

建筑材料

水泥价格环比开始好转，关注旺季窗口需求恢复节奏

行情回顾

过去五个交易日（0902-0906）沪深300跌2.71%，建材（中信）跌3.80%，所有板块均取得负收益。个股中，海南瑞泽（+11.8%），凯盛新能（+7.7%），金刚光伏（+5.7%），先锋新材（+5.0%），山东玻纤（+4.9%），涨幅居前。

水泥价格环比开始好转，关注旺季窗口需求恢复节奏

据Wind，0831-0906一周，30个大中城市商品房销售面积143.74万平米，环比-14.52%，同比-37.18%。国家发展改革委8月29日组织召开新型城镇化战略五年行动计划落实动员部署会，强调要注重以人为本、稳速提质、产业带动、分类施策，把落实行动计划作为推进新型城镇化战略的重要工作抓手，实施好新一轮农业转移人口市民化、潜力地区城镇化水平提升、现代化都市圈培育、城市更新和安全韧性提升四大行动。楼市新政方面，9月3日，江西赣州南康发布公告，允许房企回购人才房转商品房；9月4日湖南湘潭发布公告，支持按套内面积计价销售。

近期建材品种股价表现偏弱，我们预计主要与淡季需求较差以及中报表现不及预期有关。随着9月份旺季的到来，我们认为基建端随着专项债、特别国债进度加快以及地方重大项目的开工，有望提振需求回暖，地产端8/9月份新房销售同比仍未出现企稳迹象，二手房销售同比维持稳定。从水泥数据来看，近三周出货数据环比持续恢复，价格端亦同步推涨（长三角地区涨价10-30元不等），当前时点华东地区水泥价格同比已实现转正，但大部分水泥企业仍处于亏损状态，在利润压力下，下半年水泥价格推涨积极性或比上半年更高，而伴随着供给自律的加强以及需求支撑，执行效果也有望更好。消费建材C端品种在二手房成交带来的重装需求支撑，预计下半年仍有持续性，关注旺季发货改善节奏。

本周重点推荐组合

西部水泥、海螺水泥、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08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
wangtao@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:中报利空或出尽，推荐C端消费建材及海外水泥龙头》 2024-09-02
- 《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

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价(元) 2024-09-06	投资评级	EPS(元)				P/E			
				2023A/E	2024E	2025E	2026E	2023A/E	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
600585.SH	海螺水泥	20.79	买入	1.97	1.59	1.98	2.26	10.55	13.08	10.50	9.20
603737.SH	三棵树	27.88	买入	0.33	1.24	1.59	1.91	84.48	22.48	17.53	14.60
000786.SZ	北新建材	24.24	买入	2.09	2.57	2.92	3.34	11.60	9.43	8.30	7.26
002043.SZ	兔宝宝	9.64	买入	0.83	0.87	1.00	1.13	11.61	11.08	9.64	8.53
603378.SH	亚士创能	6.90	买入	0.14	0.35	0.60	0.73	49.29	19.71	11.50	9.45
600326.SH	西藏天路	5.31	买入	-0.42	0.09	0.34	0.72	-12.64	59.00	15.62	7.38
600176.SH	中国巨石	9.19	买入	0.76	0.58	0.76	0.92	12.09	15.84	12.09	9.99

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，且由于本周五港股未开盘交易，故收盘价为 2024-09-05 数据；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.....	5

图表目录

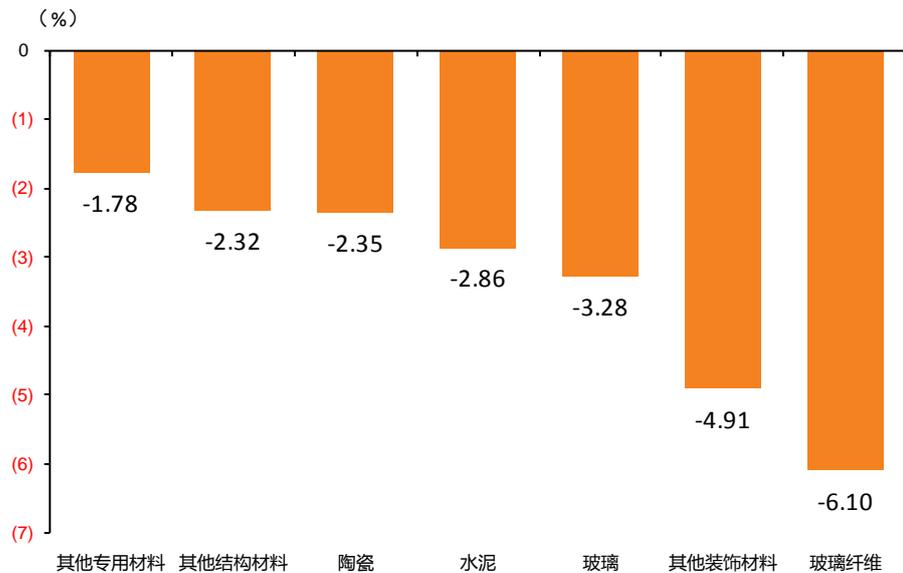
图 1：中信建材三级子行业本周五个交易日（0902-0906）涨跌幅.....	3
表 1：2023-2024 年对应时间 30 大中城市商品房销售面积对比（万平方米）.....	3

核心观点

行情回顾

过去五个交易日（0902-0906）沪深 300 跌 2.71%，建材（中信）跌 3.80%，所有板块均取得负收益。个股中，海南瑞泽（+11.8%），凯盛新能（+7.7%），金刚光伏（+5.7%），先锋新材（+5.0%），山东玻纤（+4.9%），涨幅居前。上周我们重点推荐组合的表现：西藏天路（-6.3%）、西部水泥（0.0%）、北新建材（-6.2%）、三棵树（-6.0%）、亚士创能（+4.7%）、兔宝宝（-1.9%）、中国巨石（-8.2%）。

图 1：中信建材三级子行业本周五个交易日（0902-0906）涨跌幅



资料来源：Wind，天风证券研究所

水泥价格环比开始好转，关注旺季窗口需求恢复节奏

据 Wind，0831-0906 一周，30 个大中城市商品房销售面积 143.74 万平米，环比-14.52%，同比-37.18%。国家发展改革委 8 月 29 日组织召开新型城镇化战略五年行动计划落实动员部署会，强调要注重以人为本、稳速提质、产业带动、分类施策，把落实行动计划作为推进新型城镇化战略的重要工作抓手，实施好新一轮农业转移人口市民化、潜力地区城镇化水平提升、现代化都市圈培育、城市更新和安全韧性提升四大行动。楼市新政方面，9 月 3 日，江西赣州南康发布公告，允许房企回购人才房转商品房；9 月 4 日湖南湘潭发布公告，支持按套内面积计价销售。

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
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%
0831-0906	143.74	228.80	-37.18%

资料来源：Wind、天风证券研究所

近期建材品种股价表现偏弱，我们预计主要与淡季需求较差以及中报表现不及预期有关。随着9月份旺季的到来，我们认为基建端随着专项债、特别国债进度加快以及地方重大项目的开工，有望提振需求回暖，地产端8/9月份新房销售同比仍未出现企稳迹象，二手房销售同比维持稳定。从水泥数据来看，近三周出货数据环比持续恢复，价格端亦同步推涨（长三角地区涨价10-30元不等），当前时点华东地区水泥价格同比已实现转正，但大部分水泥企业仍处于亏损状态，在利润压力下，下半年水泥价格推涨积极性或比上半年更高，而伴随着供给自律的加强以及需求支撑，执行效果也有望更好。消费建材C端品种在二手房成交带来的重装需求支撑下，预计下半年仍有持续性，关注旺季发货改善节奏。

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继续上行，涨幅为0.8%。价格上涨区域主要有江苏、浙江、安徽、重庆和陕西，幅度10-50元/吨；价格回落地区主要是山东、广西和广东，幅度10-30元/吨。九月初，随着天气好转，下游市场需求环比略有提升，全国重点地区水泥企业出货率为51%，较上周增加1.4个百分点。价格方面，尽管进入传统旺季，整体市场需求表现依旧较为疲软，但由于大部分地区水泥企业持续处于亏损状态，为了扭亏为盈，各地企业通过行业自律积极推涨价格，使得全国水泥价格稳中有升。（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12.5-13平方米，环比下降3.77%，3.2mm镀膜22-23元/平方米，环比下降2.17%。近期部分终端项目推进，组件厂家开工率较前期小幅提升，局部需要稍有好转，多数持观望心态，整体仍显一般。库存天数约37.09天，环比增加2.85pct，106150吨/日，环比减少0.47%，预计整体交投难见明显起色，市场暂时维稳运行。2) 浮法玻璃：均价1340.19元/吨，较上周均价下跌26.11元/吨，跌幅1.91%，环比跌幅收窄。本周国内浮法玻璃市场需求持续不振，整体加工厂开工率偏低，交投氛围一般。6296万重量箱，较上周四库存增加67万重量箱，增幅1.08%，库存天数约32.03天，较上周四增加0.48天。日熔量共计167765吨，较上周（修正168065）

减少 300 吨。周内产线冷修 1 条，改产 1 条，暂无点火产线。后期看，终端订单暂无好转迹象，中下游缺单以及资金压力仍将延续，浮法厂利润收缩或加速部分产能提前冷修或延迟点火。但短期供需结构改善预期不明显，高库位压力下市场成交重心仍有下移风险。预计下周均价 1310 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暂稳运行，部分厂个别产品价格小涨，截至 9 月 5 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 4.46%。本周国内池窑厂在产产线有所增加，华东个别新建线点火。截至 9 月 5 日，国内池窑在产产能暂维持在 729.8 万吨/年，环比上周在产产能增加 15 万吨/年，同比涨幅达 5.46%。近期无碱粗纱市场需求恢复仍较缓慢，多数玻璃钢厂家开工仍有限，其余部分热塑合股纱下游需求阶段性好转，但持续性存不确定性，市场下游整体需求仍需进一步恢复。下周市场整体价格大概率维持稳中小涨趋势，但涨价产品或仍以个别合股纱产品为主，缠绕直接纱个别厂价格存提涨计划，但需跟进落实情况。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，成交量可谈。市场现阶段需求无明显变化，各池窑厂走货仍按需走货为主，中下游进一步提货动力不足。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、海螺水泥、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、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、地产开工工持续性不及预期，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