，做好定制化全屋装配体系，构建完整的产品技术解决方案；“两翼”指加快做强做大防水、涂料业务；“全球布局”指聚焦东南亚、中亚、中东、欧洲及环地中海四大区域，开展区域化运营，进行全球布局。

“一体两翼”稳步增长。2024 年上半年房地产开发投资同比下降 10.1%，房屋新开工面积/竣工面积累计同比分别下滑 23.7%/21.8%，在房地产市场继续筑底，市场需求持续承压背景下，公司主营业务稳步发展，公司业绩逆势增长。“一体”：2024H1 石膏板/龙骨分别实现营业收入 73.03/12.73 亿元，同比+4.05%/+4.06%，公司积极开拓“工装到家装”、“城市到县乡”新路径，开发高端产品，推动消费升级等，石膏板行业龙头地位进一步巩固。“两翼”：公司持续推进防水业务渠道开发，聚焦修缮、旧改、家装零售等市场，上半年防水卷材业务延续增长态势，2024H1 防水卷材/防水工程分别实现营业收入 17.09/2.09 亿元，同比+32.37%/-15.63%；此外，2024H1 涂料业务实现营业收入 17.83 亿元，同比增长 265.79%，公司涂料业绩高增，一方面系报告期内联合重组嘉宝莉并实现并表，另一方面公司夯实航空航天细分市场，积极拓展高端装备和风电市场，工业涂料进一步贡献业绩增量。

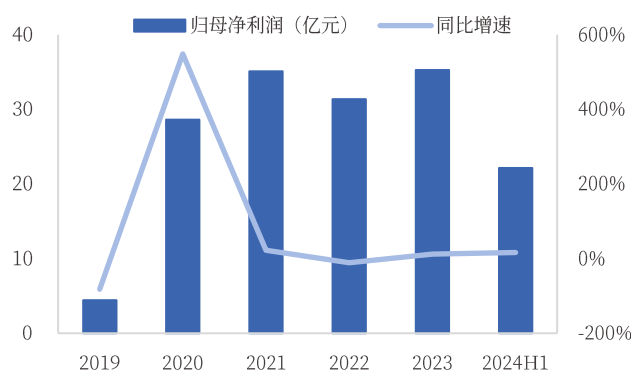
“全球布局”加速推进。公司国际化持续推进，石膏板业务在坦桑尼亚市占率跃居第一位，泰国石膏板及其配套项目开工建设，海外销售、营收实现大幅增长，2024H1 国外销售收入为 1.92 亿元，同比增长 100.65%。随着公司后续海外产能的释放，海外收入有望进一步提升。

图40：北新建材营业收入及同比增速



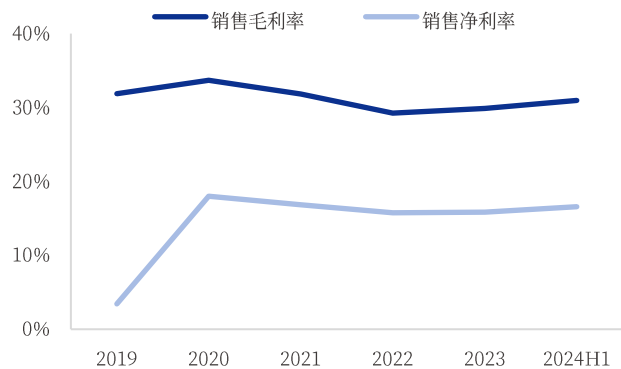
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图41：北新建材归母净利润及同比增速



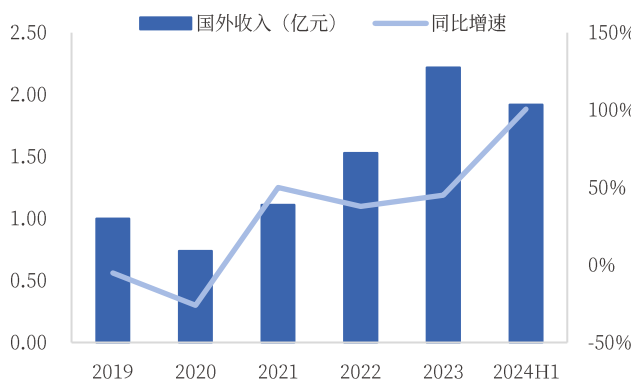
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图42：北新建材销售毛利率及销售净利率



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图43：北新建材国外业务收入及同比增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

（三）中国巨石：玻纤产能规模全球第一，超前布局海外市场

玻纤龙头企业，产能规模全球第一。中国巨石是中国建材股份有限公司玻璃纤维业务的核心企业，以玻璃纤维及制品的生产与销售为主营业务，是我国新材料行业进入资本市场早、企业规模大的上市公司之一。目前公司产能规模全球第一，现拥有浙江桐乡、江西九江、四川成都、江苏淮安、

埃及苏伊士、美国南卡六大生产基地，目前已建成玻璃纤维大型池窑拉丝生产线 20 多条，玻纤纱年产能达 260 万吨。

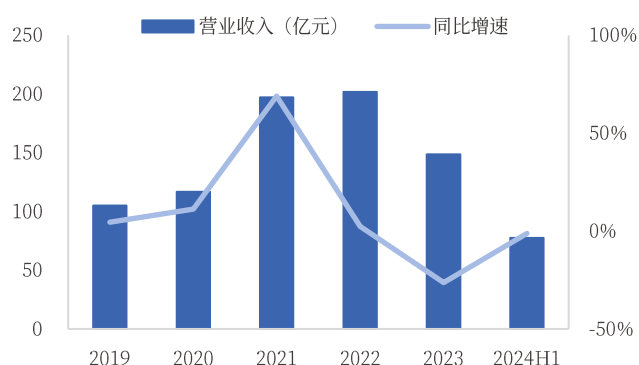
公司超前布局海外产能，业务遍布全球。公司目前拥有巨石埃及、巨石美国两大海外生产基地，海外产能共计 41.6 万吨/年。公司超前进行海外产能布局，巨石埃及公司于 2012 年成立，坐落于红海之滨，港口优势可为欧洲和中东客户提供更便捷和快速的服务；巨石美国成立于 2016 年，有助于公司更贴近美国市场。此外，公司还设立了巨石美国、加拿大、南非、法国、意大利等十多个国家海外销售公司，产销网络辐射全球，并与包括北美、中东、欧洲、东南亚、非洲在内的 100 多个国家和地区的客户建立了长期稳定的合作关系。公司海外竞争力逐步提升。

表9：中国巨石海外产能布局情况

基地	产线	产能（万吨/年）	投产时间
巨石埃及	1 期	8	2014.5
	2 期	8	2016.6
	3 期	4	2017.9
	4 期	12	2022.12
巨石美国	1 期	9.6	2019.5
共计		41.6	

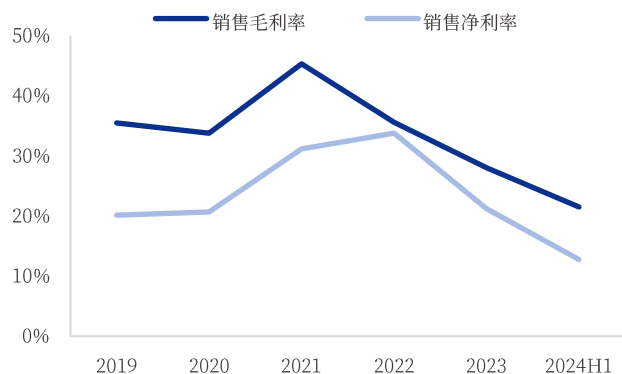
资料来源：中国巨石公告，中国银河证券研究院

图44：中国巨石营业收入及同比增速



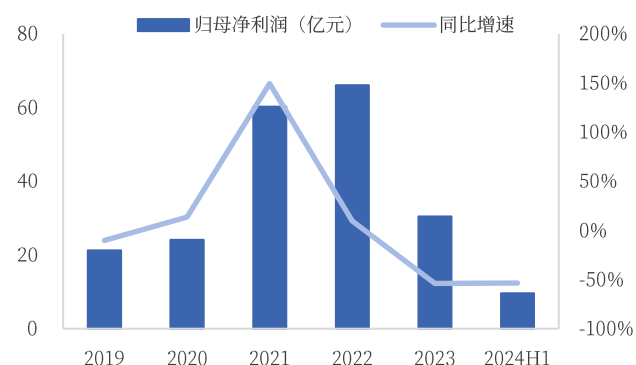
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图46：中国巨石销售毛利率及销售净利率



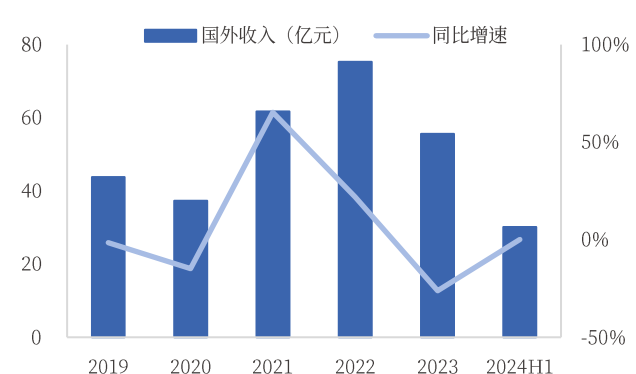
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图45：中国巨石归母净利润及同比增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图47：中国巨石国外业务收入及同比增速



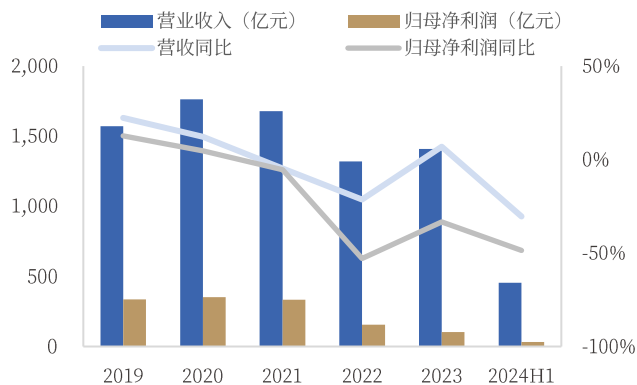
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

（四）海螺水泥：海外布局逐步完善，国外收入持续增长

水泥龙头企业，各产品产能规模持续增加。海螺水泥成立于1997年，主要生产经营水泥、商品熟料、骨料及混凝土等，除此之外还涉及装备制造、新型物流、建筑安装、绿色能源等产业。目前公司共有470多家子公司，遍布在全国25个省、市、自治区和印尼、缅甸、老挝、柬埔寨、乌兹别克斯坦等5个国家，公司业务遍布全球。截至2024年6月底，公司拥有熟料产能2.72亿吨，水泥产能3.95亿吨，骨料产能1.49亿吨，商品混凝土产能3980万立方米，在运行光储发电装机容量542兆瓦，公司各产品产能规模持续增加。

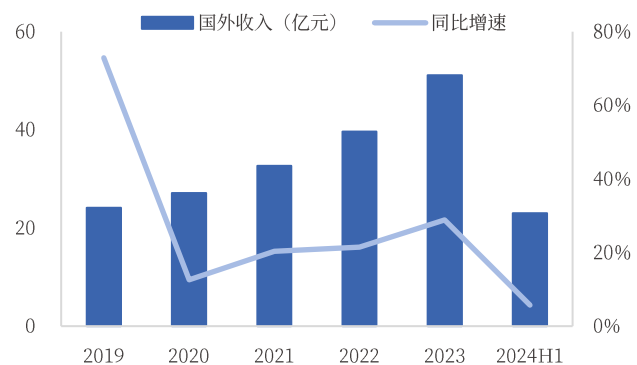
海外产能规模第一，国外收入逐步增长。根据水泥网数据，2023年公司海外熟料投产产能达1388.8万吨/年，海外产能规模位居中资水泥企业首位。随着公司海外产能规模的持续释放，公司国外收入逐步增长，2023年公司国外业务收入达51.13亿元，同比增长28.89%。分收入渠道来看，近年公司国外业务收入中，建材产品出口收入整体呈减少态势，但随着公司海外产能及销售布局的完善，公司海外项目销售收入逐步增长。后续来看，根据公司目前海外在建熟料产能情况，预计未来公司海外收入有较多增长空间。

图48：海螺水泥营业收入、归母净利润及同比增速



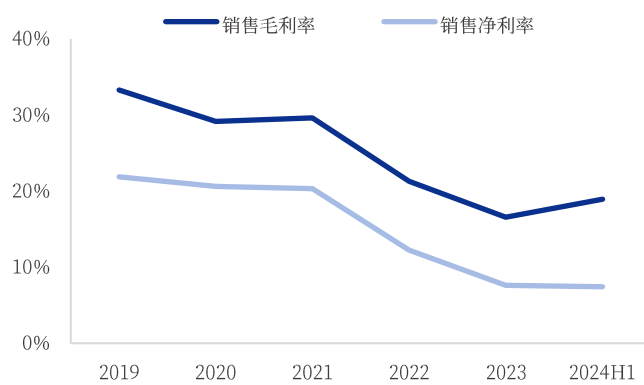
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图50：海螺水泥国外收入及同比增速



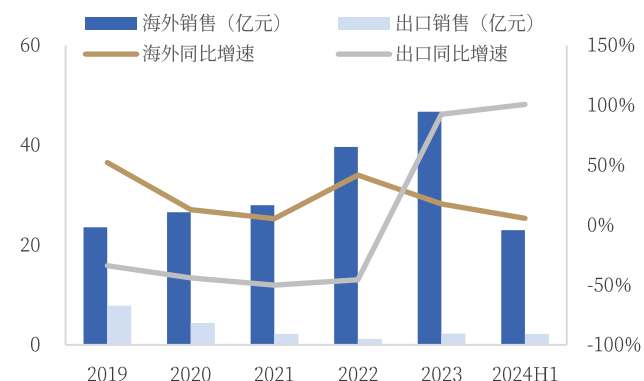
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图49：海螺水泥销售毛利率及销售净利率



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图51：海螺水泥海外项目收入、出口收入及同比增速



资料来源：海螺水泥公告，中国银河证券研究院

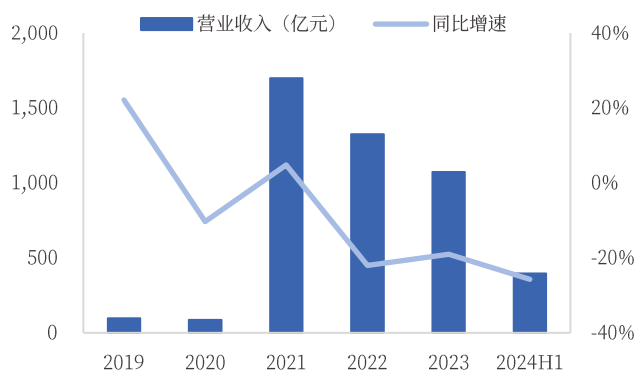
（五）天山股份：携手中材国际，开拓海外市场

中国建材集团水泥整合平台。为进一步优化基础建材业务布局，中国建材集团以天山水泥作为整合平台重组旗下南方水泥、中联水泥、西南水泥和中材水泥四家水泥公司，2021年9月成立新天山水泥，托管北方水泥，2023年11月托管祁连山水泥，2024年4月正式更名为天山材料股份有限

公司。公司主营水泥、商混、骨料的制造与销售，是世界业务规模最大、产业链齐全的水泥公司，截至 2024 年 6 月底，公司拥有水泥熟料产能 3.2 亿吨，商混产能 3.8 亿方，骨料产能 2.3 亿吨。

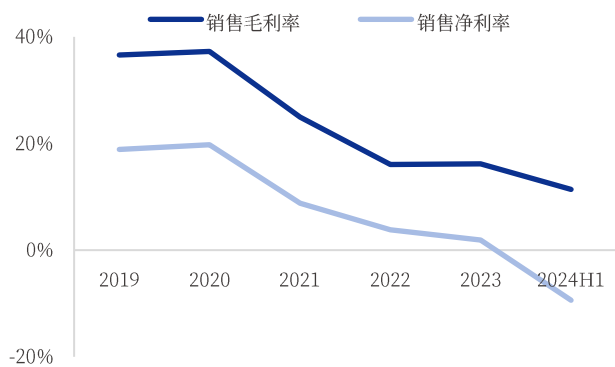
携手中材国际，开拓海外市场。2023 年 12 月 5 日公司发布对外投资公告，公司与中材国际向中材水泥共同增资，增资完成后公司及中材国际分别持有中材水泥 60%、40% 的股权。中材水泥作为公司国际化业务平台，在引入中材国际作为股东之后，可更好的发挥其国际项目经验，加快公司国际化发展步伐。未来公司国际业务前景可期。

图52：天山股份营业收入及同比增速



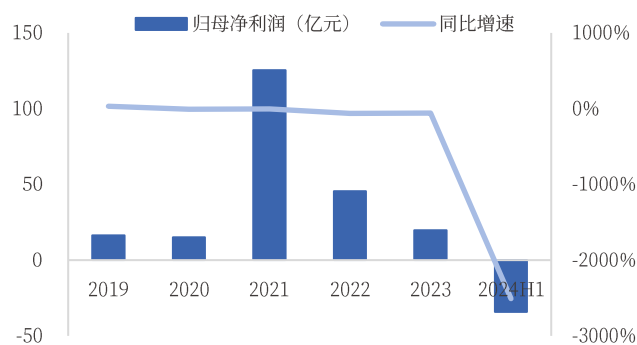
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图54：天山股份销售毛利率及销售净利润



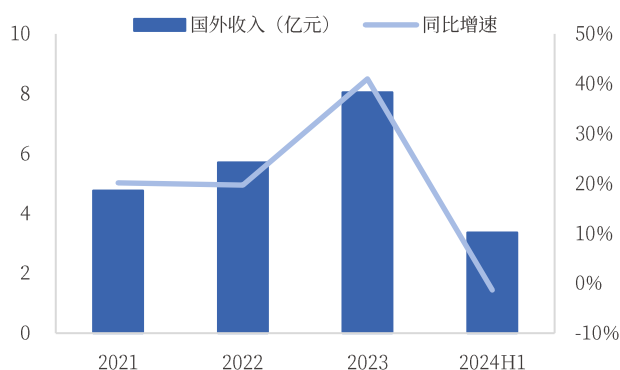
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图53：天山股份归母净利润及同比增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图55：天山股份国外业务收入及同比增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

四、风险提示

海外需求不及预期的风险；

项目投产进度不及预期的风险；

原材料价格波动超预期的风险；

国际贸易摩擦加剧的风险。

图表目录

图 1: 我国房地产开发投资完成额及同比增速	4
图 2: 我国房屋新开工面积及同比增速	4
图 3: 我国房屋施工面积及同比增速	4
图 4: 我国基础设施建设投资同比增速	4
图 5: 我国水泥产量及同比增速	5
图 6: 我国平板玻璃产量及同比增速	5
图 7: 我国钢化玻璃产量及同比增速	5
图 8: 我国水泥产能及产能利用率	6
图 9: 我国浮法玻璃产能及产能利用率	6
图 10: 我国水泥熟料周期库容率 (%)	6
图 11: 我国浮法玻璃周度企业库存 (万重量箱)	6
图 12: 规模以上建材行业营业收入及同比增速	6
图 13: 规模以上建材行业利润总额及同比增速	6
图 14: 我国 P.O42.5 散装水泥价格分年曲线 (元/吨)	7
图 15: 我国 4.8/5mm 浮法平板玻璃价格分年曲线 (元/吨)	7
图 16: 2014-2024 年“一带一路”共建国家基础设施发展指数	9
图 17: 2015-2024 年“一带一路”共建国家基础设施发展环境、需求、热度、成本指数	9
图 18: 2024 年“一带一路”共建国家基础设施发展指数图	10
图 19: 2014-2023 年我国对外承包工程业务完成额及新签合同额情况 (亿美元)	11
图 20: 我国对共建国家承包工程完成额及新签合同额 (亿美元)	11
图 21: 我国对共建国家承包工程完成额及新签合同额占比 (%)	11
图 22: 近年我国建材及非金属矿商品出口金额及同比增速	12
图 23: 2020 年华新水泥坦桑尼亚石灰石项目点火	13
图 24: 2022 年巨石埃及点火投产	13
图 25: 我国水泥及熟料出口量及同比增速	13
图 26: 我国水泥及熟料出口金额及同比增速	13
图 27: 2023 年中国水泥企业海外熟料投产产能排行榜 TOP10 (万吨/年)	14
图 28: 2023 年中国水泥企业海外熟料在建产能排行榜 TOP10 (万吨/年)	14
图 29: 我国玻璃纤维纱总产量及同比增速	15
图 30: 我国玻纤及制品出口量及占比	15
图 31: 我国平板玻璃产量及同比增速	17

图 32: 中国浮法玻璃出口量及同比增速	17
图 33: 中国光伏玻璃出口量及同比增速	17
图 34: 全球光伏新增装机量及同比增速	17
图 35: 全球光伏新增装机预期假设.....	17
图 36: 华新水泥营业收入及同比增速	21
图 37: 华新水泥归母净利润及同比增速	21
图 38: 华新水泥销售毛利率及销售净利润	21
图 39: 华新水泥国外业务收入及同比增速	21
图 40: 北新建材营业收入及同比增速	22
图 41: 北新建材归母净利润及同比增速	22
图 42: 北新建材销售毛利率及销售净利润	22
图 43: 北新建材国外业务收入及同比增速	22
图 44: 中国巨石营业收入及同比增速	23
图 45: 中国巨石归母净利润及同比增速	23
图 46: 中国巨石销售毛利率及销售净利润	23
图 47: 中国巨石国外业务收入及同比增速	23
图 48: 海螺水泥营业收入、归母净利润及同比增速.....	24
图 49: 海螺水泥销售毛利率及销售净利润	24
图 50: 海螺水泥国外收入及同比增速	24
图 51: 海螺水泥海外项目收入、出口收入及同比增速.....	24
图 52: 天山股份营业收入及同比增速	25
图 53: 天山股份归母净利润及同比增速	25
图 54: 天山股份销售毛利率及销售净利润	25
图 55: 天山股份国外业务收入及同比增速	25
表 1: 近年“一带一路”相关政策	8
表 2: 2024 年“一带一路”各区域基础设施发展指数变化情况.....	10
表 3: 中国水泥 A 股上市公司国外业务收入（亿元）及业务占比	14
表 4: 近年我国玻纤产品被征收反倾销税或反补贴税的情况	15
表 5: 中国玻纤 A 股上市公司国外业务收入（亿元）及业务占比	16
表 6: 中国玻璃 A 股上市公司国外业务收入（亿元）及业务占比	18
表 7: 中国消费建材 A 股上市公司国外业务收入（亿元）及业务占比	18
表 8: 重点关注公司盈利预测与估值	20
表 9: 中国巨石海外产能布局情况	23

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	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