

行业研究 | 行业专题研究 | 建筑材料 (2161)

# 弱需求竞争加剧，关注供给侧变化



## | 报告要点

地产链重视水泥和装修建材龙头。水泥建议重视区域水泥龙头如海螺水泥、建议关注华新水泥等。装修建材偏C端企业盈利有韧性，建议重视伟星新材、建议关注北新建材、兔宝宝、坚朗五金等；B端装修建材企业拓品类/调客户效果显现，建议关注东方雨虹、三棵树、蒙娜丽莎、东鹏控股等。非地产链重视玻纤/药包材/耐材，玻纤景气上行，关注中国巨石、中材科技、建议关注长海股份、山东玻纤；药包材龙头优势强化，推荐山东药玻；耐材关注鲁阳节能。

## | 分析师及联系人



武慧东



朱思敏



吴红艳

SAC: S0590523080005 SAC: S0590524050002

## 建筑材料

# 弱需求竞争加剧，关注供给侧变化

投资建议： 强于大市（维持）  
 上次建议： 强于大市

### 相对大盘走势



### 相关报告

- 《建筑材料：多省水泥协会密集倡议，行业“淡季不淡”》2024.08.25
- 《建筑材料：重仓略增，加仓优质基建地产链企业》2024.07.23



扫码查看更多

### ➤ 装修建材：需求阶段收缩竞争激烈，收入利润增长有压力

地产需求持续筑底，装修建材需求面临一定收缩压力，主要装修建材竞争或延续较为激烈态势，2024Q2 消费建材企业收入和利润均面临一定压力。2024H1 消费建材样本企业总收入 731 亿元，yoy-4%；归母净利润 47 亿元，yoy-24%；扣非归母净利润 41 亿元，yoy-25%；其中单季度 Q2 总收入 430 亿元，yoy-7%；归母净利润 34 亿元，yoy-28%；扣非归母净利润 32 亿元，yoy-28%。少部分更“消费”类企业如伟星新材、北新建材、兔宝宝等收入增长韧性更优。

### ➤ 玻璃：药玻龙头增长强劲，浮法/光伏景气承压

浮法玻璃方面，2024H1 浮法玻璃景气度持续承压，企业间有分化，旗滨集团因光伏玻璃增量贡献等 2024Q2 利润同比大幅提升。光伏玻璃方面，2024Q2 行业总体呈供需弱平衡，行业持续累库，企业收入延续较快增长，盈利能力处于历史底部区域附近，企业间分化较大，龙头福莱特利润延续高增。药用玻璃中，山东药玻 2024H1 收入增长有韧性，盈利延续快速增长。石英玻璃 2024 年需求增长动能减弱，代表企业石英股份/菲利华 24H1 收入分别 yoy-79%/-11%，归母净利润 yoy-89%/-40%。

### ➤ 玻纤水泥：Q2 玻纤涨价改善业绩，水泥延续历史底部盈利水平

玻纤方面，2024Q2 以来伴随玻纤提价工作逐步落实，主要企业利润环比大幅增长，中国巨石 24H1 归母净利润 yoy-53%，单 24Q2 归母净利润 yoy-46%，qoq+74%。水泥方面，需求承压、行业亏损面较大，行业协同明显加强，2024M5 起各地陆续加大错峰力度，部分地区水泥价格推涨，2024Q2 大多水泥上市企业转亏为盈，2024Q2 水泥上市公司归母净利润为 18 亿元 (vs 2024Q1 -15 亿元)。整体来看，水泥价格依然偏低，水泥企业盈利仍在历史底部区域徘徊。

### ➤ 其他新材料：碳纤维/陶纤盈利承压，耐材/VIP 板盈利改善

碳纤维景气承压，VIP 板龙头赛特新材 2023 年以来盈利能力持续改善、陶纤龙头鲁阳节能收入利润均承压，耐火材料板块需求积极变化需等待，因高温工业为代表的领域偏低迷的效益。赛特新材/鲁阳节能 24H1 收入 yoy+28%/-4%，归母净利润 yoy+30%/-8%，单 24Q2 收入 yoy+14%/-2%，归母净利润 yoy-15%/-10%。

### ➤ 投资建议：地产链静待曙光，非地产关注玻纤/药包材等

地产链重视水泥和装修建材龙头。水泥建议重视区域水泥龙头如海螺水泥、建议关注华新水泥等。装修建材偏 C 端企业盈利有韧性，建议重视伟星新材、建议关注北新建材、兔宝宝、坚朗五金等；B 端装修建材企业拓品类/调客户效果显现，建议关注东方雨虹、三棵树、蒙娜丽莎、东鹏控股等。非地产链重视玻纤/药包材/耐材，玻纤景气上行，关注中国巨石、中材科技、建议关注长海股份、山东玻纤；药包材龙头优势强化，推荐山东药玻；耐材关注鲁阳节能。

**风险提示：**地产融资政策落地不及预期；地产需求景气改善弱于预期；基建落地进展低于预期；原材料价格大幅波动。

## 正文目录

1. 建材 2024H1 业绩总结 .....	4
1.1 消费建材：需求阶段收缩竞争激烈，收入利润增长有压力.....	4
1.2 玻璃：药玻龙头增长强劲，浮法/光伏景气承压.....	7
1.3 玻纤及水泥：Q2 玻纤涨价改善业绩，水泥延续低盈利水平.....	9
1.4 其他新材料：碳纤维/陶纤盈利承压，耐材/VIP 板盈利改善.....	11
2. 地产链静待曙光，非地产关注玻纤/药包材等.....	13
2.1 政策或催化地产链基本面修复，非地产链材料有积极变化.....	13
2.2 地产链关注水泥/装修建材龙头，非地产关注玻纤/药包材等.....	14
3. 风险提示 .....	15

## 图表目录

图表 1：消费建材重点企业 2024H1 利润表主要指标情况.....	5
图表 2：消费建材重点企业 2024Q2 利润表主要指标情况.....	6
图表 3：消费建材重点企业盈利预测及估值情况.....	7
图表 4：玻璃重点企业 2024H1 利润表主要指标情况.....	8
图表 5：玻璃重点企业 2024Q2 利润表主要指标情况.....	8
图表 6：玻璃重点企业盈利预测及估值情况.....	9
图表 7：玻纤和水泥重点企业 2024H1 利润表主要指标情况.....	10
图表 8：玻纤和水泥重点企业 2024Q2 利润表主要指标情况.....	10
图表 9：玻纤和水泥重点企业盈利预测及估值情况.....	11
图表 10：其他新材料重点企业 2024H1 利润表主要指标情况.....	12
图表 11：其他新材料重点企业 2024Q2 利润表主要指标情况.....	12
图表 12：其他新材料重点企业盈利预测及估值情况.....	13
图表 13：重点公司盈利预测与估值.....	14

## 1. 建材 2024H1 业绩总结

### 1.1 消费建材：需求阶段收缩竞争激烈，收入利润增长有压力

消费建材：2024Q2 需求总体较弱，基本面分化较大，部分优秀企业（如伟星、北新、兔宝宝等）收入增长显示扎实韧性。总体来看，在地产销售低迷背景下，装修建材整体需求承压，竞争或延续较为激烈态势，2024Q2 消费建材企业收入和利润均面临一定压力。2024H1 消费建材样本企业总收入 731 亿元，yoy-4%；归母净利润 47 亿元，yoy-24%；扣非归母净利润 41 亿元，yoy-25%；其中单季度 Q2 总收入 430 亿元，yoy-7%；归母净利润 34 亿元，yoy-28%；扣非归母净利润 32 亿元，yoy-28%。少部分更“消费”类企业如伟星新材、北新建材、兔宝宝等在该阶段收入增长韧性凸显。

细分领域来看：1) 石膏板方面，北新建材 2024Q2 收入及利润同比均实现较好增长，显示较强销售动员能力及“两翼”业务积极贡献。2) 防水代表企业 2024Q2 收入及利润增长均显现一定压力，行业需求景气的积极变化仍需持续观察，科顺股份利润同比高增主要系减值同比大幅减少。3) 塑料管材、涂料代表企业 2024Q2 收入及利润增长均有一定压力，企业间分化持续加大，渠道偏零售的企业（如伟星新材、三棵树）收入稳健增长、利润同比下降，显示其较强的渠道动员能力、更优质的客户结构；渠道偏工程的企业（如雄塑科技、顾地科技、公元股份、亚士创能）收入和利润承压明显，公元股份利润高增主要系减值同比大幅减少，显示行业竞争延续激烈态势。4) 瓷砖卫浴、吊顶代表企业 2024Q2 收入及利润增长均显现一定压力，显示偏弱的需求及较激烈的竞争环境或仍然延续；2024Q2 天安新材收入和利润均实现较好增长，主要系饰面材料销量快速增长。5) 板材代表企业基本面分化较明显，其中兔宝宝收入利润增长韧性及强度均较优，显示其重品牌重渠道轻资产经营模式的优势。6) 五金代表企业基本面分化较明显，坚朗五金 2024Q2 收入及利润均有一定压力；王力安防 2024Q2 收入和利润实现较好增速，主要系公司大力拓展工程客户，大 B 业务加速放量。

图表1：消费建材重点企业 2024H1 利润表主要指标情况

	代码	公司简称	收入		归母净利润		扣非归母净利润	
			金额	yoy	金额	yoy	金额	yoy
防水材料	002271.SZ	东方雨虹	152.2	-10%	9.4	-29%	8.4	-33%
	300737.SZ	科顺股份	34.7	-20%	0.9	55%	0.4	-22%
	300715.SZ	凯伦股份	12.2	-7%	0.1	-86%	-0.2	n/a
塑料管材	002372.SZ	伟星新材	23.4	5%	3.4	-31%	3.4	0%
	002641.SZ	公元股份	31.5	-14%	1.3	-27%	1.1	-25%
	300599.SZ	雄塑科技	4.9	-25%	-0.4	n/a	-0.4	n/a
	002694.SZ	顾地科技	3.8	-16%	-0.4	n/a	-0.7	-1058%
涂料	603737.SH	三棵树	57.6	0%	2.1	-32%	0.8	-64%
	603378.SH	亚士创能	10.4	-30%	-0.2	n/a	-0.3	n/a
瓷砖卫浴	002918.SZ	蒙娜丽莎	23.3	-20%	0.8	-50%	0.7	-59%
	003012.SZ	东鹏控股	30.9	-15%	2.1	-45%	2.0	-43%
	002798.SZ	帝欧家居	13.9	-22%	-0.6	9%	-0.7	-6%
	001322.SZ	箭牌家居	30.9	-10%	0.4	-78%	0.1	-91%
	603801.SH	志邦家居	22.1	-4%	1.5	-17%	1.3	-24%
	603725.SH	天安新材	13.9	2%	0.5	43%	0.5	107%
石膏板	000786.SZ	北新建材	136.0	19%	22.1	17%	21.6	17%
板材地板	002043.SZ	兔宝宝	39.1	20%	2.4	-15%	2.3	7%
	000910.SZ	大亚圣象	23.8	-11%	0.6	-38%	0.6	-43%
	003011.SZ	海象新材	6.9	-26%	0.1	-97%	0.1	-97%
五金	002791.SZ	坚朗五金	32.1	-4%	0.0	-62%	-0.2	n/a
	605268.SH	王力安防	12.8	15%	0.5	12%	0.5	4%
石材	002785.SZ	万里石	6.5	24%	0.0	-3%	0.0	-45%
	001212.SZ	中旗新材	2.6	-18%	0.2	-38%	0.2	-39%
吊顶	002718.SZ	友邦吊顶	3.2	-30%	-0.3	n/a	-0.3	n/a
	605318.SH	法狮龙	2.4	-12%	-0.1	n/a	-0.1	n/a
总计			731.3	-4%	46.9	-24%	41.0	-25%

资料来源：Wind，国联证券研究所

注：金额单位均为亿元；n/a 表示利润由盈转亏或由亏转盈。

**图表2：消费建材重点企业 2024Q2 利润表主要指标情况**

	代码	公司简称	收入		归母净利		扣非归母净利	
			金额	yoy	金额	yoy	金额	yoy
防水材料	002271.SZ	东方雨虹	80.7	-14%	6.0	-37%	5.3	-43%
	300737.SZ	科顺股份	19.9	-20%	0.4	1527%	0.2	47%
	300715.SZ	凯伦股份	6.9	-13%	0.0	n/a	0.0	n/a
塑料管材	002372.SZ	伟星新材	13.5	0%	1.9	-42%	2.0	-37%
	002641.SZ	公元股份	19.1	-7%	1.1	17%	1.0	27%
	300599.SZ	雄塑科技	2.7	-21%	-0.2	n/a	-0.2	n/a
	002694.SZ	顾地科技	2.4	-12%	-0.2	n/a	-0.4	n/a
涂料	603737.SH	三棵树	36.9	0%	1.6	-43%	1.6	-41%
	603378.SH	亚士创能	7.5	-25%	0.6	13%	0.5	6%
瓷砖卫浴	002918.SZ	蒙娜丽莎	15.2	-16%	0.7	-54%	0.6	-62%
	003012.SZ	东鹏控股	20.8	-16%	2.2	-42%	2.2	-41%
	002798.SZ	帝欧家居	8.3	-29%	-0.1	n/a	-0.2	n/a
	001322.SZ	箭牌家居	19.5	-16%	1.3	-24%	1.2	-38%
	603801.SH	志邦家居	13.9	-7%	1.0	-21%	0.9	-29%
	603725.SH	天安新材	8.6	4%	0.4	41%	0.4	83%
石膏板	000786.SZ	北新建材	76.5	15%	13.9	7%	13.7	8%
板材地板	002043.SZ	兔宝宝	24.3	13%	1.6	-27%	1.5	-4%
	000910.SZ	大亚圣象	14.5	-12%	1.0	-32%	0.9	-34%
	003011.SZ	海象新材	3.9	-21%	-0.1	n/a	-0.1	n/a
五金	002791.SZ	坚朗五金	18.4	-8%	0.5	-26%	0.4	-35%
	605268.SH	王力安防	8.5	17%	0.4	16%	0.4	17%
石材	002785.SZ	万里石	3.8	23%	0.0	n/a	0.0	n/a
	001212.SZ	中旗新材	1.3	-30%	0.1	-55%	0.1	-53%
吊顶	002718.SZ	友邦吊顶	1.9	-30%	-0.3	n/a	-0.2	n/a
	605318.SH	法狮龙	1.6	-15%	-0.1	n/a	-0.1	n/a
总计			430.4	-7%	33.8	-28%	31.5	-28%

资料来源：Wind，国联证券研究所

注：金额单位均为亿元；n/a 表示利润由盈转亏或由亏转盈。

结合企业基本面改善情况及估值，建议重点关注两类企业，1) 渠道布局 C 端或小 B 占比更高的更“消费”类装修建材企业；2) 前期大 B 客户占比较高，近年积极调整效果逐步显现，企业竞争力突出的装修建材企业。

**图表3：消费建材重点企业盈利预测及估值情况**

	代码	公司简称	市值	年度盈利及预测			年度盈利及预测yoy			PE		PB_lf
				2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	2024E	2025E	
防水材料	002271.SZ	东方雨虹	250	22.7	22.7	27.8	7%	0%	22%	11.0	9.0	0.9
	300737.SZ	科顺股份	49	-3.4	2.3	3.4	n/a	-167%	50%	21.4	14.2	1.0
	300715.SZ	凯伦股份	25	0.2	1.1	1.6	n/a	380%	46%	23.0	15.7	1.1
塑料管材	002372.SZ	伟星新材	174	14.3	13.7	15.1	10%	-5%	10%	12.8	11.6	3.8
	002641.SZ	公元股份	48	3.6	3.6	3.9	363%	-2%	9%	13.5	12.3	0.9
	300599.SZ	雄塑科技	18	0.3	-	-	n/a	-	-	-	-	0.9
	002694.SZ	顾地科技	26	0.9	-	-	n/a	-	-	-	-	4.9
涂料	603737.SH	三棵树	147	1.7	5.7	7.7	-47%	226%	36%	26.0	19.1	5.7
	60378.SH	亚士创能	30	0.6	1.1	1.6	-43%	76%	49%	27.9	18.8	1.8
瓷砖卫浴	002918.SZ	蒙娜丽莎	30	2.7	3.1	3.9	n/a	16%	27%	9.8	7.7	0.9
	003012.SZ	东鹏控股	63	7.2	7.4	8.3	257%	3%	12%	8.5	7.5	0.8
	002798.SZ	帝欧家居	12	-6.6	-	-	56%	-	-	-	-	0.7
	001322.SZ	箭牌家居	68	4.2	4.1	4.9	-28%	-4%	20%	16.7	13.9	1.4
	603801.SH	志邦家居	41	6.0	6.1	6.8	11%	2%	11%	6.8	6.1	1.3
	603725.SH	天安新材	18	1.2	1.6	1.9	n/a	29%	25%	11.2	9.0	2.5
石膏板	000786.SZ	北新建材	410	35.2	43.7	50.6	12%	24%	16%	9.4	8.1	1.7
板材地板	002043.SZ	兔宝宝	80	6.9	7.0	8.3	55%	1%	19%	11.5	9.7	2.7
	000910.SZ	大亚圣象	34	3.3	3.5	3.9	-21%	4%	11%	9.8	8.8	0.5
	003011.SZ	海象新材	12	0.5	0.5	0.8	-78%	11%	61%	23.9	14.8	0.9
五金	002791.SZ	坚朗五金	77	3.2	4.0	5.2	394%	22%	31%	19.4	14.8	1.4
	605268.SH	王力安防	29	0.5	2.1	2.8	n/a	293%	32%	13.4	10.2	1.9
石材	002785.SZ	万里石	56	-0.4	-	-	-31%	-	-	-	-	5.7
	001212.SZ	中旗新材	23	0.8	1.6	2.7	-8%	103%	68%	14.2	8.4	1.5
吊顶	002718.SZ	友邦吊顶	12	0.6	-	-	-35%	-	-	-	-	1.2
	605318.SH	法狮龙	21	0.1	-	-	14%	-	-	-	-	2.8

资料来源：Wind，国联证券研究所

注：盈利预测为Wind一致预期，数据截至2024/09/06；“-”表示没有Wind一致性预期；金额单位均为亿元；n/a表示利润由盈转亏或由亏转盈。

## 1.2 玻璃：药玻龙头增长强劲，浮法/光伏景气承压

**玻璃：**浮法玻璃企业盈利能力环比继续改善，二线光伏玻璃企业盈利能力仍在较低水平，药用玻璃企业山东药玻表现突出，石英玻璃板块2024Q1大幅承压。浮法玻璃方面，2024H1地产竣工大幅下降，浮法玻璃景气度持续承压，企业间分化有所加大，浮法龙头旗滨集团2024Q2收入和利润同比快速增长，其中光伏玻璃有较积极贡献；南玻2024Q2收入和利润均负增。光伏玻璃方面，2024Q2行业总体呈供需弱平衡局面，收入延续较快增长，盈利能力总体处于阶段性底部区域，分化较大，龙头福莱特利润延续高增，2024Q2凯盛新能、安彩高科扣非均负。药用玻璃方面，山东药玻2024H1收入增长个位数增长，盈利能力环比逐季改善。正川股份、力诺特玻利润在2023年同期较低基数基础上高速增长。聚焦药用胶塞业务的华兰股份则2024H1收入利润同比延续较大压力。石英玻璃方面，2023FY石英股份受益石英砂供应阶段紧缺，收入、利润均快速增长，2024年以来同比较多下滑，显示需求景气度边际有一



定向下压力。2023FY 菲利华受益航空航天等主要下游较好景气状态，收入、利润均延续较好增长态势，2024 年以来均显示一定压力。

**图表4：玻璃重点企业 2024H1 利润表主要指标情况**

	代码	公司简称	收入		归母净利润		扣非归母净利润	
			金额	yoy	金额	yoy	金额	yoy
浮法玻璃	601636.SH	旗滨集团	79.1	15%	8.1	25%	7.6	35%
	000012.SZ	南玻A	80.8	-4%	7.3	-18%	6.7	-20%
	600586.SH	金晶科技	35.5	-4%	2.7	5%	2.6	2%
	600819.SH	耀皮玻璃	27.5	15%	0.6	n/a	0.5	n/a
光伏玻璃	601865.SH	福莱特	107.0	11%	15.0	38%	14.8	38%
	002623.SZ	亚玛顿	17.5	4%	0.1	-65%	0.0	-94%
	600876.SH	凯盛新能	29.8	7%	-0.5	n/a	-0.7	n/a
	600207.SH	安彩高科	25.1	-4%	0.1	-69%	-0.1	n/a
药用玻璃	600529.SH	山东药玻	25.9	7%	4.8	23%	4.6	24%
	301188.SZ	力诺特玻	5.6	21%	0.5	28%	0.5	47%
	603976.SH	正川股份	4.6	3%	0.4	45%	0.4	82%
	301093.SZ	华兰股份	2.8	-6%	0.4	-38%	0.2	-31%
石英玻璃	603688.SH	石英股份	7.4	-79%	2.6	-89%	2.5	-89%
	300395.SZ	菲利华	9.1	-11%	1.7	-40%	1.3	-50%

资料来源：Wind，国联证券研究所

注：金额单位均为亿元；n/a 表示利润由盈转亏或由亏转盈。

**图表5：玻璃重点企业 2024Q2 利润表主要指标情况**

	代码	公司简称	收入		归母净利润		扣非归母净利润	
			金额	yoy	金额	yoy	金额	yoy
浮法玻璃	601636.SH	旗滨集团	40.5	8%	3.7	-31%	3.4	-31%
	000012.SZ	南玻A	41.3	-4%	4.1	-17%	3.8	-19%
	600586.SH	金晶科技	17.7	-2%	1.0	-40%	1.0	-44%
	600819.SH	耀皮玻璃	14.2	5%	0.5	n/a	0.4	n/a
光伏玻璃	601865.SH	福莱特	49.7	15%	7.4	29%	7.2	25%
	002623.SZ	亚玛顿	8.7	-1%	0.0	-94%	0.0	n/a
	600876.SH	凯盛新能	15.4	14%	-0.5	n/a	-0.6	n/a
	600207.SH	安彩高科	12.0	-14%	0.1	-42%	0.0	n/a
药用玻璃	600529.SH	山东药玻	13.2	11%	2.5	16%	2.4	15%
	301188.SZ	力诺特玻	2.9	24%	0.3	54%	0.2	112%
	603976.SH	正川股份	2.2	-3%	0.2	33%	0.2	75%
	301093.SZ	华兰股份	1.6	7%	0.3	-2%	0.2	35%
石英玻璃	603688.SH	石英股份	3.4	-84%	1.0	-94%	0.9	-94%
	300395.SZ	菲利华	5.0	-4%	0.9	-46%	0.9	-47%

资料来源：Wind，国联证券研究所

注：金额单位均为亿元；n/a 表示利润由盈转亏或由亏转盈。

结合企业基本面改善情况及估值，建议重点关注：1) 山东药玻（模制瓶龙头地位稳固，中硼硅模制瓶产销两旺驱动产品结构升级，拓品类、拓海外市场卓有成效，成长空间值得期待）；2) 光伏玻璃龙头（传统龙头及有实力有基础的新进入者），

2024M7 以来行业出现大规模冷修，我们认为未来供给约束或增加，随着组件价格筑底需求景气或有望改善，估值有较好性价比；3) 浮法玻璃龙头，估值均处于周期底部区域。

**图表6：玻璃重点企业盈利预测及估值情况**

	代码	公司简称	市值	年度盈利及预测			年度盈利及预测yoy			PE		PB_lf
				2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	2024E	2025E	
浮法玻璃	601636.SH	旗滨集团	133	17.5	16.2	19.6	33%	-7%	21%	8.2	6.8	1.0
	000012.SZ	南玻A	118	16.6	12.5	14.7	-19%	-25%	18%	9.5	8.0	1.1
	600586.SH	金晶科技	72	4.6	4.6	5.7	30%	0%	23%	15.7	12.8	1.2
	600819.SH	耀皮玻璃	36	-1.3	-	-	n/a	-	-	-	-	1.2
光伏玻璃	601865.SH	福莱特	366	27.6	30.4	39.2	30%	10%	29%	12.0	9.3	1.8
	002623.SZ	亚玛顿	29	0.8	0.9	1.4	0%	11%	52%	31.5	20.7	0.9
	600876.SH	凯盛新能	45	3.9	2.9	4.9	-4%	-26%	68%	15.5	9.2	1.3
	600207.SH	安彩高科	40	-0.2	-	-	n/a	-	-	-	-	1.3
药用玻璃	600529.SH	山东药玻	166	7.8	10.0	12.0	25%	29%	20%	16.7	13.9	2.1
	301188.SZ	力诺特玻	27	0.7	1.5	2.1	-43%	121%	44%	18.2	12.7	1.9
	603976.SH	正川股份	21	0.4	0.8	0.9	-38%	n/a	n/a	n/a	n/a	1.8
	301093.SZ	华兰股份	26	1.2	1.2	1.6	26%	3%	35%	21.5	15.9	1.1
石英玻璃	603688.SH	石英股份	125	50.4	67.3	79.4	379%	34%	18%	1.9	1.6	2.2
	300395.SZ	菲利华	159	5.4	5.2	7.1	10%	-3%	37%	30.7	22.5	4.0

资料来源：Wind，国联证券研究所

注：盈利预测为 Wind 一致预期，数据截至 2024/09/06；金额单位均为亿元；n/a 表示利润由盈转亏或由亏转盈。

### 1.3 玻纤及水泥：Q2 玻纤涨价改善业绩，水泥延续低盈利水平

**玻璃纤维和水泥：2023FY 玻纤及水泥盈利能力持续筑底，2024Q2 大多水泥企业转亏为盈，玻纤 Q2 环比大幅增长。**玻璃纤维方面，2023FY 国内宏观经济增长承压，玻璃纤维需求总体较弱，2024 年 3 月以来，玻纤价格密集调涨，需求景气回暖，Q2 玻纤提价落实。主要企业 2024H1 利润同比均较多下滑，环比大幅增长。宏和科技 2024H1 收入同比大幅增长，归母净利润转盈，扣非减亏。水泥方面，2024Q2 地产/基建整体需求偏弱，在行业普遍亏损背景下，行业协同明显加强，2024M5 起各地陆续加大错峰力度，部分地区水泥价格推涨，2024Q2 大多水泥上市企业转亏为盈，2024Q2 水泥上市公司归母净利润为 18 亿元 (vs 2024Q1 -15 亿元)。但整体来看，水泥价格仍承压，水泥企业收入/利润增长总体均有一定压力。

**图表7：玻纤和水泥重点企业 2024H1 利润表主要指标情况**

	代码	公司简称	收入		归母净利润		扣非归母净利润	
			金额	yoy	金额	yoy	金额	yoy
玻璃纤维	600176.SH	中国巨石	77.4	-1%	9.6	-53%	6.3	-51%
	002080.SZ	中材科技	105.4	-15%	4.6	-67%	2.3	-81%
	605006.SH	山东玻纤	10.1	-13%	-1.0	n/a	-1.0	n/a
	300196.SZ	长海股份	12.2	-6%	1.2	-42%	1.2	-40%
	603256.SH	宏和科技	4.1	41%	0.0	n/a	-0.1	n/a
水泥	600585.SH	海螺水泥	455.7	-30%	33.3	-49%	31.8	-48%
	600801.SH	华新水泥	162.4	3%	7.3	-39%	6.8	-42%
	000401.SZ	冀东水泥	112.2	-23%	-8.1	-120%	-9.2	-97%
	000672.SZ	上峰水泥	23.9	-25%	1.7	-68%	2.1	-45%
	002233.SZ	塔牌集团	19.8	-31%	2.3	-53%	1.8	-53%
	000789.SZ	万年青	25.9	-37%	0.0	-99%	-0.2	n/a
	000877.SZ	天山股份	397.0	-26%	-34.1	n/a	-36.9	-800%
	600449.SH	宁夏建材	43.0	1%	0.5	-65%	0.3	-79%
	600425.SH	青松建化	20.6	-4%	2.2	-20%	1.8	-31%
	600326.SH	西藏天路	11.8	-34%	-0.7	71%	-1.1	33%
	600802.SH	福建水泥	7.1	-31%	-1.0	21%	-1.1	20%
	002302.SZ	西部建设	99.0	-8%	0.1	-97%	-0.3	n/a
	605122.SH	四方新材	7.0	-27%	0.1	n/a	0.1	n/a
	002596.SZ	海南瑞泽	7.3	-7%	-0.5	48%	-0.6	44%

资料来源：Wind，国联证券研究所

注：金额单位均为亿元；n/a 表示利润由盈转亏或由亏转盈。

**图表8：玻纤和水泥重点企业 2024Q2 利润表主要指标情况**

	代码	公司简称	收入		归母净利润		扣非归母净利润	
			金额	yoy	金额	yoy	金额	yoy
玻璃纤维	600176.SH	中国巨石	43.6	5%	6.1	-44%	4.6	-41%
	002080.SZ	中材科技	61.1	-11%	2.5	-74%	1.3	-86%
	605006.SH	山东玻纤	5.0	-7%	-0.1	n/a	-0.2	n/a
	300196.SZ	长海股份	6.4	-9%	0.7	-45%	0.7	-41%
	603256.SH	宏和科技	2.2	31%	0.1	n/a	0.1	n/a
水泥	600585.SH	海螺水泥	242.4	-29%	18.2	-53%	18.2	-55%
	600801.SH	华新水泥	91.5	-1%	5.5	-41%	5.3	-44%
	000401.SZ	冀东水泥	78.8	-15%	2.9	-31%	2.2	-39%
	000672.SZ	上峰水泥	14.8	-18%	1.6	-56%	1.9	-21%
	002233.SZ	塔牌集团	9.8	-37%	0.8	-69%	0.7	-73%
	000789.SZ	万年青	13.1	-39%	0.1	-94%	-0.1	n/a
	000877.SZ	天山股份	233.5	-25%	-14.9	n/a	-15.4	n/a
	600449.SH	宁夏建材	27.3	-12%	0.7	-53%	0.7	-53%
	600425.SH	青松建化	15.7	3%	2.3	-12%	1.9	-24%
	600326.SH	西藏天路	8.7	-30%	0.1	n/a	-0.3	55%
	600802.SH	福建水泥	3.7	-36%	-0.2	37%	-0.2	34%
	002302.SZ	西部建设	58.5	-13%	1.2	-47%	1.0	-53%
	605122.SH	四方新材	3.7	-30%	0.0	80%	-0.1	60%
	002596.SZ	海南瑞泽	3.8	-11%	-0.3	52%	-0.3	55%

资料来源：Wind，国联证券研究所

注：金额单位均为亿元；n/a 表示利润由盈转亏或由亏转盈。

结合企业基本面情况及估值水平，建议重点关注：1) 玻璃纤维景气反转机会，企业整体处于盈利、估值相对底部区间，近期价格密集调涨及去库等反应需求或有回暖迹象，重视企业基本面改善前景及中长期配置性价比。重点关注中国巨石（龙头地位稳固，估值历史底部区域）、中材科技（隔膜业务收入延续高增效益持续改善、叶片盈利能力持续改善、玻纤景气持续筑底，估值有优势）；2) 估值处于历史底部区域、且或受益行业供给格局持续优化的区域水泥龙头，同时期待供给方面政策积极变化、支持等。

**图表9：玻纤和水泥重点企业盈利预测及估值情况**

	代码	公司简称	市值	年度盈利及预测			年度盈利及预测yoy			PE		PB_lf
				2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	2024E	2025E	
玻璃纤维	600176.SH	中国巨石	368	30.4	24.3	31.3	-54%	-20%	29%	15.1	11.7	1.3
	002080.SZ	中材科技	163	22.2	17.7	21.8	-38%	-20%	23%	9.2	7.4	0.9
	605006.SH	山东玻纤	26	1.1	0.2	1.5	-80%	-78%	534%	113.1	17.8	1.0
	300196.SZ	长海股份	38	3.0	3.0	4.3	-64%	1%	42%	12.8	9.0	0.9
	603256.SH	宏和科技	62	-0.6	0.2	0.6	n/a	n/a	167%	280.8	105.3	4.4
水泥	600585.SH	海螺水泥	1,031	104.3	85.1	94.6	-33%	-18%	11%	12.1	10.9	0.6
	600801.SH	华新水泥	188	27.6	25.2	29.4	2%	-9%	16%	7.5	6.4	0.8
	000401.SZ	冀东水泥	116	-15.0	1.9	5.4	n/a	n/a	178%	60.3	21.7	0.4
	000672.SZ	上峰水泥	61	7.4	5.8	6.8	-22%	-22%	16%	10.4	9.0	0.7
	002233.SZ	塔牌集团	80	7.4	6.6	7.6	179%	-11%	15%	12.0	10.5	0.7
	000789.SZ	万年青	34	2.3	3.0	3.4	-41%	33%	10%	11.3	10.3	0.5
	000877.SZ	天山股份	307	19.7	16.3	23.4	-57%	-17%	44%	18.9	13.1	0.4
	600449.SH	宁夏建材	44	3.0	2.0	3.0	-44%	-31%	49%	21.7	14.5	0.6
	600425.SH	青松建化	49	4.6	5.3	6.9	12%	14%	30%	9.4	7.2	0.8
	600326.SH	西藏天路	68	-5.4	-	-	-8%	-	-	-	-	1.9
	600802.SH	福建水泥	12	-3.2	-	-	-33%	-	-	-	-	1.1
	002302.SZ	西部建设	77	6.4	7.6	8.8	16%	18%	15%	10.2	8.8	0.8
	605122.SH	四方新材	15	0.1	-	-	113%	-	-	-	-	0.7
	002596.SZ	海南瑞泽	20	-5.1	-	-	-3%	-	-	-	-	2.1

资料来源：Wind，国联证券研究所

注：盈利预测为Wind一致预期，数据截至2024/09/06；金额单位均为亿元；n/a表示利润由盈转亏或由亏转盈。

## 1.4 其他新材料：碳纤维/陶纤盈利承压，耐材/VIP板盈利改善

其他新材料：碳纤维景气承压，VIP板龙头赛特新材2023年以来盈利能力持续改善、陶纤龙头鲁阳节能收入利润均承压，传统耐火材料板块2024H1收入及利润均有较好增长。碳纤维业务龙头中复神鹰2024H1同比延续下滑，Q2下降幅度走扩，2023年以来碳纤维价格持续回落，盈利能力延续承压。玻璃棉织品方面，VIP板龙头赛特新材2023年以来收入增速持续改善，且受益LNG价格回落等，盈利能力改善，2024H1盈利延续高增；再升科技2024H1收入利润增长均有压力。陶瓷纤维领域龙头鲁阳节能因产品价格同比下降等收入及利润增速阶段承压。耐火材料下游钢铁行业

景气承压，2024H1 收入利润增长分化，北京利尔收入利润增长较快，主要源于耐材出口增长情况较好，濮耐股份盈利承压，瑞泰科技扣非高速增长。

**图表10：其他新材料重点企业 2024H1 利润表主要指标情况**

	代码	公司简称	收入		归母净利润		扣非归母净利润	
			金额	yoy	金额	yoy	金额	yoy
碳纤维	688295.SH	中复神鹰	7.3	-31%	0.2	-89%	-0.2	n/a
玻璃棉制品	688398.SH	赛特新材	4.5	28%	0.5	30%	0.5	15%
玻璃棉制品	603601.SH	再升科技	7.5	-9%	0.8	-6%	0.5	23%
陶瓷纤维	002088.SZ	鲁阳节能	16.1	-4%	2.1	-8%	2.1	17%
耐火材料	002392.SZ	北京利尔	31.7	25%	2.1	11%	2.1	19%
耐火材料	002225.SZ	濮耐股份	27.0	3%	1.3	-8%	1.0	-27%
耐火材料	002066.SZ	瑞泰科技	22.4	0%	0.4	16%	0.3	61%
硅材料	600552.SH	凯盛科技	22.2	-10%	0.4	-48%	-0.3	n/a
遮阳材料	300993.SZ	玉马遮阳	3.6	19%	0.9	18%	0.8	19%

资料来源：Wind，国联证券研究所整理；金额单位均为亿元

**图表11：其他新材料重点企业 2024Q2 利润表主要指标情况**

	代码	公司简称	收入		归母净利润		扣非归母净利润	
			金额	yoy	金额	yoy	金额	yoy
碳纤维	688295.SH	中复神鹰	2.8	-42%	-0.2	n/a	-0.3	n/a
玻璃棉制品	688398.SH	赛特新材	2.3	14%	0.3	-15%	0.2	-30%
玻璃棉制品	603601.SH	再升科技	4.1	-8%	0.4	-9%	0.3	-30%
陶瓷纤维	002088.SZ	鲁阳节能	9.1	-2%	1.2	-10%	1.2	-19%
耐火材料	002392.SZ	北京利尔	16.7	28%	1.3	15%	1.3	22%
耐火材料	002225.SZ	濮耐股份	14.0	-1%	0.7	-33%	0.4	-54%
耐火材料	002066.SZ	瑞泰科技	11.1	-5%	0.2	48%	0.1	89%
硅材料	600552.SH	凯盛科技	9.5	-19%	0.3	-43%	0.0	-98%
遮阳材料	300993.SZ	玉马遮阳	2.0	16%	0.5	8%	0.5	7%

资料来源：Wind，国联证券研究所整理；金额单位均为亿元

其他新材料建议关注重心聚焦需求成长前景及企业产能扩张及配套管理能力建设，建议重点关注：1) 需求景气度有积极变化的 VIP 板、传统耐火材料企业，估值均处于性价比区间；2) 需求景气度阶段有压力，但企业竞争力较突出，且估值有性价比的细分领域龙头。

**图表12：其他新材料重点企业盈利预测及估值情况**

	代码	公司简称	市值	年度盈利及预测			年度盈利及预测yoy			PE		PB_lf
				2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	2024E	2025E	
碳纤维	688295.SH	中复神鹰	149	3.2	2.1	3.5	-47%	-35%	68%	72.2	43.0	3.1
玻璃棉制品	688398.SH	赛特新材	20	1.1	1.6	2.3	66%	49%	45%	12.7	8.8	2.0
玻璃棉制品	603601.SH	再升科技	27	0.4	1.2	1.5	-75%	214%	27%	22.7	17.9	1.3
陶瓷纤维	002088.SZ	鲁阳节能	51	4.9	5.6	6.5	-16%	13%	17%	9.2	7.8	2.0
耐火材料	002392.SZ	北京利尔	37	3.9	4.5	5.2	52%	16%	14%	8.1	7.1	0.7
耐火材料	002225.SZ	濮耐股份	34	2.5	2.7	3.1	8%	9%	16%	12.5	10.7	1.0
耐火材料	002066.SZ	瑞泰科技	17	0.7	0.8	0.9	10%	12%	10%	21.3	19.4	2.5
硅材料	600552.SH	凯盛科技	130	1.1	1.8	2.8	-24%	72%	53%	70.7	46.2	3.2
遮阳材料	300993.SZ	玉马遮阳	25	1.7	2.1	2.5	5%	24%	20%	12.4	10.3	1.9

资料来源：Wind，国联证券研究所整理

注：盈利预测为Wind一致预期，数据截止09/06；金额单位均为亿元

## 2. 地产链静待曙光，非地产关注玻纤/药包材等

### 2.1 政策或催化地产链基本面修复，非地产链材料有积极变化

**地产链核心关注政策对地产需求景气度的效果，重视装修建材及水泥龙头。**

2022H2以来地产政策环境持续宽松，“去库存”成为重要政策工作目标。短期看，主要指标显示地产景气持续承压，装修建材行业对政策敏感性更高，但主要板块对政策反馈呈持续减弱态势，基本面改善状态及前景是其市场表现的核心驱动力。我们认为2024H2随着政策逐步落地，地产销售/竣工下行压力或边际缓解，相关地产链企业基本面有望修复，建议重点关注竣工端装修建材龙头（头部企业渠道下沉、拓品类、结构调整变革持续进行，行业出清背景下市占率有望加速提升）及开工端的区域水泥龙头（估值处于底部区域，有较好安全边际，错峰停窑和新国标落地支撑水泥价格，企业盈利下行空间有限）。

**非地产链材料建议关注玻纤景气持续改善前景、药包材高景气及部分耐材企业积极变化。**玻纤价格自2024年3月中旬主要企业发布调价函以来，直接纱/合股纱等成交价格不断上调。24Q2主要企业盈利环比大幅改善，关注24Q3淡季后需求改善情况及价格进一步修复前景。短期我们预计玻纤需求环比持续改善确定性较好，或驱动供需关系呈持续修复态势，中长期我们对玻纤需求保持较快增长保持乐观。耐材行业底部区域持续出清，集中度有望进一步提升，部分企业有积极变化，如濮耐股份拓展活性氧化镁作沉淀剂应用。药包材受益于国家集采驱动下的中硼硅需求高景气，龙头企业增长有动能、有空间。

## 2.2 地产链关注水泥/装修建材龙头，非地产关注玻纤/药包材等

结合前文论述，我们建议重视几方面标的：

地产链材料建议重视水泥和装修建材龙头。水泥方面，企业盈利及供需我们预计短期在历史底部区域震荡，核心重视行业供给方面重要政策推出及效果，水泥作为能耗大户、碳排放大户，更有效的供给管控及更优的价格水平对行业中长期健康发展及服务国家节能降碳战略有重要意义，供给方面政策有必要性、有迫切性。另一方面，企业估值水平亦处于历史底部区域，建议重视区域水泥龙头如海螺水泥、建议关注华新水泥等。装修建材方面，地产需求低迷拖累装修建材企业基本面改善前景，建议重视部分企业更优的渠道布局及掌控力、更偏C端的客户结构，致其经营韧性/报表质量有优势，建议重视伟星新材、建议关注北新建材、兔宝宝、坚朗五金等。另一方面，部分前期客户结构偏B端的装修建材企业迎难而上、积极调整，拓品类/调客户等效果正逐步显现，估值亦处于较低水平，建议关注东方雨虹、三棵树、蒙娜丽莎、东鹏控股等。

非地产链材料建议重视有积极变化的玻璃纤维/药包材/耐火材料。玻璃纤维建议继续重视景气上行机会，建议关注中国巨石、中材科技、长海股份、山东玻纤。药包材重视中硼硅模制瓶需求持续高景气、龙头竞争优势持续强化，推荐山东药玻。耐火材料关注深度受益节能降碳战略的陶瓷纤维龙头鲁阳节能。

图表13：重点公司盈利预测与估值

股票代码	公司名称	收盘价	总市值	归母净利润				P/E				PB_LF
				2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
002271.SZ	东方雨虹	10.26	250	22.7	22.7	27.8	33.1	11.0	11.0	9.0	7.6	0.9
002372.SZ	伟星新材	10.95	174	14.3	13.7	15.1	16.8	12.2	12.8	11.6	10.4	3.8
600585.SH	海螺水泥	20.79	1,031	104.3	85.1	94.6	104.1	9.9	12.1	10.9	9.9	0.6
600176.SH	中国巨石	9.19	368	30.4	24.3	31.3	38.3	12.1	15.1	11.7	9.6	1.3
002080.SZ	中材科技	9.69	163	22.2	17.7	21.8	27.7	7.3	9.2	7.4	5.9	0.9
600529.SH	山东药玻	25.08	166	7.8	10.0	12.0	14.1	21.5	16.7	13.9	11.8	2.1
002088.SZ	鲁阳节能	9.97	51	4.9	5.6	6.5	8.0	10.4	9.2	7.8	6.4	2.0
0868.HK	信义玻璃	6.97	294	53.7	52.1	52.0	59.6	5.5	5.7	5.7	4.9	0.8
0968.HK	信义光能	3.10	276	41.9	41.9	54.7	65.5	6.6	6.6	5.0	4.2	0.9
600876.SH	凯盛新能	9.05	45	3.9	2.9	4.9	5.8	11.4	15.5	9.2	7.8	1.3
603256.SH	宏和科技	7.09	62	-0.6	0.2	0.6	1.1	-98.9	280.8	105.3	57.5	4.4

资料来源：Wind、国联证券研究所

注：盈利预测均来源于Wind一致性预期；收盘价截止2024/09/06；收盘价单位为元，总市值、归母净利润单位为亿元；港股pb为pb\_mrq，其余均为pb\_lf；

### 3. 风险提示

**地产融资政策落地不及预期：**若房企获得的资金支持弱于预期，房企资金压力未显著缓解，保交楼进展或较慢，对建材需求拉动作用或有限。

**地产需求景气改善弱于预期：**楼市优化政策持续加码，若居民购房意愿较弱，地产需求景气度改善或弱于预期，地产基本面以及建材需求或持续筑底。

**基建落地进展低于预期：**若基建实物工作量进展缓慢，对水泥、防水、管材等建材需求拉动作用或有限。

**原材料价格大幅波动：**若沥青、乳液、动力煤等原材料价格大幅上涨，建材企业盈利或承压。



## 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。

## 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（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“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，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国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联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，国联证券及/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，国联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。

国联证券的销售人员、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。国联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。国联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，国联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，投资者应当考虑到国联证券及/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。

## 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层  
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层  
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼