

建筑材料

中报利空或出尽，推荐 C 端消费建材及海外水泥龙头

行情回顾

过去五个交易日（0826-0830）沪深 300 跌 0.17%，建材（中信）涨 1.24%，除水泥、玻璃纤维取得负收益外，其他板块均取得正收益。个股中，西部建设（+40.4%），凯盛科技（+26.4%），震安科技（+24.0%），先锋新材（+17.6%），金刚光伏（+14.9%），涨幅居前。

中报利空或出尽，推荐 C 端消费建材及海外水泥龙头

据 Wind，0824-0830 一周，30 个大中城市商品房销售面积 162.86 万平米，环比+1.29%，同比-40.00%。8 月 23 日，住房和城乡建设部副部长董建国在国新办举行的新闻发布会上表示，研究建立房屋体检、房屋养老金、房屋保险制度，构建全生命周期房屋安全管理长效机制。首批试点城市包括上海、北京、西安等 22 城，试点的重点是政府把公共账户建立起来。此外，本周武汉、珠海接续开启房产收储行动，截至目前全国已有超过 40 个城市明确表示支持商品房收储政策。我们认为未来随着房地产市场供给端逐渐收紧，同时房屋检测、维护等需求的增长，C 端消费建材及检测企业等有望充分受益。

从二季度情况来看，水泥、玻纤、玻璃、消费建材板块 Q2 收入环比分别 +37%/+31.4%/+4.0%/+40.7%，同比分别-22.7%/-11.6%/+0.8%/-6.6%，玻纤、消费建材降幅较 Q1 有所扩大，水泥收窄。Q2 各板块归母净利润同比分别 -77.8%/-63%/-26.6%/-22.1%。二季度水泥、玻纤出现恢复性涨价，但由于需求端支撑不足，水泥整体提价落地效果不佳，玻璃、消费建材面临需求下降及供给端价格战影响，预计 Q2 价格环比有所回落。当前水泥板块盈利已基本处于底部，下半年企业利润诉求将更强，供给端发力有望助推价格上涨，玻纤涨价效果有望在 Q3 进一步兑现，同时去年 H2 基数较低，预计水泥、玻纤同比降幅有望继续收窄。消费建材上半年 C 端品种表现明显更强（兔宝宝、北新建材、伟星新材、三棵树 Q2 收入同比实现增长），背后或主要系二手房成交带来的重装需求支撑，预计下半年仍有持续性。随着中报利空因素或已消除，政策催化预期有望逐渐加强，综合考虑短期估值修复弹性及基本面表现，推荐 C 端消费建材龙头，另一方面，随着海外产能的投产，下半年海外利润弹性也有望开始兑现，推荐非洲水泥龙头西部水泥。

本周重点推荐组合

西部水泥、三棵树、北新建材、兔宝宝、亚士创能、西藏天路、中国巨石

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 09 月 02 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:西部大开发若干政策措施发布，关注基础材料/民爆受益龙头》 2024-08-25
- 《建筑材料-行业研究周报:西南水电站建设有望提速，继续关注西藏板块机会》 2024-08-18
- 《建筑材料-行业投资策略:建材行业 2024 年中期策略:曙光渐至，静待花开》 2024-08-15

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价(元) 2024-08-30	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
02233.HK	西部水泥	0.88	买入	0.08	0.22	0.36	0.51	11.00	4.00	2.44	1.73
603737.SH	三棵树	29.65	买入	0.33	1.24	1.59	1.91	89.85	23.91	18.65	15.52
000786.SZ	北新建材	25.84	买入	2.09	2.57	2.92	3.34	12.36	10.05	8.85	7.74
002043.SZ	兔宝宝	9.83	买入	0.83	0.87	1.00	1.13	11.84	11.30	9.83	8.70
603378.SH	亚士创能	6.59	买入	0.14	0.35	0.60	0.73	47.07	18.83	10.98	9.03
600326.SH	西藏天路	5.67	买入	-0.42	0.09	0.34	0.72	-13.50	63.00	16.68	7.88
600176.SH	中国巨石	10.01	买入	0.76	0.58	0.76	0.92	13.17	17.26	13.17	10.88

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.....	5
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

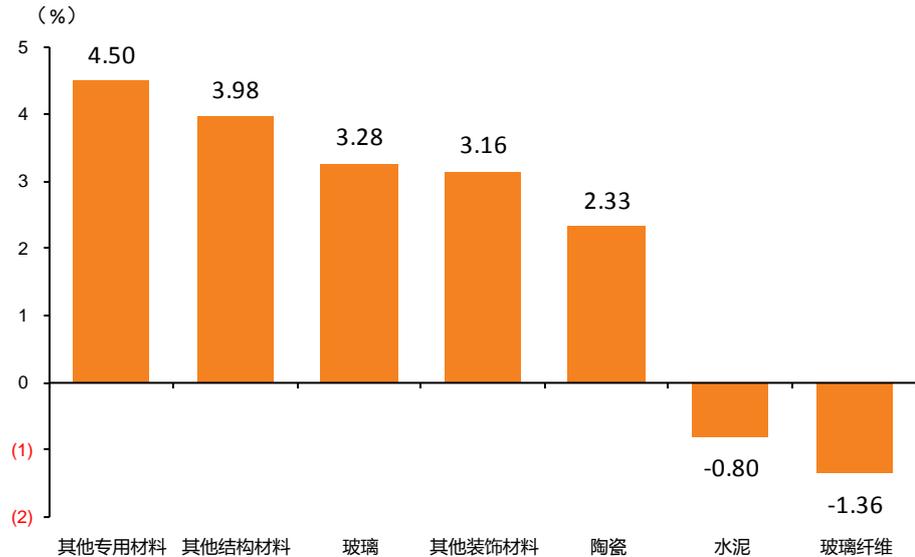
图 1: 中信建材三级子行业本周五个交易日 (0826-0830) 涨跌幅.....	3
图 2: 建材子板块 24Q2 收入和归母净利润环比增速.....	4
图 3: 建材子板块 24Q2 收入和归母净利润同比增速.....	4
表 1: 2023-2024 年对应时间 30 大中城市商品房销售面积对比 (万平方米).....	3

核心观点

行情回顾

过去五个交易日（0826-0830）沪深 300 跌 0.17%，建材（中信）涨 1.24%，除水泥、玻璃纤维取得负收益外，其他板块均取得正收益。个股中，西部建设（+40.4%），凯盛科技（+26.4%），震安科技（+24.0%），先锋新材（+17.6%），金刚光伏（+14.9%），涨幅居前。上周我们重点推荐组合的表现：西藏天路（-10.4%）、西部水泥（+4.8%）、青松建化（-3.1%）、苏博特（+4.2%）、亚士创能（+1.1%）、兔宝宝（+6.5%）、北新建材（+1.8%）、中国巨石（-2.8%）。

图 1：中信建材三级子行业本周五个交易日（0826-0830）涨跌幅



资料来源：Wind，天风证券研究所

西部大开发若干政策措施发布，关注基础材料/民爆受益龙头

据 Wind，0824-0830 一周，30 个大中城市商品房销售面积 162.86 万平米，环比+1.29%，同比-40.00%。8 月 23 日，住房和城乡建设部副部长董建国在国新办举行的新闻发布会上表示，研究建立房屋体检、房屋养老金、房屋保险制度，构建全生命周期房屋安全管理长效机制。首批试点城市包括上海、北京、西安等 22 城，试点的重点是政府把公共账户建立起来。此外，本周武汉、珠海接续开启房产收储行动，截至目前全国已有超过 40 个城市明确表示支持商品房收储政策。我们认为未来随着房地产市场供给端逐渐收紧，同时房屋检测、维护等需求的增长，C 端消费建材以及检测企业等有望充分受益。

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）

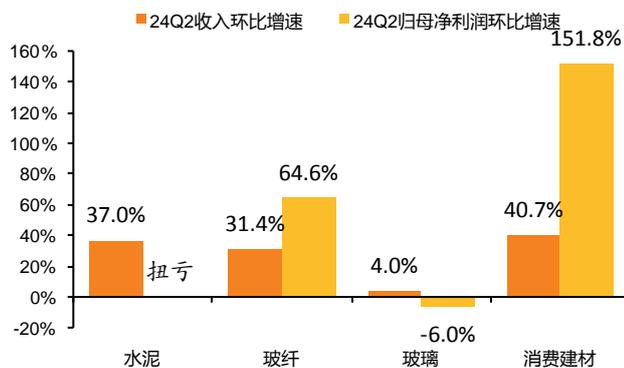
	2024	2023	同比
0302-0308	120.52	308.79	-60.97%
0309-0315	155.75	337.83	-53.90%
0316-0322	199.98	381.82	-47.62%
0323-0329	295.45	412.47	-28.37%
0330-0405	166.68	340.40	-51.04%
0406-0412	166.39	303.66	-45.21%
0413-0419	172.77	288.74	-40.16%
0420-0426	196.96	346.49	-43.16%

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%
0803-0809	145.40	175.54	-17.17%
0810-0816	139.10	177.26	-21.53%
0817-0823	177.15	204.95	-13.57%
0824-0830	162.86	271.42	-40.00%

资料来源：Wind、天风证券研究所

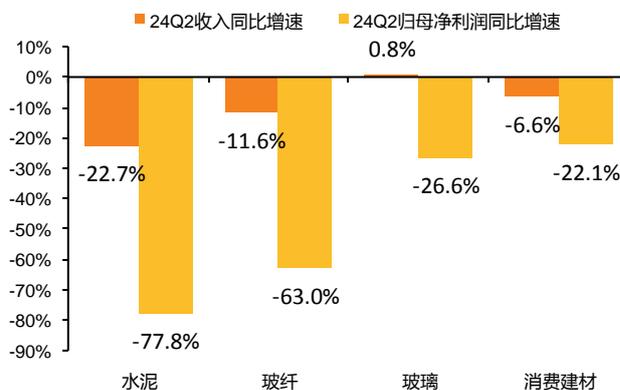
从二季度情况来看，水泥、玻纤、玻璃、消费建材板块 Q2 收入环比分别 +37%/+31.4%/+4.0%/+40.7%，同比分别 -22.7%/-11.6%/+0.8%/-6.6%，玻纤、消费建材降幅较 Q1 有所扩大，水泥收窄。Q2 各板块归母净利润同比分别 -77.8%/-63%/-26.6%/-22.1%。二季度水泥、玻纤出现恢复性涨价，但由于需求端支撑不足，水泥整体提价落地效果不佳，玻璃、消费建材面临需求下降及供给端价格战影响，预计 Q2 价格环比有所回落。当前水泥板块盈利已基本处于底部，下半年企业利润诉求将更强，供给端发力有望助推价格上涨，玻纤涨价效果有望在 Q3 进一步兑现，同时去年 H2 基数较低，预计水泥、玻纤同比降幅有望继续收窄。消费建材上半年 C 端品种表现明显更强（兔宝宝、北新建材、伟星新材、三棵树 Q2 收入同比实现增长），背后或主要系二手房成交带来的重装需求支撑，预计下半年仍有持续性。随着中报利空因素或已消除，政策催化预期有望逐渐加强，综合考虑短期估值修复弹性及基本面表现，推荐 C 端消费建材龙头，另一方面，随着海外产能的投产，下半年海外利润弹性也有望开始兑现，推荐非洲水泥龙头西部水泥。

图 2：建材子板块 24Q2 收入和归母净利润环比增速



资料来源：Wind、天风证券研究所

图 3：建材子板块 24Q2 收入和归母净利润同比增速



资料来源：Wind、天风证券研究所

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上涨 0.3%。价格上涨地区主要是江西和河南，幅度 20-30 元/吨；回落地区为云南，幅度 15-30 元/吨。八月底，随着高温和雨水天气减弱，国内水泥市场需求环比略有好转，全国重点地区水泥企业平均出货率为 49.7%，其中华东、华南地区需求提升较为明显，环比上涨 2-6 个百分点；京津冀和西南地区受降雨和高温天气干扰，出货环比下滑 2-4 个百分点。价格方面，为了提升盈利，各地企业开始积极推涨价格，促使整体价格止跌回升，预计后期价格将保持震荡上行走势。（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 13-13.5 平方米，环比持平，3.2mm 镀膜 22-23 元/平方米，环比持平，较上周由下降转为平稳。近期随着部分终端电站项目推进，局部需求稍有好转，而整体进度仍显一般。加之下游用户坚持按需采购，整体需求较前期变动不大。本周库存天数 36.06 天，环比增加 2.46pct，日熔量 106650 吨/日，环比减少 0.23%，预计市场整体成交一般，下月新单价格承压下滑。2) 浮法玻璃：本周国内浮法玻璃均价 1366.30 元/吨，较上周均价下跌 55.64 元/吨，跌幅 3.91%，环比跌幅扩大。本周国内浮法玻璃市场刚需偏弱，中下游采购趋谨慎，交投氛围一般。本周浮法玻璃库存 6229 万重量箱，较上周四库存增加 142 万重量箱，增幅 2.33%，库存天数约 31.55 天，较上周四增加 0.77 天。日熔量共计 168215 吨，较上周减少 600 吨。周内产线冷修 1 条，暂无点火及改产产线。后期市场看，短期浮法白玻价格继续维持偏弱整理。9 月份进入玻璃行业传统需求旺季，但当前加工厂订单并无明显改善预期，整体产能仍偏高，供需矛盾依旧较为严峻。需求有限情况下，大厂压价抢占市场空间情况加剧，预计下周价格多偏弱运行，预计下周均价 1280 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行情稳中上涨，主流产品报价以稳为主，个别合股纱价格小涨 100 元/吨左右。截至 8 月 29 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 3677.50 元/吨，环比持平，同比上涨 3.46%。本周国内池窑厂在产产线比较平稳，暂无产线点火及冷修动态。截至 8 月 29 日，国内池窑在产产能暂维持在 714.8 万吨/年，环比上周在产产能保持稳定水平，同比涨幅近 3.29%。近期无碱粗纱市场需求阶段性稍有恢复，但主流缠绕纱下游走货仍显一般，部分合股纱刚需订单存小幅释放。短期来看，刚需尚需进一步恢复。预计下周市场整体价格大致维稳，个别价格或有提涨预期。2) 电子纱：7628 电子布各厂报价亦趋稳，当前报价维持 3.9-4.1 元/米不等，成交按量可谈。市场现阶段需求稍显一般，各池窑厂走货仍按需走货为主，中下游进一步备货意向不高。基于前期老订单走货较平稳，短期预计需求弱稳运行。市场价格调整动力不足，市场成交表现一般下，加之传统淡季影响，供应紧俏度有缓解，短期价格暂看稳。（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、三棵树、北新建材、兔宝宝、亚士创能、西藏天路、中国巨石

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，推荐西部水泥、塔牌集团、西藏天路、华新水泥；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**

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、玻璃价格上涨趋势造成影响：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