

建筑材料

证券研究报告
2024年09月13日

2024年中报总结：营收利润下滑，期待下半年顺周期板块修复

投资评级

行业评级

上次评级

强于大市(维持评级)

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

林晓龙

分析师

SAC 执业证书编号: S1110523050002
linxiaolong@tfzq.com

传统建材行业景气或已触底，新材料品种成长性有望兑现

24年上半年我们跟踪的建材行业上市公司总计实现营收 2880 亿元，同比-13.4%，Q2 单季度同比降幅较 Q1 略有扩大。24H1 归母净利润 115 亿元，同比-51.6%，Q2 单季度同比降幅较 Q1 扩大。上半年收入利润齐跌主要系地产端需求持续疲软，建材品种整体量价均有下滑所致。我们认为当前地产行业供需两端政策密集出台，对改善地产链建材基本面预期或有积极影响，水泥、玻纤等品种复价或反映阶段底部已夯实，当前时点或仍然是传统建材基本面的阶段性低点；新材料下游需求成长性更优，药用玻璃业绩表现优异，建议积极关注。

传统建材：消费建材板块石膏板一枝独秀，24Q2 水泥玻纤盈利边际改善

1) **水泥**：24H1 收入/归母净利润分别为 1279/3 亿元，Yoy-24.1%/-96.2%，ROE 为 0.1%，同比下滑 2.3pct，净利率同比-4.9pct 达 0.3%，主要受价格下滑较多拖累。24H1 水泥均价约 362 元/吨，同比下滑 64 元/吨 (-15%)，4 月以来水泥行业开启复价，Q2 水泥均价环比增长 6 元/吨达 365 元/吨，Q2 净利率环比已由负转正，我们对未来水泥价格保持相对乐观。上半年水泥行业资产负债率下降，我们认为随着资本开支下降，水泥企业分红能力逐渐增长，红利属性仍然突出，可以通过三条主线布局：1) 水泥业务具备较厚盈利底，分红能力强，股息率较高，推荐**海螺水泥、塔牌集团**，建议关注**华润建材科技**。2) 非水泥业务和海外水泥业务的第二增长曲线驱动，推荐**西部水泥、华新水泥**。3) 区域需求有催化，推荐**西藏天路**。

2) **消费建材**：24H1 收入/归母净利润分别为 696/50 亿元，Yoy-2.5%/-25.2%，ROE 同比-1.6pct 达 4.3%，净利率同比-3.2pct 达 4.0%，主要受产品价格下滑拖累较多，原材料成本涨跌不一。子板块来看，24H1 石膏板收入/利润实现同比+19%/+17%，北新建材逆势提升，定价权优势尽显；24H1 其余板块业绩均下滑，涂料收入/归母净利润同比-5.8%/-45.4%，主要受价格下滑及原材料成本提升所致，随着大量存量房及二手房装修推动旧改重涂业务增长，涂料板块有望呈现较优格局；防水收入/归母净利润同比-11.5%/-27.9%，主要受地产新开工需求下行拖累；瓷砖同比-16.5%/-46.5%，管材收入/归母净利润同比-6.4%/-30.1%，但伟星新材零售属性较强的 PPR 管道仍保持增长。我们认为若地产端销售企稳则首先利好资金链改善，当前应收账款拖累较大及前期减值计提较多的企业有望率先受益，而中长期来看，具备渠道、品类优势的龙头公司竞争力持续提升，业绩成长性仍然值得期待。推荐**北新建材、三棵树、亚士创能、东方雨虹、伟星新材、兔宝宝**等。

3) **玻璃纤维**：24H1 收入/归母净利润同比分别-9.9%/-60.0%，ROE 同比-4.1pct 达 2.6%，净利率同比-8.7pct 达 6.9%。Q2 以来行业积极推涨价格，Q2 净利率环比提升 2.0pct。下半年来看需求或现边际复苏，供给端压力仍存，电子纱领域宏和科技 Q2 已扭亏，行业格局较优，推荐**中国巨石、宏和科技**。

4) **玻璃**：24H1 光伏玻璃收入/归母净利润同比+9.1%/+16.3%，浮法玻璃同比+4.0%/+9.1%。Q2 来看，光伏玻璃表现较优，浮法玻璃盈利承压。当前玻璃龙头市值已处于历史较低水平，光伏玻璃有望受益产业链景气度回暖，推荐**旗滨集团、信义玻璃、福莱特（与电新联合覆盖）**等。

新材料：药用玻璃需求景气度仍较高，重视长期成长性

24Q2/24H1 药用玻璃龙头企业利润同比提升，我们认为：a) 药用玻璃有望持续受益于中硼硅渗透率提升，当前估值优势或已逐步显现，推荐**山东药玻（与医药组联合覆盖）**；b) 消费电子下游需求有望逐步回暖，中长期电子玻璃有望受益国产替代和折叠屏等新品放量，推荐**凯盛科技（与电子组联合覆盖）**；c) “双碳”推进，优质耐火保温材料需求增长节奏或加快，建议关注**鲁阳节能、北京利尔**。

风险提示：下游需求回落超预期，原材料涨价超预期，产能投放超预期等。

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:水泥价格环比开始好转，关注旺季窗口需求恢复节奏》 2024-09-08
- 《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

重点标的推荐

股票 代码	股票 名称	收盘价 2024-09-13	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2023A/E	2024E	2025E	2026E	2023A/E	2024E	2025E	2026E
02233.HK	西部水泥	0.87	买入	0.08	0.22	0.36	0.51	10.63	3.86	2.36	1.67
600326.SH	西藏天路	5.06	买入	-0.42	0.09	0.34	0.72	-12.05	56.22	14.88	7.03
002233.SZ	塔牌集团	6.77	买入	0.62	0.53	0.63	0.73	10.92	12.77	10.75	9.27
600585.SH	海螺水泥	20.08	买入	1.97	1.59	1.98	2.26	10.19	12.63	10.14	8.88
600801.SH	华新水泥	10.10	买入	1.33	1.05	1.31	1.55	7.59	9.62	7.71	6.52
000672.SZ	上峰水泥	6.05	买入	0.77	0.69	0.80	0.91	7.86	8.77	7.56	6.65
000786.SZ	北新建材	23.20	买入	2.09	2.57	2.92	3.34	11.10	9.03	7.95	6.95
603737.SH	三棵树	26.87	买入	0.33	1.24	1.59	1.91	81.42	21.67	16.90	14.07
603378.SH	亚士创能	6.66	买入	0.14	0.35	0.60	0.73	47.57	19.03	11.10	9.12
002372.SZ	伟星新材	10.54	买入	0.90	0.93	1.02	1.15	11.71	11.33	10.33	9.17
002043.SZ	兔宝宝	9.19	买入	0.83	0.87	1.00	1.13	11.07	10.56	9.19	8.13
600176.SH	中国巨石	8.86	买入	0.76	0.58	0.76	0.92	11.66	15.28	11.66	9.63
002080.SZ	中材科技	9.39	买入	1.33	0.64	0.85	1.11	7.06	14.67	11.05	8.46
600529.SH	山东药玻	24.27	买入	1.17	1.55	1.91	2.25	20.74	15.66	12.71	10.79
601865.SH	福莱特	16.06	增持	1.17	1.68	2.09	2.44	13.73	9.56	7.68	6.58
600552.SH	凯盛科技	10.86	买入	0.11	0.27	0.43	0.56	98.73	40.22	25.26	19.39
601636.SH	旗滨集团	4.69	买入	0.65	0.71	0.92	1.01	7.22	6.61	5.10	4.64
600586.SH	金晶科技	4.90	买入	0.32	0.35	0.49	0.60	15.31	14.00	10.00	8.17

资料来源：wind，天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS，盈利预测均来源于天风建材团队预测

内容目录

1. 建材行业 24 年上半年经营承压，相对底部或已夯实	6
1.1. 建材行业：24H1 需求仍疲软，净利润同比腰斩	6
1.2. 建材子板块：24H1 耐材/玻璃收入利润双增，水泥等地产链承压较大	8
2. 主要子板块业绩分析	10
2.1. 水泥：24H1 需求弱势运行，24Q2 盈利底部或已夯实	10
2.2. 消费建材：价格下滑拖累业绩，石膏板一枝独秀	12
2.3. 玻纤：24H1 消费量同比提升，24Q2 价格触底反弹	15
2.4. 玻璃：光伏玻璃业绩较优，浮法玻璃 Q2 承压较大	18
2.4.1. 光伏玻璃：24H1 需求延续增长，收入利润保持增长	18
2.4.2. 浮法玻璃：24Q2 价格显著下滑，拖累利润同比下降	22
2.5. 新材料：药用玻璃和耐火材料表现较好，看好下游高景气品种	25
3. 传统建材行业景气或已触底，新材料品种成长性有望持续兑现	25
4. 风险提示	27

图表目录

图 1：2020Q2-2024Q2 单季度建材行业营收及增速	6
图 2：2020Q2-2024Q2 单季度建材行业归母净利润及增速	6
图 3：2020Q2-2024Q2 单季度建材行业期间费用率	6
图 4：2020Q2-2024Q2 单季度建材行业盈利能力	6
图 5：2020Q2-2024Q2 单季度建材行业信用减值损失	7
图 6：2023Q2-2024Q2 建材各板块信用减值损失	7
图 7：2020Q2-2024Q2 单季度建材行业收现比（%）	7
图 8：2020Q2-2024Q2 单季度建材行业经营性现金流/归母净利润	7
图 9：2020Q2-2024Q2 单季度建材行业负债情况	8
图 10：2020Q2-2024Q2 单季度建材行业资产周转情况	8
图 11：2020Q2-2024Q2 单季度建材行业 ROE	8
图 12：2020Q2-2024Q2 二季度单季建材行业 ROE	8
图 13：2024H1 建材各板块收入同比增速	9
图 14：2024Q2 建材各板块收入同比增速	9
图 15：2024H1 建材各板块归母净利润增速	9
图 16：2024Q2 建材各板块归母净利润增速	9
图 17：2020Q2-2024Q2 单季度水泥营收及归母净利润增速	10
图 18：2020Q2-2024Q2 水泥二季度单季营收及归母净利润增速	10
图 19：2020Q2-2024Q2 单季度水泥行业毛利率及净利率	10
图 20：2020Q2-2024Q2 水泥行业二季度单季毛利率及净利率	10
图 21：2020Q2-2024Q2 单季度水泥行业营运能力	10
图 22：2020Q2-2024Q2 水泥行业二季度单季营运能力	10
图 23：2020Q2-2024Q2 单季度水泥行业 ROE	11

图 24: 2020Q2-2024Q2 二季度单季度水泥行业 ROE	11
图 25: 分年度全国水泥发货率	11
图 26: 分年度全国水泥磨机开工率	11
图 27: 分年度全国重点城市水泥价格	12
图 28: 分年度全国水泥库容比	12
图 29: 2020Q2-2024Q2 单季度消费建材营收及归母净利润增速	12
图 30: 2020Q2-2024Q2 消费建材二季度营收及归母净利润增速	12
图 31: 2020Q2-2024Q2 单季度消费建材行业毛利率及净利率	13
图 32: 2020Q2-2024Q2 消费建材行业二季度单季毛利率及净利率	13
图 33: 2020Q2-2024Q2 单季度消费建材行业营运能力	13
图 34: 2020Q2-2024Q2 消费建材行业二季度单季营运能力	13
图 35: 2020Q2-2024Q2 单季度消费建材行业 ROE	13
图 36: 2020Q2-2024Q2 单二季度消费建材行业 ROE	13
图 37: 2024H1 消费建材部分细分行业收入增速	14
图 38: 2024H1 消费建材部分细分行业净利润增速	14
图 39: 2024Q2 消费建材部分细分行业收入增速	14
图 40: 2024Q2 消费建材部分细分行业净利润增速	14
图 41: 2020Q2-2024Q2 单季度玻纤行业营收及归母净利润增速	15
图 42: 2020Q2-2024Q2 玻纤行业二季度营收及归母净利润增速	15
图 43: 2020Q2-2024Q2 单季度玻纤行业毛利率及净利率	15
图 44: 2020Q2-2024Q2 玻纤行业二季度单季毛利率及净利率	15
图 45: 2020Q2-2024Q2 单季度玻纤行业营运能力	16
图 46: 2020Q2-2024Q2 玻纤行业二季度单季营运能力	16
图 47: 2020Q2-2024Q2 单季度玻纤行业 ROE	16
图 48: 2020Q2-2024Q2 二季度单季玻纤行业 ROE	16
图 49: 各企业 2400tex 缠绕直接纱价格	16
图 50: 各企业 G75 电子纱价格	16
图 51: 2020Q2-2024Q2 单季度光伏玻璃营收及归母净利润增速	18
图 52: 2020Q2-2024Q2 光伏玻璃二季度营收及归母净利润增速	18
图 53: 2020Q2-2024Q2 单季度光伏玻璃行业毛利率及净利率	19
图 54: 2020Q2-2024Q2 光伏玻璃行业二季度单季毛利率及净利率	19
图 55: 2020Q2-2024Q2 单季度光伏玻璃行业营运能力	19
图 56: 2020Q2-2024Q2 光伏玻璃行业二季度单季营运能力	19
图 57: 2020Q2-2024Q2 单季度光伏玻璃行业 ROE	19
图 58: 2020Q2-2024Q2 二季度单度光伏玻璃行业 ROE	19
图 59: 2023Q2-2024Q2 分季度光伏玻璃均价	20
图 60: 2021Q2-2024Q2 分季度光伏新增装机	20
图 61: 光伏玻璃价格 (元/平方米) 走势	22
图 62: 2020Q2-2024Q2 季度浮法玻璃营收及归母净利润增速	22
图 63: 2020Q2-2024Q2 浮法玻璃二季度营收及归母净利润增速	22
图 64: 2020Q2-2024Q2 单季度浮法玻璃行业毛利率及净利率	23

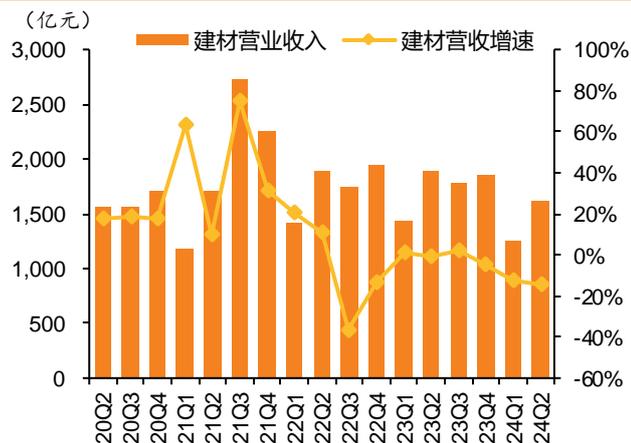
图 65: 2020Q2-2024Q2 浮法玻璃行二季度单季毛利率及净利率	23
图 66: 2020Q2-2024Q2 单季度浮法玻璃行业营运能力	23
图 67: 2020Q2-2024Q2 浮法玻璃行业二季度单季营运能力	23
图 68: 2020Q2-2024Q2 单季度浮法玻璃行业 ROE	23
图 69: 2020Q2-2024Q2 二季度单度浮法玻璃行业 ROE	23
图 70: 分年度全国平板玻璃价格	24
图 71: 分年度全国平板玻璃库存	24
图 72: 浮法玻璃日熔量	25
图 73: 重碱价格	25
表 1: 2023 年和 2024 年新点火/复产粗纱产线	17
表 2: 2023 年和 2024 年冷修/停产粗纱产线	18
表 3: 24-25 年可能点火 (当前在建) 光伏玻璃产线	20
表 4: 新材料公司 24Q2&24H1 经营简况	25
表 5: 重点公司盈利预测	26

1. 建材行业 24 年上半年经营承压，相对底部或已夯实

1.1. 建材行业：24H1 需求仍疲软，净利润同比腰斩

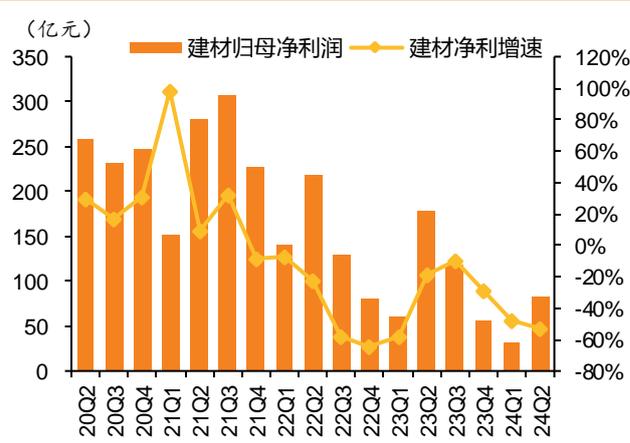
2024 年上半年建材营收稳中偏弱运行，净利润降幅达 51.6%，24Q2 降幅扩大。24H1 我们跟踪的建材行业上市公司总计实现营收 2880 亿元，同比-13.4%，Q2 单季度同比降幅较 Q1 略有扩大。24H1 归母净利润 115 亿元，同比-51.6%，Q2 单季度同比降幅较 Q1 扩大。上半年收入利润齐跌主要系地产端需求持续疲软所致。据国家统计局数据，上半年规模以上建材企业与我们跟踪的企业收入利润跌幅基本一致，营业收入同比下降 12.0%，利润总额同比下降 55.5%，企业亏损面达 35.3%。

图 1：2020Q2-2024Q2 单季度建材行业营收及增速



资料来源：Wind、天风证券研究所

图 2：2020Q2-2024Q2 单季度建材行业归母净利润及增速



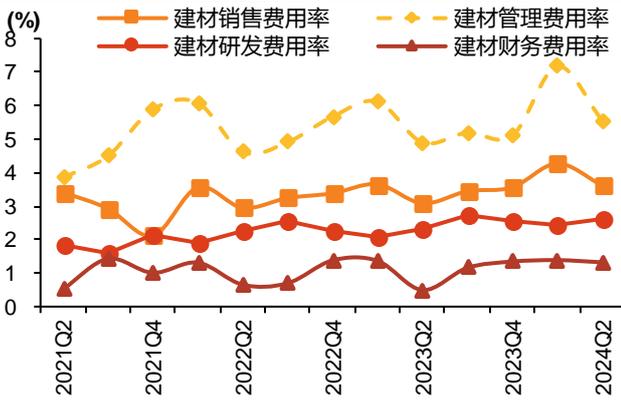
资料来源：Wind、天风证券研究所

规模收缩减少单位摊薄，24H1 行业费用率增长。24H1 行业期间费用率 14.1%，同比增加 2.2pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.9%/6.3%/2.5%/1.4%，YOY+0.6/+0.8/+0.4/+0.5pct。费用同比增幅扩大，我们预计主要或系收入下滑导致单位固定费用未能有效摊薄所致。

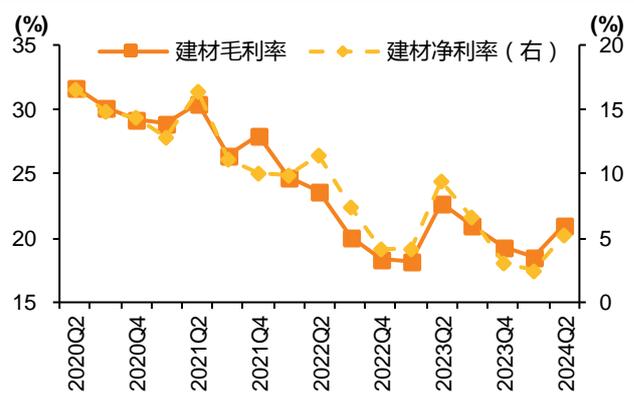
24H1 行业毛利率/净利率同比下滑，减值进一步出清。24H1 建材行业整体毛利率 19.9%，同比下降 0.8pct。分季度来看，24Q1/24Q2 单季度毛利率分别为 18.5%/21.1%，同比分别 +0.3/-1.7pct，Q2 环比+2.6pct。24H1 建材行业计提减值损失 13 亿元，同比下滑 15%，减值拖累因素有望逐步出清。从归母净利率来看，24H1 整体归母净利率 4.0%，同比下滑 3.2pct，费用率提升进一步拖累了净利率。24Q1/24Q2 归母净利率分别为 2.5%/5.2%，同比分别 -1.7/-4.3pct，Q2 环比+2.7pct，Q2 盈利好转主要受水泥、玻纤等部分品种恢复性推涨价格影响。

图 3：2020Q2-2024Q2 单季度建材行业期间费用率

图 4：2020Q2-2024Q2 单季度建材行业盈利能力



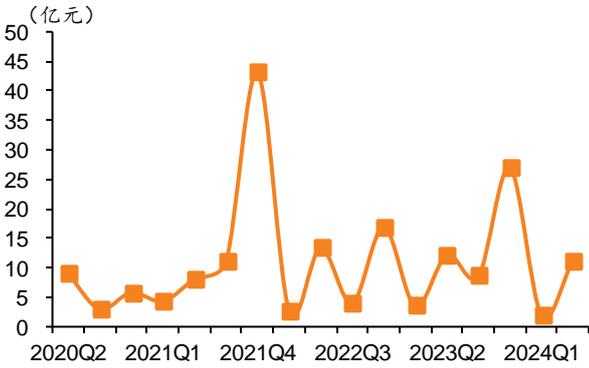
资料来源: Wind、天风证券研究所



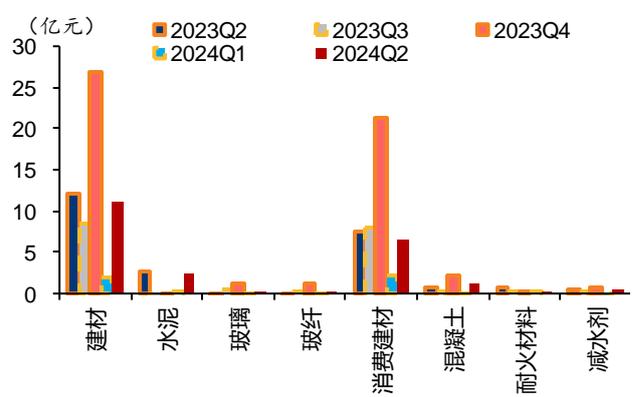
资料来源: Wind、天风证券研究所

图 5: 2020Q2-2024Q2 单季度建材行业信用减值损失

图 6: 2023Q2-2024Q2 建材各板块信用减值损失



资料来源: Wind、天风证券研究所



资料来源: Wind、天风证券研究所

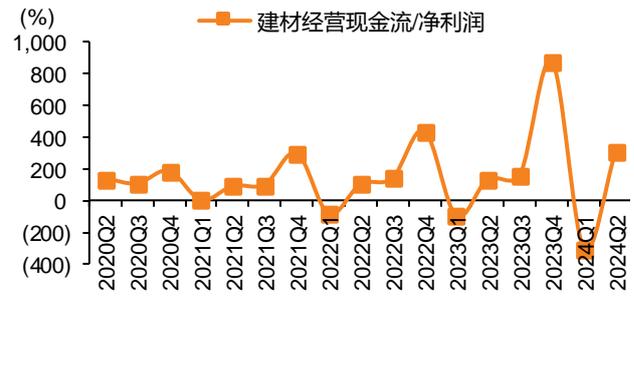
24H1 经营性现金流净额减少,经营现金流/归母净利润提升,利润同比下滑压实盈利质量。24H1 建材行业经营性现金流净额同比减少 25 亿元达 164 亿元,平均收现比同比+2.1pct 达 94.7%,经营性现金流/归母净利润同比+63.3pct 达 142.8%,利润同比下滑压实盈利质量。单季度来看,Q2 经营性现金流净额同比增长 11 亿达 259 亿元,平均收现比同比+3.6pct 达 94.7%,经营性现金流/归母净利润同比+170.6pct 达 309.9%,Q2 利润同比下降而经营性现金流增长,盈利质量有提升,主要系部分水泥企业通过优化资产结构,提高资产流动性水平,应收票据、应收款项融资、应收账款、预付款项等科目余额较年初下降所致。

图 7: 2020Q2-2024Q2 单季度建材行业收现比 (%)

图 8: 2020Q2-2024Q2 单季度建材行业经营性现金流/归母净利润



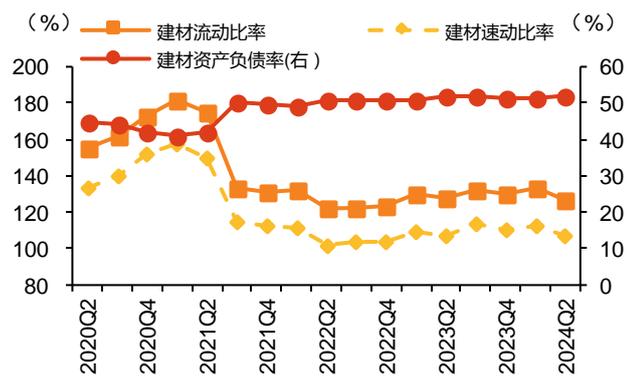
资料来源: Wind、天风证券研究所



资料来源: Wind、天风证券研究所

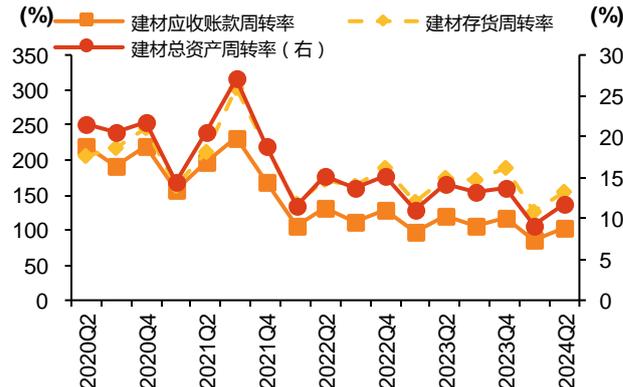
24H1 行业负债率小幅上升，短期偿债能力有所改善。24H1 末建材行业流动负债达 4098 亿元，同比减少 79 亿元，主要受水泥企业普遍压减杠杆，减少负债影响。24H1 末行业资产负债率为 52.1%，同比小幅提升 0.3pct，资本结构相对稳定。24H1 末流动比率同比下降 1.0pct 达 126.7%，速动比率同比下降 0.9pct 达 106.7%，短期偿债能力仍有承压。其中，水泥行业资产负债率持平略降，流动和速动比率均同比提升 6pct，负债结构和偿债能力均有优化。

图 9：2020Q2-2024Q2 单季度建材行业负债情况



资料来源：Wind、天风证券研究所

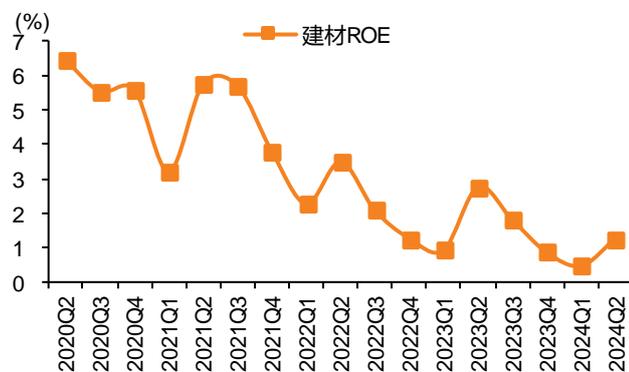
图 10：2020Q2-2024Q2 单季度建材行业资产周转情况



资料来源：Wind、天风证券研究所

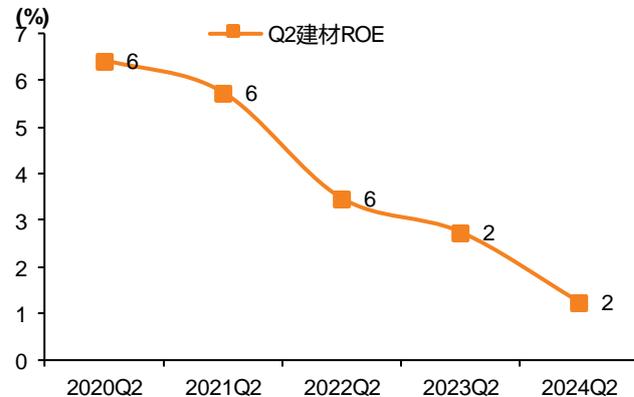
24H1 行业 ROE 下降，应收账款/总资产/存货周转率稳中有降，Q2 环比有提升。24H1 建材行业 ROE 为 1.7%，同比下降 2.0pct，主要受净利率下降较多所致，24H1 应收账款/总资产/存货周转率分别为 1.9/0.2/2.7 次，同比-0.29/-0.04/-0.23 次，应收账款、总资产及存货周转能力稳中有降。24Q2 行业 ROE 为 1.3%，同比/环比分别-1.5/+0.8pct，Q2 应收账款、总资产及存货周转能力环比均有季节性恢复，但同比均有下滑，全年来看，我们认为企业回款仍有改善空间，资产周转有望进一步提速，随着部分建材品种仍存的涨价预期落地，盈利能力或仍有边际改善，ROE 有望回升。

图 11：2020Q2-2024Q2 单季度建材行业 ROE



资料来源：Wind、天风证券研究所

图 12：2020Q2-2024Q2 二季度单季建材行业 ROE



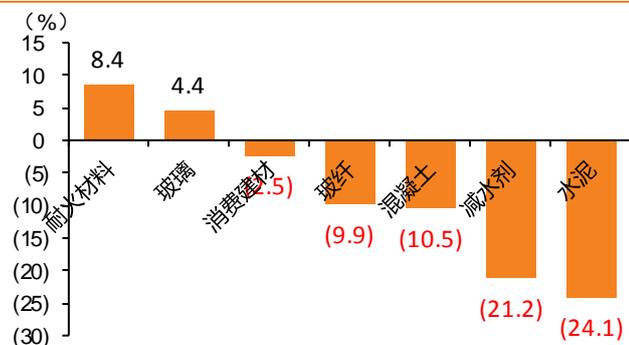
资料来源：Wind、天风证券研究所

1.2. 建材子板块：24H1 耐材/玻璃收入利润双增，水泥等地产链承压较大

24H1 耐火材料/玻璃收入正增长，24Q2 仍延续增长。24H1 玻璃（此处包括光伏玻璃）、

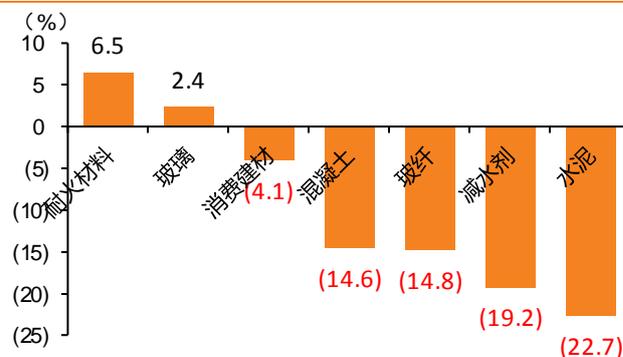
耐火材料收入实现正增长，分别达+8.4%/+4.4%，消费建材、玻纤、混凝土、减水剂及水泥收入均负增长，同比分别-2.5%/-9.9%/-10.5%/-21.2%/-24.1%。我们认为玻璃营收增长较快主要系光伏玻璃产能释放较多所致，耐材营收增长主要系北京利尔销售规模扩大所致，其余地产链品种营收下滑主要受需求下行导致量价下滑影响。2024Q2 耐火材料、玻璃营收实现正增长，收入增速分别达+6.5%/+2.4%，仍保持正增趋势。

图 13：2024H1 建材各板块收入同比增速



资料来源：Wind、天风证券研究所

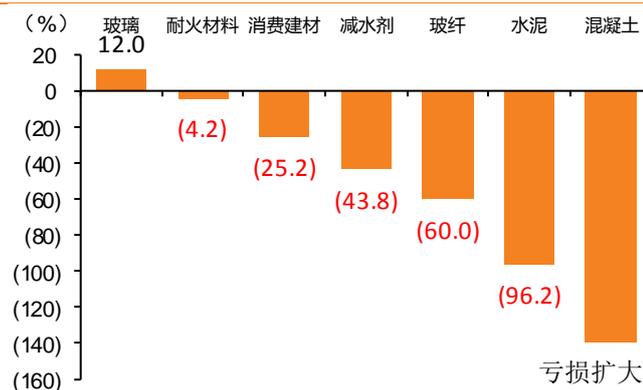
图 14：2024Q2 建材各板块收入同比增速



资料来源：Wind、天风证券研究所

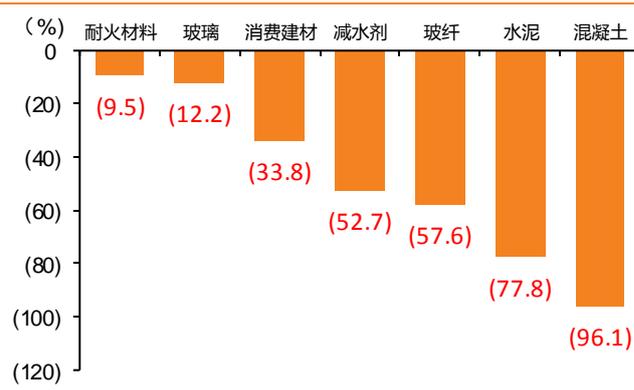
24H1 仅玻璃板块归母净利润实现正增长，24Q2 底部逐渐夯实，水泥、玻纤及 C 端消费建材环比有改善。24H1 玻璃归母净利润实现正增长，同比+12.0%，主要受益于光伏玻璃成本端纯碱和天然气价格下降较多影响，以及药用玻璃景气度持续上行带动盈利增长。上半年其余子板块归母净利润均负增长，混凝土亏损扩大，均受地产链持续下行拖累。24Q2 所有子板块利润同比均负增长，或已逐步完成筑底阶段。Q2 以来水泥、玻纤恢复性涨价，业绩环比有提振，消费建材环比亦有提升，预计下半年同比降幅有望继续收窄。

图 15：2024H1 建材各板块归母净利润增速



资料来源：Wind、天风证券研究所

图 16：2024Q2 建材各板块归母净利润增速



资料来源：Wind、天风证券研究所

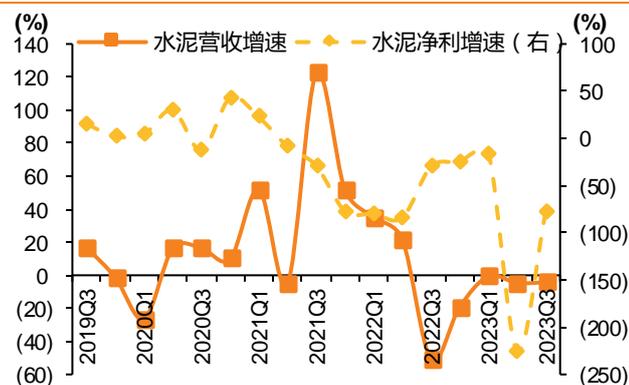
2. 主要子板块业绩分析

2.1. 水泥：24H1 需求弱势运行，24Q2 盈利底部或已夯实

我们跟踪的 11 家水泥公司(冀东水泥、上峰水泥、万年青、天山股份、塔牌集团、青松建化、宁夏建材、海螺水泥、西藏天路、华新水泥、福建水泥)，2024 年上半年合计实现收入 1279 亿元，Yoy-24.1%，实现归母净利润 3 亿元，Yoy-96.2%；2024Q2 实现收入 739 亿元，Yoy-22.7%，实现归母净利润 17 亿元，同比-77.8%。

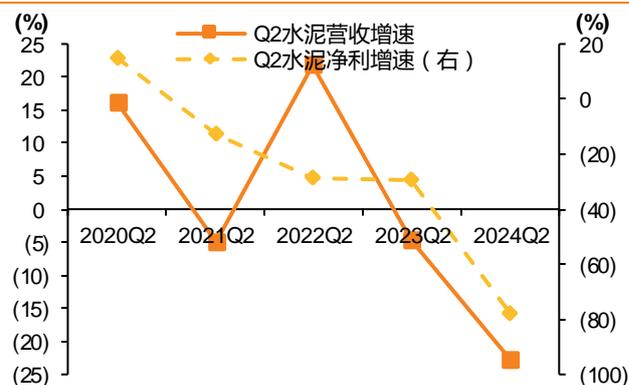
24 年上半年水泥行业 ROE 为 0.1%，同比下滑 2.3pct，主要系净利率下降较多所致。24H1 水泥净利率同比-4.9pct 达 0.3%，24Q1/24Q2 分别为-2.5%/2.3%，Q2 环比由负转正，主要受行业积极推动复价影响。需求端来看，23 年全年地产开发投资同比下滑 9.6%，24 年上半年进一步下滑 10.1%，和水泥消费量相关的地产开工端今年上半年实现 3.8 亿平米，同比下滑 23.7%。基建方面，上半年狭义基建/广义基建同比分别+5.4%/+7.7%，基建延续发力态势，其中细分的水利、市政领域保持快速增长。24 年上半年水泥行业实现总产量 8.5 亿吨，同比下滑 10%，产量创下 11 年以来新低水平，我们认为下半年环比有望改善，产量同比或将持平，环比有望实现两位数以上增长。

图 17：2020Q2-2024Q2 单季度水泥营收及归母净利润增速



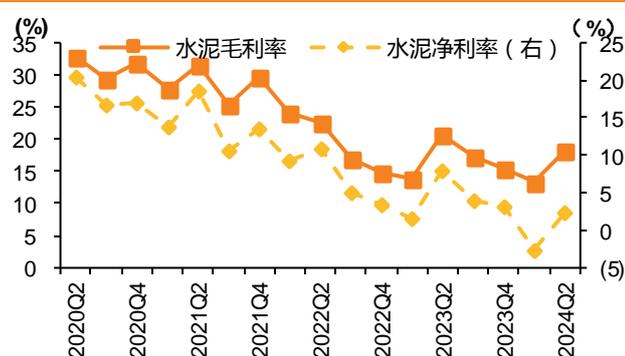
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 18：2020Q2-2024Q2 水泥二季度单季营收及归母净利润增速



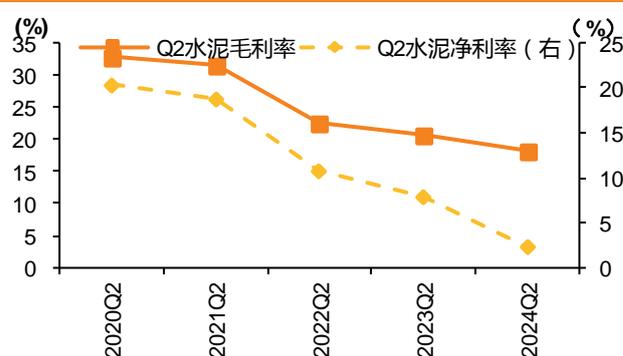
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 19：2020Q2-2024Q2 单季度水泥行业毛利率及净利率



资料来源：Wind、天风证券研究所

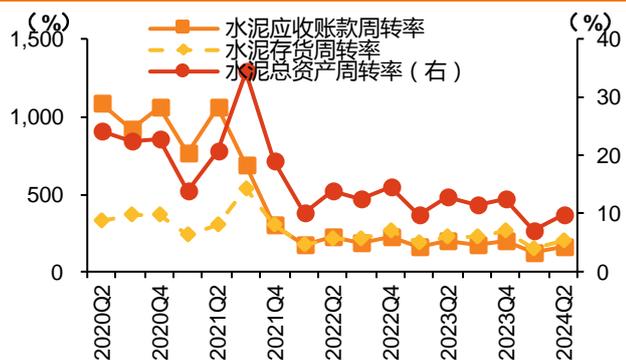
图 20：2020Q2-2024Q2 水泥行业二季度单季毛利率及净利率



资料来源：Wind、天风证券研究所

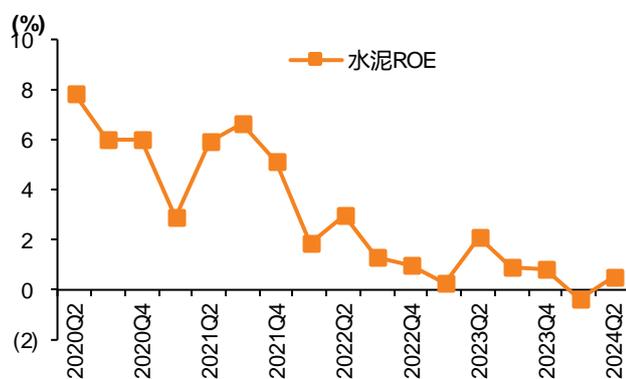
图 21：2020Q2-2024Q2 单季度水泥行业营运能力

图 22：2020Q2-2024Q2 水泥行业二季度单季营运能力

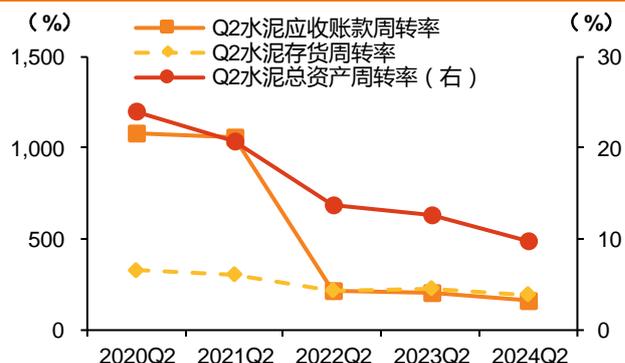


资料来源: Wind、天风证券研究所

图 23: 2020Q2-2024Q2 单季度水泥行业 ROE

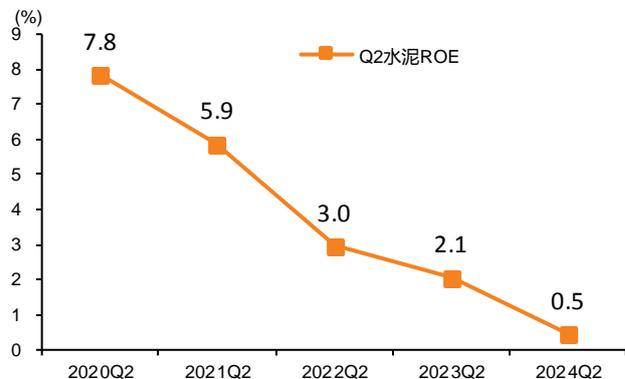


资料来源: Wind、天风证券研究所



资料来源: Wind、天风证券研究所

图 24: 2020Q2-2024Q2 二季度单季度水泥行业 ROE



资料来源: Wind、天风证券研究所

水泥价格于一季度触底，二季度出现改善迹象。24 年上半年全国水泥加权平均价格约 362 元/吨，同比下滑 64 元/吨 (-15%)，其中中南、华东降幅较多，Q2 单季度全国水泥均价 365 元/吨，环比增长 6 元/吨，价格端出现改善迹象，其中东北改善情况较为明显。从今年以来各地区价格情况来看，主要有以下几类：一是企业通过增加错峰停产天数，减少供给的方式来维护价格；二是受重大会议、环保等因素影响，导致生产端受限，如华北地区；三是成本端预计上涨，企业为传导成本压力而选择涨价（如 5 月底 6 月初受新国标影响的一轮全国大范围的提价）。而通过错峰停产方式推涨价格也是全国最为普遍的方式。

图 25: 分年度全国水泥发货率

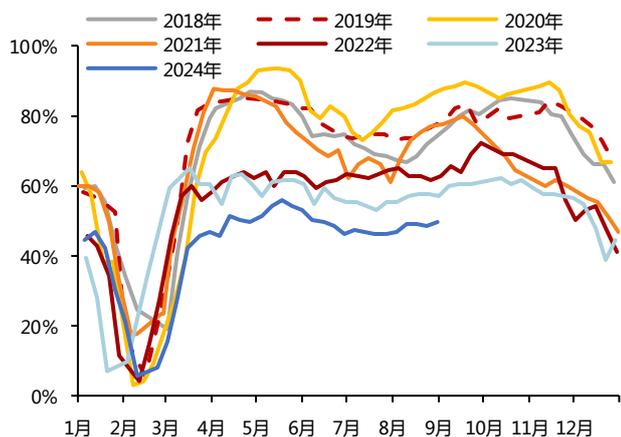
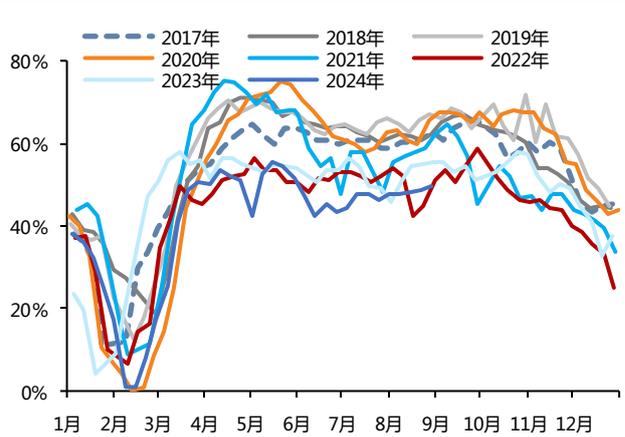


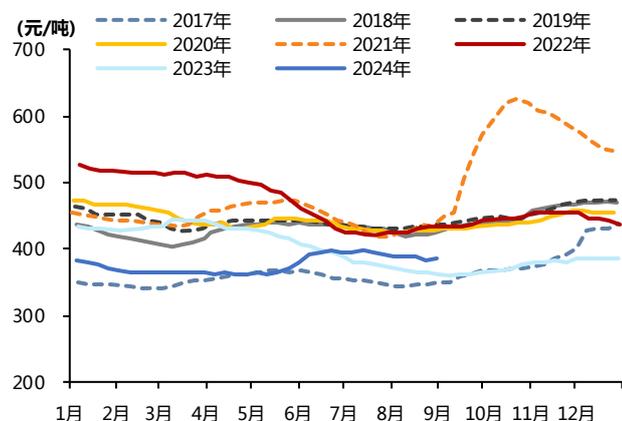
图 26: 分年度全国水泥磨机开工率



资料来源：数字水泥网、天风证券研究所

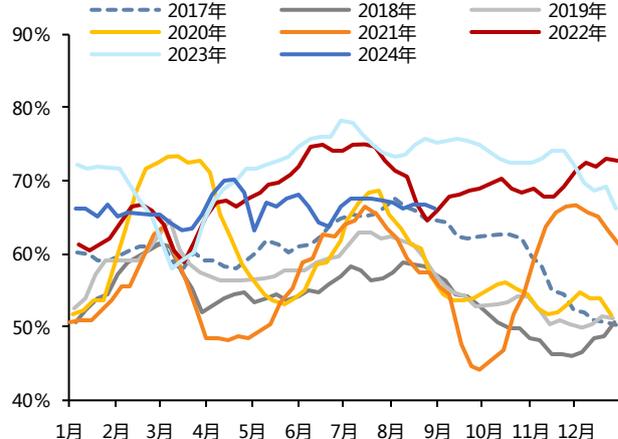
资料来源：卓创资讯、天风证券研究所

图 27：分年度全国重点城市水泥价格



资料来源：数字水泥网、天风证券研究所

图 28：分年度全国水泥库容比



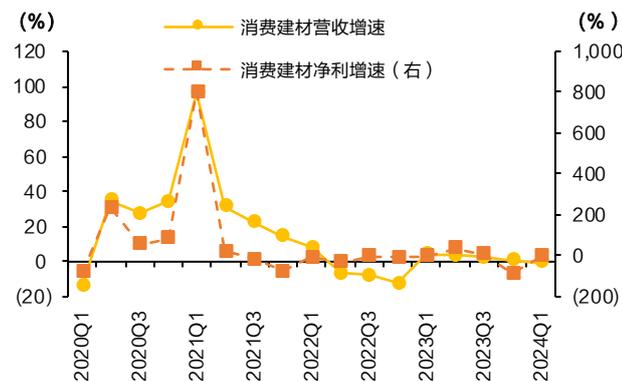
资料来源：数字水泥网、天风证券研究所

2.2. 消费建材：价格下滑拖累业绩，石膏板一枝独秀

我们跟踪的 19 家消费建材上市公司（北新建材、凯伦股份、东方雨虹、科顺股份、三棵树、亚士创能、惠达卫浴、帝欧家居、东鹏控股、科达制造、蒙娜丽莎、伟星新材、公元股份、东宏股份、雄塑科技、兔宝宝、华丽股份、友邦吊顶、坚朗五金）2024 年上半年总计实现收入 696 亿元，Yoy-2.5%，实现归母净利润 50 亿元，Yoy-25.2%；2024Q2 实现收入 402 亿元，Yoy-4.1%，实现归母净利润 33 亿元，Yoy-33.8%。

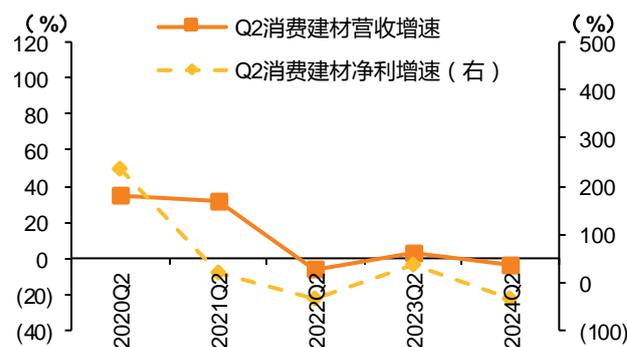
24 年上半年消费建材整体 ROE 达 4.3%，同比下滑 1.6pct，Q2 单季度 ROE 达 2.8%，同比下滑 1.5pct，主要受盈利能力下滑影响。24H1 消费建材行业整体净利率 4.0%，同比下滑 3.2pct，Q2 消费建材行业整体净利率 5.2%，同比下降 4.3pct，盈利下滑主要受产品价格下滑拖累较多。原材料端看涨跌不一，24H1 涂料成本钛白粉同比+5%，石膏板/防水/管材行业对应的主要成本，国废黄板纸/沥青/PVC 价格同比分别-8%/-3%/-4%，整体成本虽有下降，但幅度不及价格下滑幅度。下半年随着地产政策的逐步释放，资金链或将逐步改善，同时 C 端品类受存量房装修和二手房交易驱动，消费建材需求或有望实现边际修复，C 端品类较强 α 或仍将延续。

图 29：2020Q2-2024Q2 单季度消费建材营收及归母净利润增速



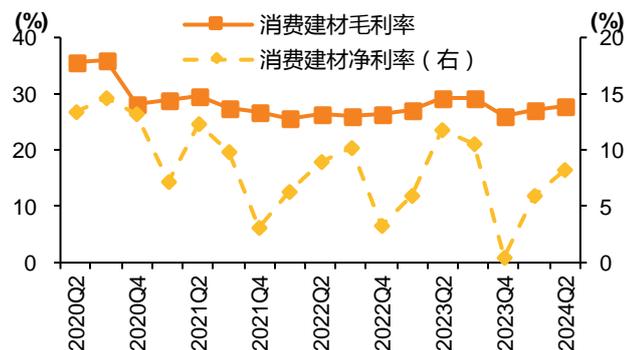
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 30：2020Q2-2024Q2 消费建材二季度营收及归母净利润增速



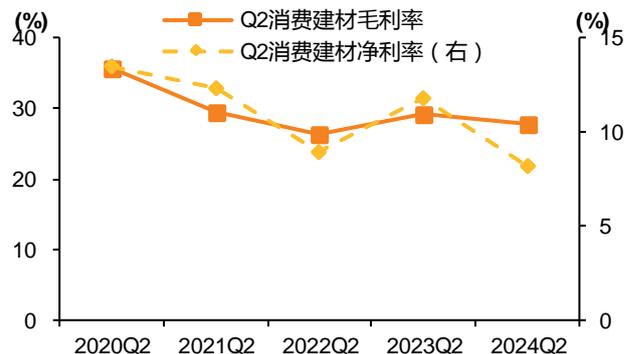
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 31：2020Q2-2024Q2 单季度消费建材行业毛利率及净利率



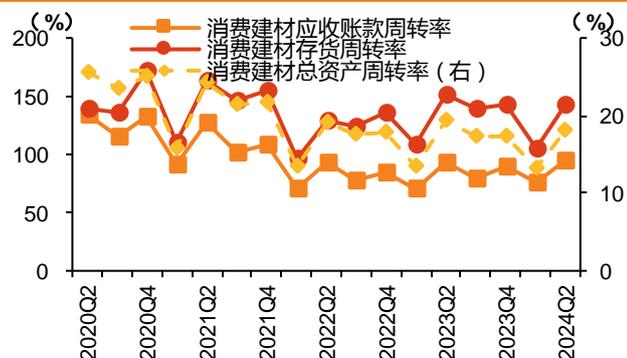
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 32：2020Q2-2024Q2 消费建材行业二季度单季毛利率及净利率



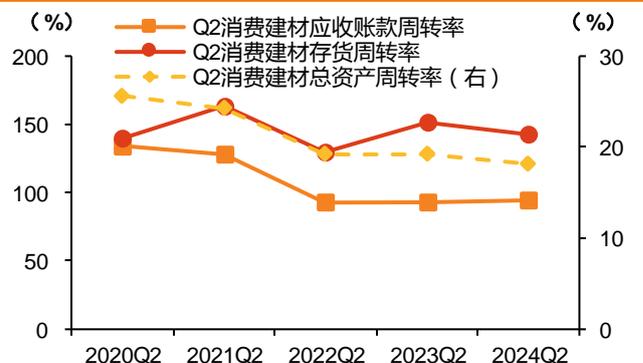
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 33：2020Q2-2024Q2 单季度消费建材行业营运能力



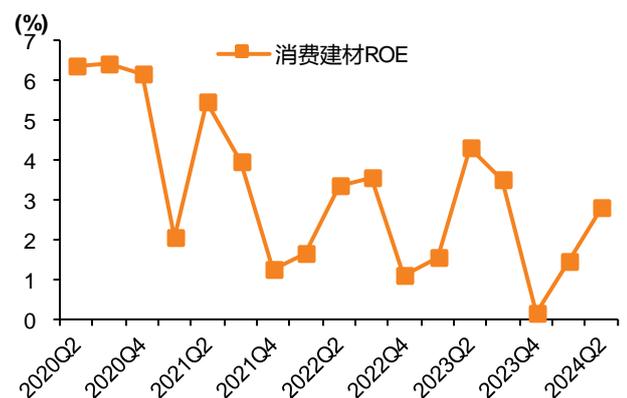
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 34：2020Q2-2024Q2 消费建材行业二季度单季营运能力



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 35：2020Q2-2024Q2 单季度消费建材行业 ROE



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 36：2020Q2-2024Q2 单二季度消费建材行业 ROE



资料来源：Wind，天风证券研究所

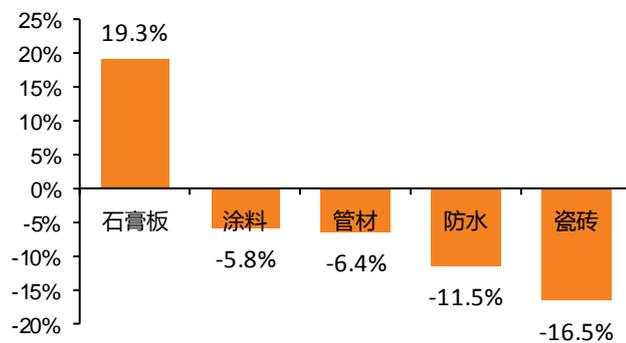
我们对消费建材行业进一步细分，选择五个代表性行业进行分析：石膏板（北新建材）、防水（东方雨虹、科顺股份、凯伦股份）、涂料（三棵树、亚士创能）、瓷砖&卫浴（蒙娜丽莎、东鹏控股、帝欧家居、科达制造、惠达卫浴）、管材（公元股份、伟星新材、雄塑科技、东宏股份）。

(1) 石膏板：石膏板板块 24 年上半年收入/归母净利润同比+19.3%/+16.8%，Q2 单季度收

入/归母净利润同比分别+14.6%/+6.7%。在新房景气度下滑背景下，北新材深挖城市更新、修缮、工业、民用等领域需求，持续下沉县乡等渠道，收入实现稳定增长，通过提供装配式内装一站式服务，提升客单价，轻质建材分部上半年实现净利润19.86亿元，同比增长8.5%。

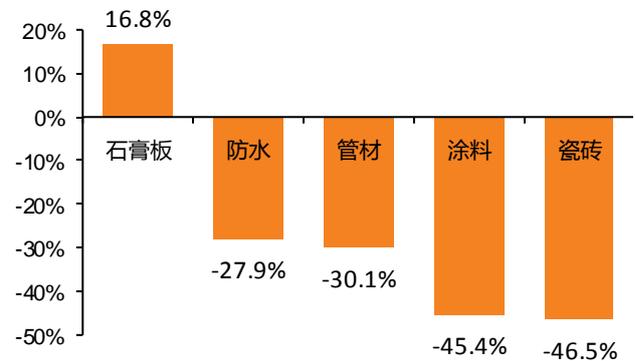
- (2) **涂料**：涂料板块 24 年上半年收入/归母净利润同比-5.8%/-45.4%，Q2 单季度收入/归母净利润同比分别-5.0%/-33.5%。利润下滑主要受价格下滑及原材料成本提升所致，三棵树上半年家装漆/工程漆价格同比分别-3.0%/-9.9%，上半年主要原材料乳液/钛白粉/溶剂采购价同比分别+3.85%/+0.76%/+10.00%。以三棵树为例的涂料企业积极进行渠道拓展和高端转型，一方面在零售端发力，上半年零售规模稳步增长，占比提升显著；另一方面在工程端优化渠道结构并下沉县级渠道，小 B 渠道客户数量持续增加。我们预计未来随着大量存量房及二手房装修推动旧改重涂业务增长，涂料板块盈利有望实现增长。
- (3) **防水**：防水板块 24 年上半年收入/归母净利润同比-11.5%/-27.9%，Q2 单季度收入/归母净利润同比分别-14.9%/-34.5%。收入利润下滑主要受地产新开工需求下行拖累，上半年地产新开工面积同比下滑 23.7%。头部企业东方雨虹民建集团保持快速增长，营收同比+13.23%达 49.64 亿，实现经销商数量近 5000 家，分销网点较年初新增 8 万家至 30 万家。我们认为若后续地产销售端能够企稳，预计开工端需求有望逐步好转，中长期看好龙头企业依托渠道和品类优势进一步拓展市场份额。
- (4) **管材**：管材板块 24 年上半年收入/归母净利润同比-6.4%/-30.1%，Q2 单季度收入/归母净利润同比分别-3.8%/-26.9%。龙头伟星新材利润下滑较多主要系投资收益同比大幅减少所致，而零售属性较强的 PPR 管道保持增长，营收同比+3.2%达 10.7 亿元。公元股份亦加强渠道经销，截至 24H1 末国内外拥有一级经销商 2700 多家，在国内外建立了经销商、分销商、零售商多层次、一体化的销售网络体系，进一步巩固国内外市场。
- (5) **瓷砖**：瓷砖板块 24 年上半年收入/归母净利润同比-16.5%/-46.5%，Q2 单季度收入/归母净利润同比分别-17.2%/-46.3%。蒙娜丽莎受制于瓷砖需求整体偏弱，以及公司主动放弃了部分账期长、收款风险大、毛利水平低的工程订单，收入和利润有所承压。中长期看，我们认为在减排趋严、下游集中度提升情况下，行业集中度有望加速上升，在产品创新，渠道开拓和产能布局方面优势明显的龙头将更加受益。

图 37：2024H1 消费建材部分细分行业收入增速



资料来源：Wind，天风证券研究所

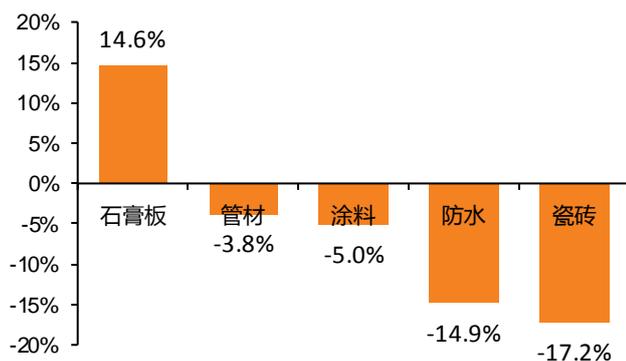
图 38：2024H1 消费建材部分细分行业净利润增速



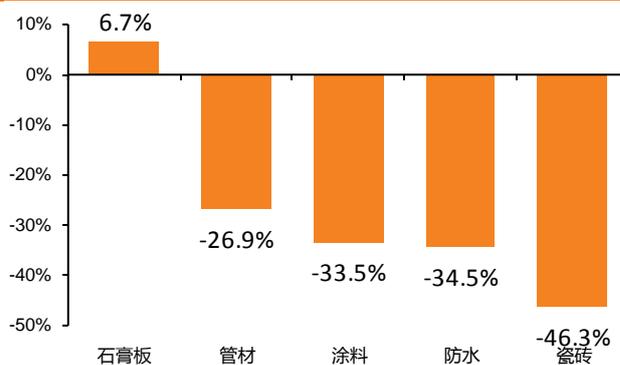
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 39：2024Q2 消费建材部分细分行业收入增速

图 40：2024Q2 消费建材部分细分行业净利润增速



资料来源：Wind，天风证券研究所



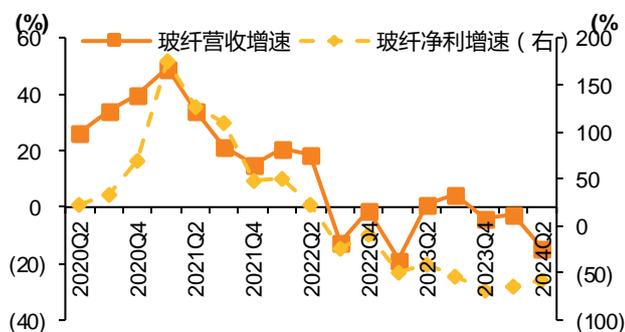
资料来源：Wind，天风证券研究所

注：其中瓷砖板块 23Q1 和 24Q1 均为亏损，24Q1 亏损减少

2.3. 玻纤：24H1 消费量同比提升，24Q2 价格触底反弹

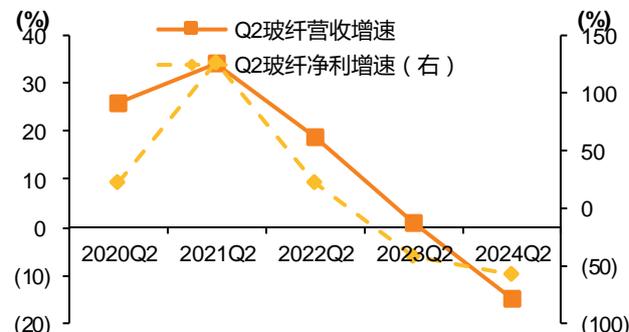
我们跟踪的 7 家玻纤行业公司（中国巨石、中材科技、正威新材、长海股份、再升科技、山东玻纤、宏和科技），2024 年上半年实现收入 222 亿元，Yoy-9.9%，实现归母净利润 15 亿元，Yoy-60.0%；2024Q2 实现收入 125 亿元，Yoy-14.8%，实现归母净利润 10 亿元，Yoy-57.6%。24 年上半年玻纤行业 ROE 达 2.6%，同比下滑 4.1pct，主要系净利率下降较多所致，24H1 净利率同比-8.7pct 达 6.9%。24Q1/24Q2 净利率分别为 5.8%/7.8%，Q2 环比提升 2.0pct，主要受行业积极推动复价所致。

图 41：2020Q2-2024Q2 单季度玻纤行业营收及归母净利润增速



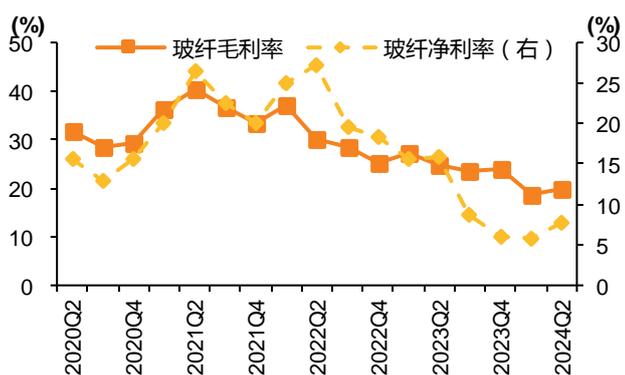
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 42：2020Q2-2024Q2 玻纤行业二季度营收及归母净利润增速



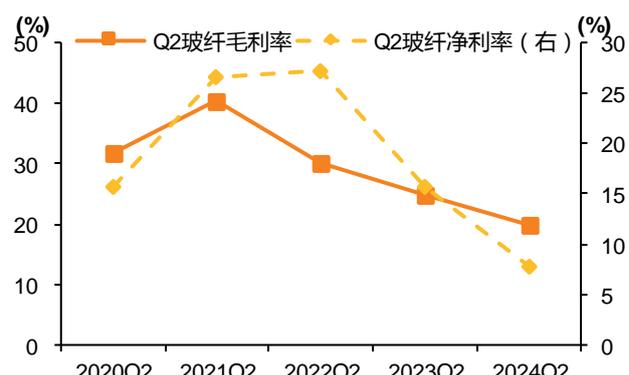
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 43：2020Q2-2024Q2 单季度玻纤行业毛利率及净利率



请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

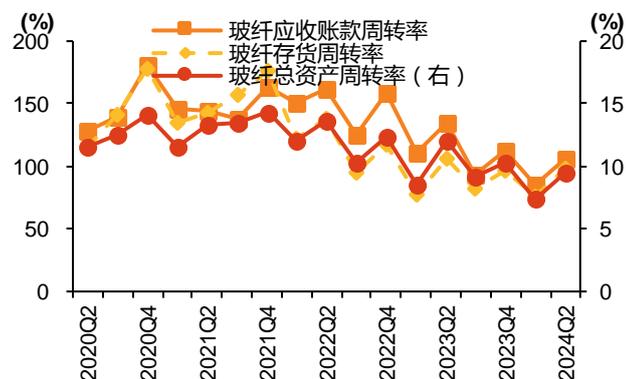
图 44：2020Q2-2024Q2 玻纤行业二季度单季毛利率及净利率



资料来源: Wind、天风证券研究所

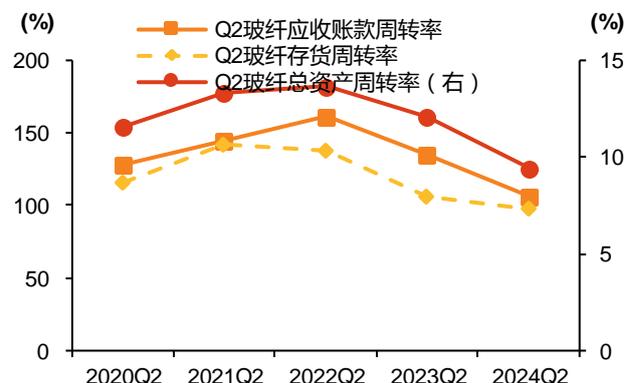
资料来源: Wind、天风证券研究所

图 45: 2020Q2-2024Q2 单季度玻纤行业营运能力



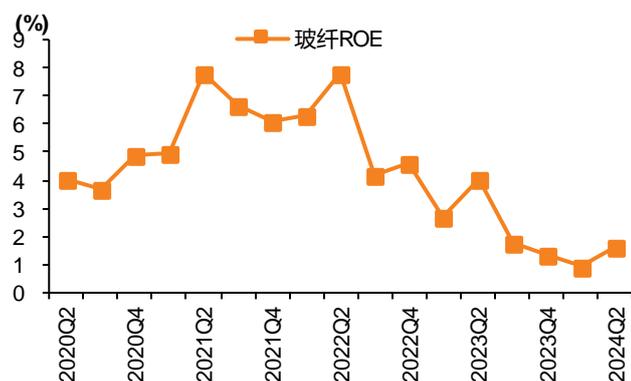
资料来源: Wind、天风证券研究所

图 46: 2020Q2-2024Q2 玻纤行业二季度单季营运能力



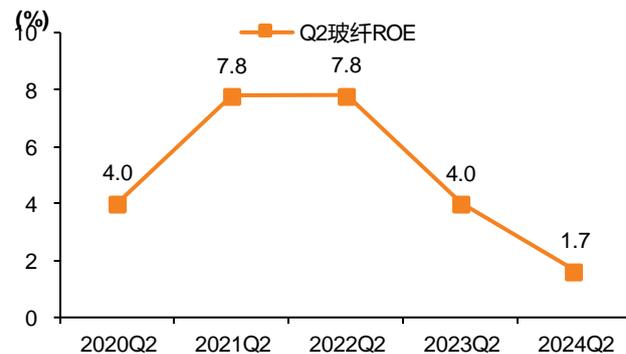
资料来源: Wind、天风证券研究所

图 47: 2020Q2-2024Q2 单季度玻纤行业 ROE



资料来源: Wind、天风证券研究所

图 48: 2020Q2-2024Q2 二季度单季玻纤行业 ROE

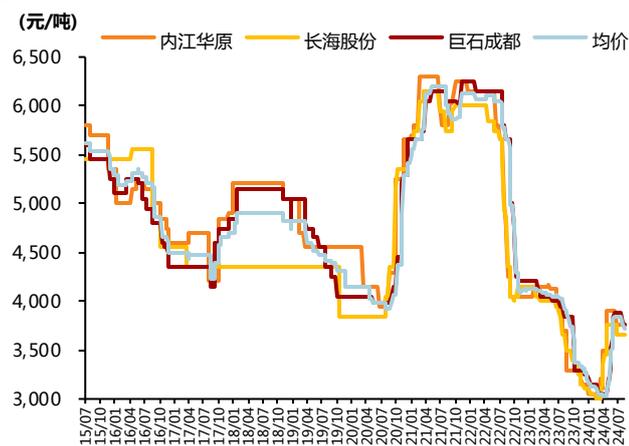


资料来源: Wind、天风证券研究所

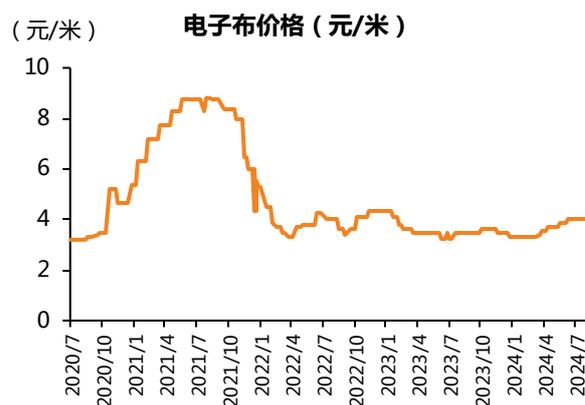
价格端来看, 24 年 3 月底龙头企业率先带头涨价, 其后多家玻纤企业紧密接续发布涨价通知, 针对直接纱、合股纱等产品价格上调 300-600 元/吨, 而后 4-5 月份再次对玻纤细纱及短切毡产品价格进行恢复性调价, 涨幅 300-600 元/吨不等, 6 月初巨石再次对公司全系列风电用纱及短切原丝复价 10%, Q2 价格环比显著修复, 价格底部或已夯实。

图 49: 各企业 2400tex 缠绕直接纱价格

图 50: 各企业 G75 电子纱价格



资料来源：卓创资讯、天风证券研究所



资料来源：卓创资讯、天风证券研究所

24年上半年玻纤实际消费量同比有所提升，供给端仍有冲击预期。我们测算24年上半年国内玻纤实际需求约265万吨，同比增长14%，若考虑到下游中间商及加工商补库存等因素，预计实际消费量同比增速或略低于理论数据。我们通过统计23年和24年新点火/投产产线所对应的当年和次年产能冲击量，来测算供给端实际产能冲击情况。**粗纱来看**，我们预计24年新点火产能达到95万吨，截止24年7月底新点火产线5条，合计产能50万吨，主要系山东玻纤，中国巨石及内蒙古天皓玻纤，潜在点火企业包括邢台金牛，长海股份及泰山玻纤，同时23年年底至今行业共3条产线冷修，合计产能13万吨，我们测算24年行业实际供给冲击约51.8万吨。**电子纱来看**，我们测算24年实际供给约减少5.8万吨，电子纱整体格局较优，宏和科技Q2已扭亏，看好下半年业绩弹性。

表 1：2023 年和 2024 年新点火/复产粗纱产线

企业	产线	年产能(万吨)	产品	点火日期	当年产能冲击(万吨)	次年产能冲击(万吨)
2023 年						
泰山玻纤	邹城 4 线	12	无碱粗纱	2023/2/9 复产	9	3
中国巨石	九江 3 线	20	无碱玻纤粗纱	2023.5.30	8.3	11.7
重庆国际	F13	15	无碱玻纤粗纱	2023/10/31	0	15
重庆国际	大渡口 F02	6	无碱粗纱 (TM2)	23 年 3 月底复产	3.5	2.5
台玻台嘉	成都 1 线	3	电子纱	2023/3/1 复产	2	1
小计		56			22.8	33.2
2024 年						
山东玻纤	沂水 6 线	3	超高模	24 年 1 月 16 日点火	2.5	0.5
山东玻纤	沂水 7 线	15	高模量玻纤	24 年 1 月 16 日点火	12.5	2.5
内蒙古天皓玻纤	呼和浩特 1 线	12	ECR 玻纤	24 年 3 月 26 日点火	7	5
中国巨石	淮安 1 线	10	无碱粗纱 (短切)	24 年 5 月 10 日点火	5	5
中国巨石	淮安 2 线	10	无碱粗纱 (短切)	24 年 7 月 26 日点火	2.5	7.5
邢台金牛	5 线	15	无碱玻纤粗纱	已在建设，24 年 7 月底计划点火	5	10

长海股份	4 线	15	合股纱	基本建成, 预计 24 年二 季度末或三季度初点火	5	10
泰山玻纤	山西 1 线	15	无碱玻纤粗纱	一期 15 万吨已动工, 预 计 24 年三季度计划点 火	8.75	6.25
小计		95			48.25	46.75

资料来源: 卓创资讯、天风证券研究所

表 2: 2023 年和 2024 年冷修/停产粗纱产线

企业	产线	年产能 (万吨)	产品	冷修/停产日期	当年产能冲 击(万吨)	次年产能冲击 (万吨)
2023 年						
重庆国际	长寿 F10 线	12	无碱粗纱	23 年 8 月底冷修	-4	-8
邢台金牛	邢台 2 线	3	无碱粗纱	23 年 9 月初冷修	-1	-2
九鼎新材	莘县 1 线	7	无碱粗纱	23 年 6 月初冷修	-4.1	-2.9
内江华原	威远 6 线	5	无碱粗纱	2023/11/7 冷修	-0.8	-4.2
小计		27			-9.9	-17.1
2024 年						
山东玻纤	沂水 4 线	6	无碱粗纱	24 年 2 月冷修	-5.5	-0.5
长海股份	常州 1 线	3	无碱粗纱	23 年年底	-3	0
邢台金牛	老厂 2 线	4	无碱粗纱	2024/4/7	-3	-1
泰山玻纤	邹城 5 线	5	电子纱	2024/1/20	-4.6	-0.4
四川玻纤	德阳 1 线	3	电子纱	2024/3/31	-2.3	-0.8
小计		21			-18.3	-2.7

资料来源: 卓创资讯、天风证券研究所

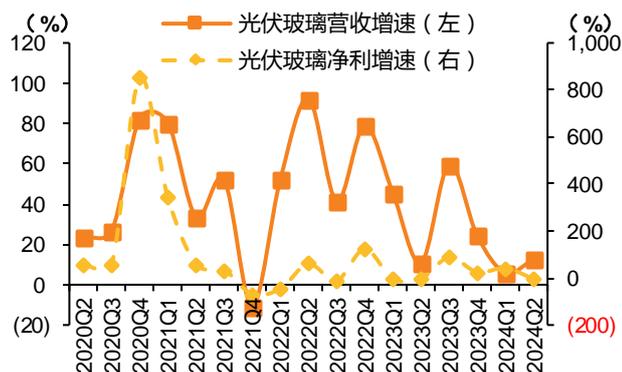
2.4. 玻璃：光伏玻璃业绩较优，浮法玻璃 Q2 承压较大

2.4.1. 光伏玻璃：24H1 需求延续增长，收入利润保持增长

我们跟踪的 3 家光伏玻璃行业上市公司（福莱特、凯盛新能、亚玛顿），2024 年上半年总计实现收入 154.3 亿元，Yoy+9.1%，实现归母净利润 14.946 亿元，Yoy+16.3%；2024Q2 实现收入 73.8 亿元，Yoy+12.7%，实现归母净利润 6.9 亿元，Yoy-3.0%。24 年上半年光伏玻璃行业 ROE 达 4.8%，同比-0.83pct，主要系资产周转率下降所致，24H1 整体净利率 9.4%，同比+0.59pct，总资产周转率同比下降 2.66pct。

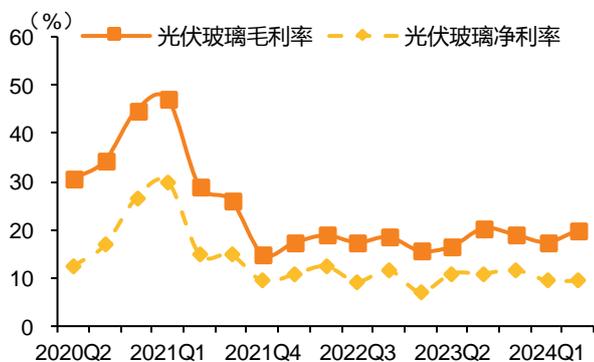
图 51：2020Q2-2024Q2 单季度光伏玻璃营收及归母净利润增速

图 52：2020Q2-2024Q2 光伏玻璃二季度营收及归母净利润增速



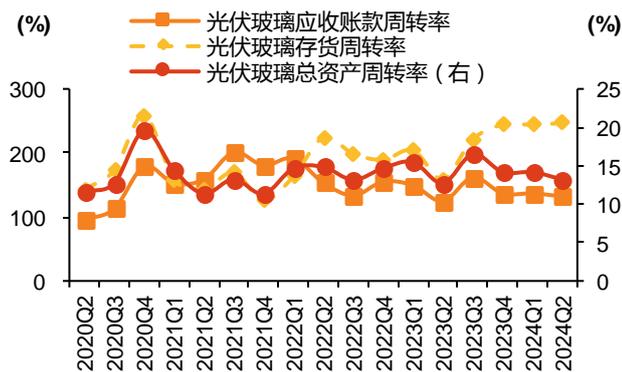
资料来源: Wind、天风证券研究所

图 53: 2020Q2-2024Q2 单季度光伏玻璃行业毛利率及净利率



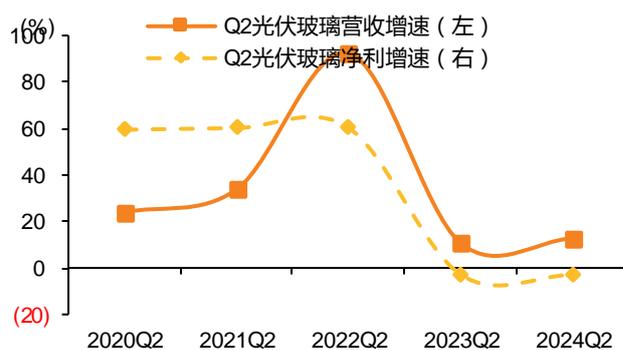
资料来源: Wind、天风证券研究所

图 55: 2020Q2-2024Q2 单季度光伏玻璃行业运营能力



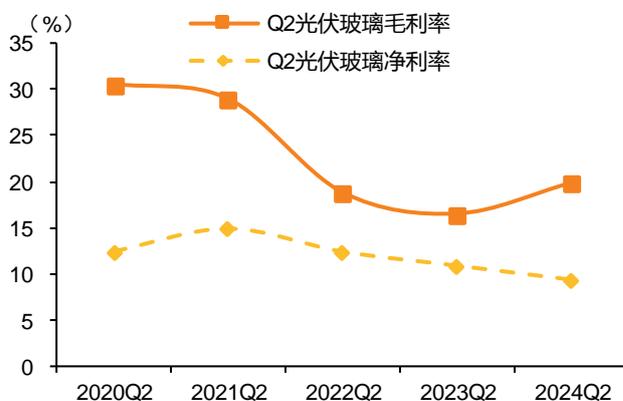
资料来源: Wind、天风证券研究所

图 57: 2020Q2-2024Q2 单季度光伏玻璃行业 ROE



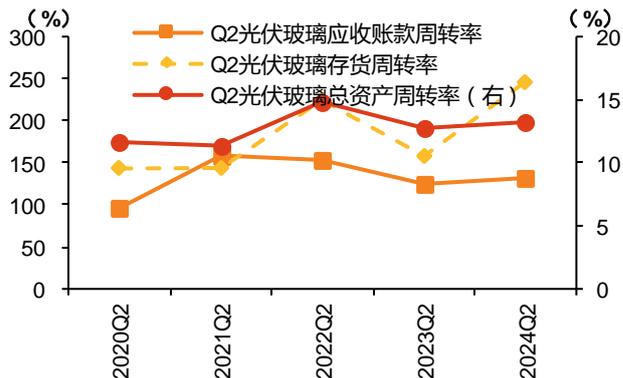
资料来源: Wind、天风证券研究所

图 54: 2020Q2-2024Q2 光伏玻璃行业二季度单季毛利率及净利率



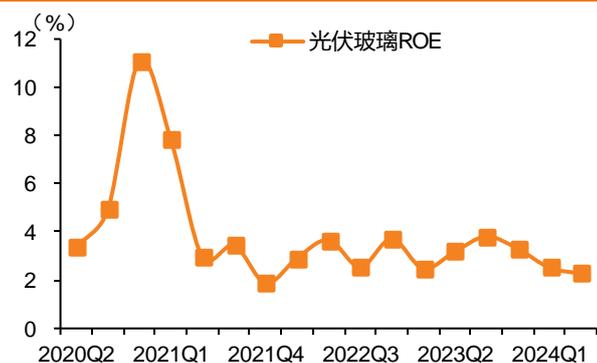
资料来源: Wind、天风证券研究所

图 56: 2020Q2-2024Q2 光伏玻璃行业二季度单季运营能力

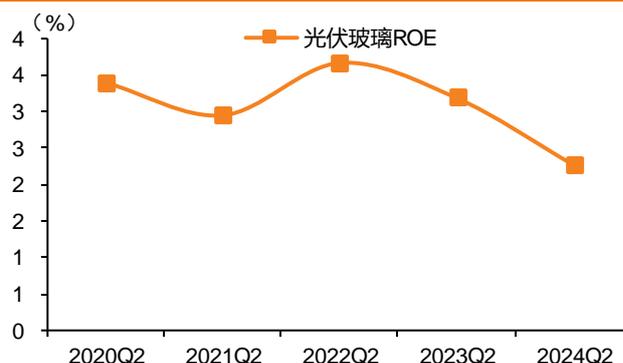


资料来源: Wind、天风证券研究所

图 58: 2020Q2-2024Q2 二季度单度光伏玻璃行业 ROE



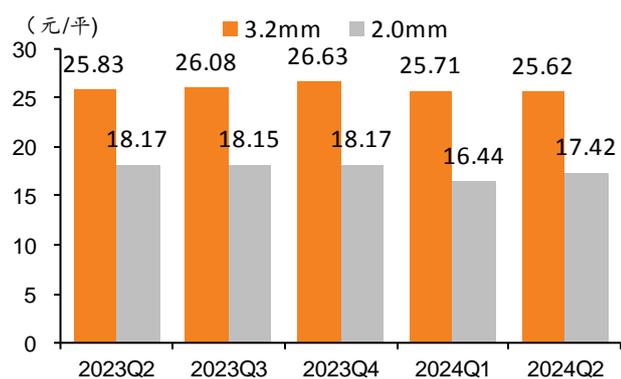
资料来源: Wind、天风证券研究所



资料来源: Wind、天风证券研究所

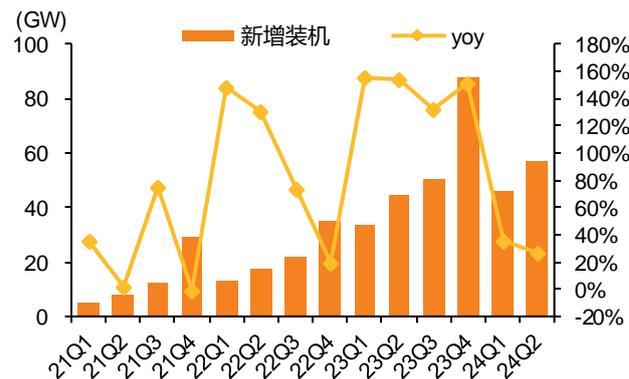
24 年上半年需求量延续增长，光伏玻璃价格有所下滑。24 年上半年光伏装机容量延续增长趋势，但增幅较 23 年有收窄，24Q1/24Q2 分别同比+35.9%/+26.7%达 45.74/56.74GW。光伏玻璃需求具有一定的季节性特征，具体表现为上半年市场缓慢启动，成交表现一般，预计下半年环比有好转。

图 59: 2023Q2-2024Q2 分季度光伏玻璃均价



资料来源: 卓创资讯, 天风证券研究所

图 60: 2021Q2-2024Q2 分季度光伏新增装机



资料来源: wind, 天风证券研究所

供给端来看，24 年 6 月底在产总产能为 114710T/D，同比增长 25780T/D，截止 8 月底较 6 月底产能缩减 8060T/D 达 106650T/D。由于 3 月组件厂家开工率上升提涨，上半年新增产能较为集中，且多数已达产。据卓创资讯统计，上半年新点火产线 16 条，合计容量 17200 吨/日，冷修复产产线 2 条，日熔量为 1450 吨/日。截至 6 月底，国内光伏玻璃日熔量达 114710 吨/日，较去年同期增加 28.99%，其中新增及复产产能占总在产产能的 16.26%。当前在建及筹建产线仍众多，后期供应仍呈现增加趋势。但受供过于求及较低利润水平影响，下半年新产能投放节奏或有放缓预期。

表 3: 24-25 年可能点火 (当前在建) 光伏玻璃产线

集团	企业名称	日熔量 (T/D)	预计点火时间	目前状态
信义	安徽信义	2*1000	2024 年 3 季度	2022 年上半年动工，计划 2023 年下半年起陆续点火。
	信义光伏(曲靖)	2*1200	2025 年	2021 年 12 月 13 日，信义与麒麟区签订合作协议，信义多晶硅、光伏组件盖板、优质浮法玻璃生产项目落户曲靖。2022 年 10 月左右硅料部分动工。筹办阶段。暂缓。

福莱特	安徽福莱特	2*1200	2024 年四季度	四期项目已动工，原计划 2023 年三季度后陆续点火，延期至 2024 年。第二座窑炉 2024 年 5 月 30 日点火。其他 2*1200 计划二三季度投产。
	福莱特（南通）	4*1200	2024 年-2025 年	一期包含四座日熔量为 1200 吨的原片生产线及配套加工生产线，一期项目预计点火时间为 2023 年，于 2022 年 11 月 17 日动工，延期至 2024 年。目前工程前段。
中建材	秦皇岛北方玻璃	1200	2024 年四季度	建设中，预计 8 月份具备点火条件。
	中建材（洛阳）	1200	2024 年-2025 年	一期 2*1200t/d 已动工，计划 2024 年 4 月和 9 月投产。第一个窑炉 2024 年 4 月 30 日投产。第二个窑炉 9 月底可具备点火条件。二期工程为 4*1200t/d，目前二期尚未动工。
南玻集团		1200	2025 年 12 月	建设中，预计 2025 年投产
	凯盛（自贡）新能源	2*1200	2025 年 11 月份	2024 年动工，项目建设中。
	凯盛（宿迁）新能源	2*1200	2024 年四季度	2022 年 10 月 11-24 日公示，项目建设中，预计 2024 年 10 月具备点火条件
	广西南玻新能源材料	1200	2024 年三季度	一期 2*1200t/d，2023 年 1 月 8 日动工仪式，目前在建，第一座窑炉 2024 年 3 月 31 日已投产。
唐山飞远		2*1200	2025 年-2026 年	二期 2*1200t/d 计划 2026 年 3 月投产，目前筹建状态。
	河北唐山飞远科技	1000	2024 年 12 月	2020 年备案，目前在建，原计划 2023 年底投产，延期至 2024 年
	旗滨	2*1200	2025 年	项目建设过程中，目前进度一般。点火时间预计在 2024 年末-2025 年。
旗滨	云南昭通旗滨	3*1200	2024 年四季度	公司拟建 4 条 1200t/d 生产线，项目计划分两期进行建设，周期为 3 年。2022 年下半年 2 条已动工，2024 年 5 月 15 日第一个窑炉点火。第二个基本具备点火条件。其他在建。
	马来西亚旗滨	2*1200	2024 年下半年	公司拟建 3 条 1200t/d 生产线，第二条产线计划 2024 年下半年投产。其他建设中。
新福兴	广西新福兴硅科技	3*1200	2024 年末	分两期，第一期 2*1200 目前在建，第一条 2024 年 2 月 4 日点火，延期。另外 2*1200 暂未动工
海螺	凤阳海螺光伏科技	1200	2024 年 10 月	第一座窑炉于 2023 年年末动工，预计 2024 年 10 月份投产。
		1200	2024-2025 年	建设中，计划 2024 年 11 月底投产
九洲	安徽九洲工业	3*1200	2024-2025 年	规划合计 4*1200t/d，分两期进行。2022.11.28 点火第一条，第二条计划 2024 年 3 月投产，延期，其余两条暂未有实际进度。
长利	广西长利玻璃	1250	2025 年	2021 年 3 月 30 日项目开工，分三期建设。一期 2 条 1250t/d 盖板薄玻璃生产线和配套深加工线。一期第二条 2024 年动工，预计 2025 年投产。
亿钧	湖北荆州耀能新	2*1300	2024 年-2025 年	三期项目规划 1200*4，2023 年四季度动工，两条计划 2024 年 6 月投产，另外两条计划 2025 年投产。2024 年 6 月窑炉封碲。
		2*1300	2024 年-2025 年	
合盛	新疆中部合盛硅业	1000	2024 年四季度	一期 2022 年 6 月开工，目前第二条 1000t/d 产线接近工程尾端。手续齐全。
		2*1200	2024 年-2025 年	
弘诺	湖北弘诺玻璃科技	1100	2024 年-2025 年	2022 年 3 月 22 日项目开工，建设两条日熔化 1100 吨生产线并配套建设深加工生产线 10 条。第一个窑炉 2024 年 4 月 20 日投产。
索拉特	安徽索拉特特种玻璃	800	2024 年	索拉特辽宁本溪石英砂基地，布局快速推进，至 2023 年底产量预计大 60 万吨/年，实现旗下生产线自给率达 100%。
德金	广西德金新材料科技	3*1200	2024 年-2025 年	公示期 2022 年 5 月 17 日-5 月 30 日（一期）一期在建，二期拟建。本项目石英砂为企业自产。建设周期 3 年。一线 2022 年 4 月建设，于 2024 年 5 月 16 日投产；二线 2022 年 4 月开工，投产时间待定；3 线及 4 线 2024 年 6 月开工，计划 2025 年投产。
东方希望	合浦东方希望	2*1250	2024 年 11 月份	一期 2 条，已动工，计划 2023 年 12 月点火，本项配套自建硅砂基地，配套光伏玻璃生产
永太	贵州黔玻永太新材料	2*1800	2025 年	第一条 2023 年 12 月 23 日点火（二期），一期为浮法玻璃产能。三期为 2 座 1800 吨/日窑炉，2024 年 7 月 10 日开工仪式。
国华	国华金泰（山东）新材料科技	3*1200	2024 年-2025 年	2021 年 12 月 20 日，签约，该项目包括 4 条日熔化量 1200t/d 的光伏玻璃原片生产线，20 条年产 16400 万平太阳能超白压延玻璃深加工生产线，分两期建设。一期项目 2023 年 2 月动工，计划分别于 2024 年 9 月和 12 月投产。第一条产线 2024

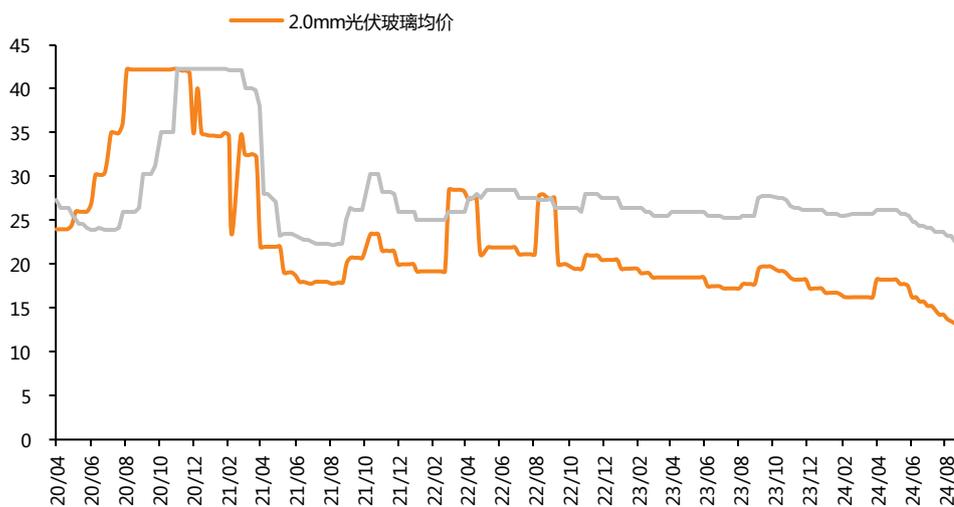
赣悦	江西赣悦光伏玻璃	1200	2024 年-2025 年	年 7 月 1 日投产。手续齐全。 宽线一分三工艺、窄线一分二，主要生产 2.0mm，可也生产 1.6mm 薄板，满足 210 和 182 组件所需宽度，良品率 86% 以上。计划 2024 年点 1 条。项目个规划 4*1200 吨/日，还有 3 座是筹建状态。
----	----------	------	---------------	---

资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

注：截至 8 月底最新情况

价格端来看，24 年上半年 3.2mm/2.0mm 光伏玻璃均价分别为 25.66/16.93 元/平，同比 -1.0%/-8.7%。一季度来看，1-2 月份受国内大型项目竣工及海外订单收尾影响，市场活跃度偏低，价格处于偏低位置。3 月份虽需求好转，但处于降库阶段，价格暂稳。5-6 月份，海外市场部分准入门槛提高，出口减量。国内大型地面电站推进缓慢，组件厂家订单跟进不饱和，开工率较前期连续下降。而一季度点火产线陆续达产，光伏玻璃市场货源供应量持续增加。随着供需差扩大，玻璃厂家库存压力增加，成交存商谈空间。6 月份价格达到下半年最低值，2.0mm 镀膜为 15.5-16 元/平方米，3.2mm 镀膜为 24.5 元/平方米。且组件厂家存继续压价心理，价格呈现继续下行趋势。下半年随着终端项目推进，需求持续向好。尤其是四季度，海外圣诞节节点及国内抢装期，需求集中释放，10、11 价格上涨概率较大。今年下半年来看，需求好转幅度相对有限，预计价格小幅反弹为主。

图 61：光伏玻璃价格（元/平方米）走势



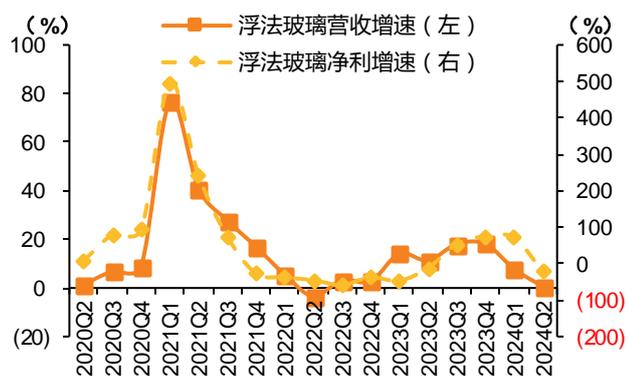
资料来源：卓创资讯、天风证券研究所

2.4.2. 浮法玻璃：24Q2 价格显著下滑，拖累利润同比下降

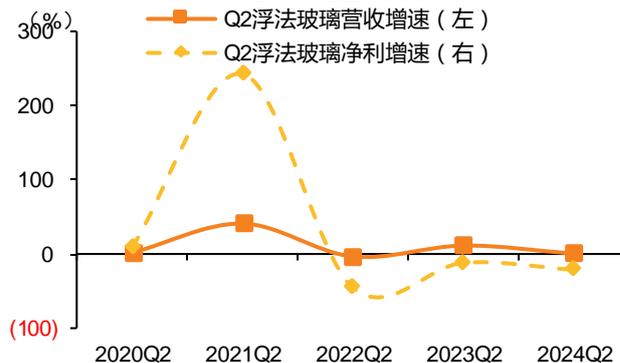
我们跟踪的 6 家浮法玻璃行业上市公司（金晶科技、耀皮玻璃、旗滨集团、南玻 A、北玻股份、秀强股份），2024 年上半年实现收入 238.6 亿元，Yoy+4.0%，实现归母净利润 20.7 亿元，Yoy+9.1%；2024Q2 实现收入 121.4 亿元，Yoy+0.5%，实现归母净利润 10.1 亿元，Yoy-21.3%。24 年上半年浮法玻璃行业 ROE 达 5.0%，同比+0.15pct，主要受净利率提升所致，24H1 整体净利率 8.7%，同比+0.4pct，总资产周转率同比下降 3.24pct。

图 62：2020Q2-2024Q2 季度浮法玻璃营收及归母净利润增速

图 63：2020Q2-2024Q2 浮法玻璃二季度营收及归母净利润增速

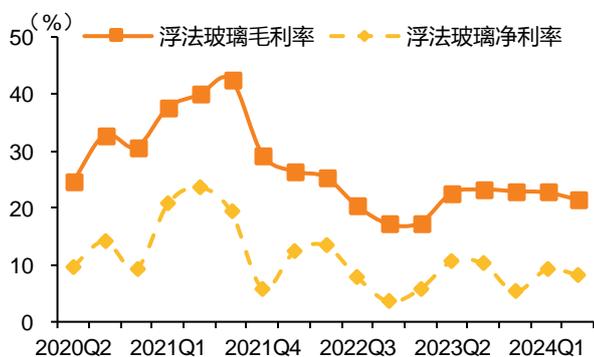


资料来源: Wind、天风证券研究所



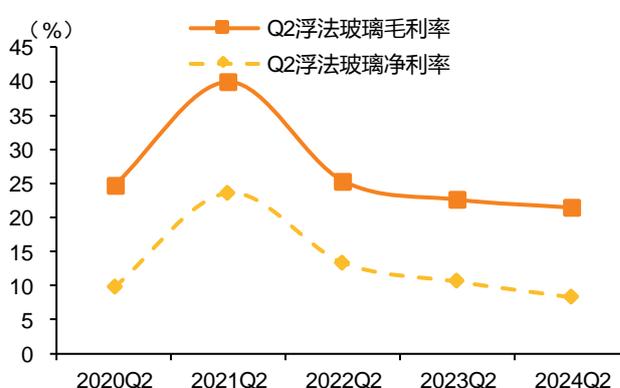
资料来源: Wind、天风证券研究所

图 64: 2020Q2-2024Q2 单季度浮法玻璃行业毛利率及净利率



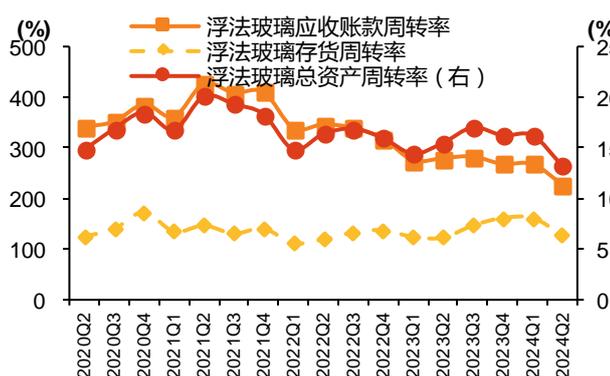
资料来源: Wind、天风证券研究所

图 65: 2020Q2-2024Q2 浮法玻璃行二季度单季毛利率及净利率



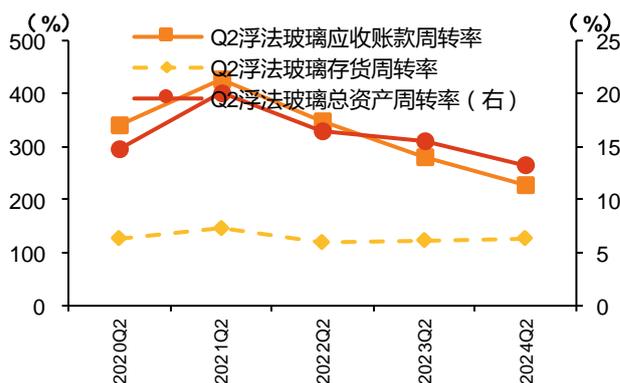
资料来源: Wind、天风证券研究所

图 66: 2020Q2-2024Q2 单季度浮法玻璃行业运营能力



资料来源: Wind、天风证券研究所

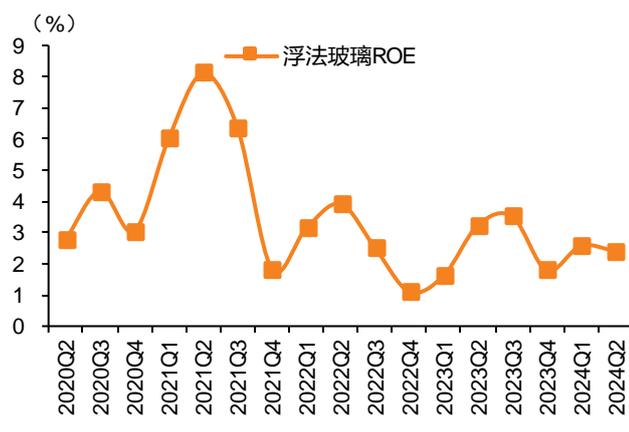
图 67: 2020Q2-2024Q2 浮法玻璃行业二季度单季运营能力



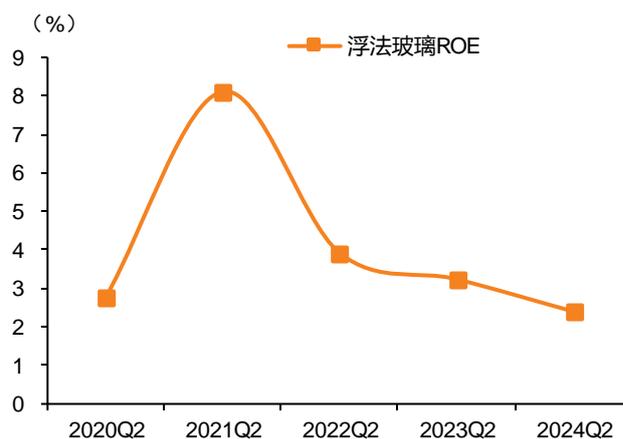
资料来源: Wind、天风证券研究所

图 68: 2020Q2-2024Q2 单季度浮法玻璃行业 ROE

图 69: 2020Q2-2024Q2 二季度单度浮法玻璃行业 ROE



资料来源: Wind、天风证券研究所



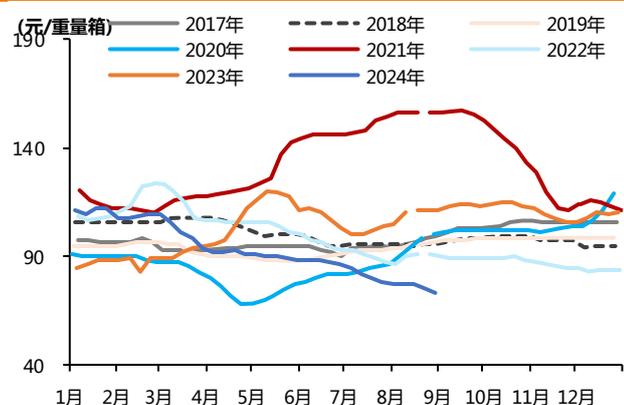
资料来源: Wind、天风证券研究所

24年上半年需求端受竣工景气下滑影响,但深加工玻璃渗透率持续提升或带来一定增量。

24年上半年地产竣工景气度有所回落,截止24年6月,房地产竣工面积同比下滑21.8%达2.65亿平。受此影响,今年上半年浮法玻璃需求承压,累库斜率亦较往年加大,截止24年7月25日达6040万重箱,同比+1585万重箱。从浮法玻璃消费量来看,我们计算24H1同比小幅增长1.3%,表现好于竣工情况,我们预计主要或受深加工玻璃渗透率提升影响,我们测算24H1末深加工玻璃(包含中空玻璃、夹层玻璃、钢化玻璃)产量同比增长9.8%。未来竣工端仍然存在下行压力,但受存量改造需求释放、深加工玻璃渗透率提升拉动,需求端仍有一定支撑。

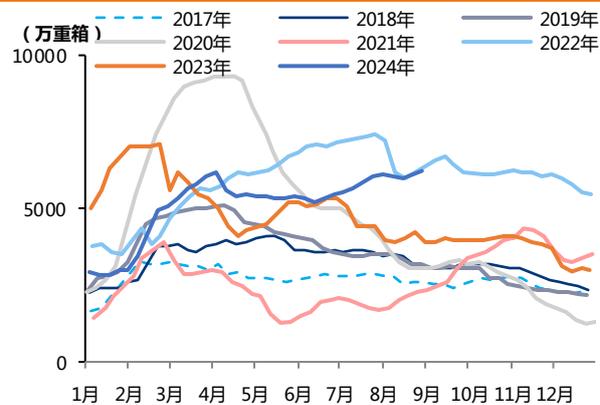
上半年玻璃价格和纯碱价格均有下跌,当前行业已现亏损,利润下降空间有限。受需求景气下行及供给冲击增加影响,24年上半年玻璃价格整体表现出下行趋势,当前中下游观望情绪较浓,提货积极性不高,短期看价格或仍存调整空间。伴随着“金九银十”旺季需求临近,我们认为Q3玻璃价格或将走出阶段性恢复行情,Q4淡季期间价格仍存一定下行压力,下半年或呈季节性先涨后跌走势,后市仍需关注地产竣工需求恢复情况及浮法玻璃点火及冷修进展。成本端来看,24H1重碱均价同比下降19%达2283元/吨,主要受产能扩张带来供给增加影响,我们预计下半年纯碱价格或仍存下降预期。受价格下滑影响,24年以来浮法玻璃利润持续下滑,截止8月29日,管道气燃料/煤燃料/石油焦燃料玻璃利润分别为-3.9/3.3/-0.6元/重箱,较年初分别下滑27.5/10.6/21.9元/重箱,管道气和石油焦燃料玻璃品种已现亏损,煤燃料玻璃仅能维持微利水平,我们判断后续利润下降空间或已较为有限。

图 70: 分年度全国平板玻璃价格



资料来源: 卓创资讯、天风证券研究所

图 71: 分年度全国平板玻璃库存



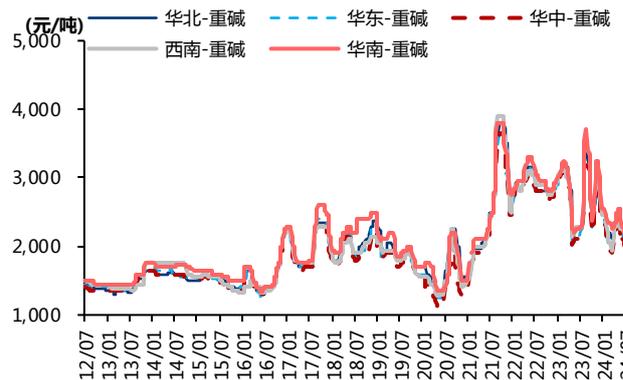
资料来源: 卓创资讯、天风证券研究所

图 72：浮法玻璃日熔量



资料来源：卓创资讯、天风证券研究所

图 73：重碱价格



资料来源：卓创资讯、天风证券研究所

2.5. 新材料：药用玻璃和耐火材料表现较好，看好下游高景气品种

我们跟踪的新材料板块主要集中于新能源、显示和医药下游，主要包括石英材料、碳纤维、电子玻璃、药用玻璃和耐火材料等，24 年上半年药用玻璃和耐火材料表现较优。药用玻璃来看，山东药玻上半年实现收入/归母净利润同比分别+6.75%/+23.26%，我们预计主要系销量增长驱动，受益于一致性评价和集采持续驱动，中硼硅模制瓶销量保持大幅增长，公司于上半年 3 月份和 6 月份分别点火一台 60T 中硼硅模制瓶电熔炉，持续扩充产能规模，扩大市场占有率，持续看好药玻品种。耐火材料表现亦较优，北京利尔 24 年上半年收入和归母净利润分别+25%/+11%，中长期看有望受益于“双碳”推进，驱动需求实现增长。

表 4：新材料公司 24Q2&24H1 经营简况

公司代码	公司名称	市值 (亿元)	单季度营收 (亿元)			单季度归母净利润 (亿元)			上半年营收 (亿元)			上半年归母净利润 (亿元)		
			23Q2	24Q2	yoy	23Q2	24Q2	yoy	23H1	24H1	yoy	23H1	24H1	yoy
603688.SH	石英股份	120	22.1	3.4	-84%	16.1	1.0	-94%	34.3	7.4	-79%	24.3	2.6	-89%
001269.SZ	欧晶科技	44	8.2	2.4	-70%	2.4	-1.5	-163%	14.5	5.8	-60%	4.1	-1.3	-131%
300395.SZ	菲利华	149	5.2	5.0	-4%	1.7	0.9	-46%	10.2	9.1	-11%	2.9	1.7	-40%
600552.SH	凯盛科技	103	14.7	9.5	-35%	0.4	0.3	-38%	27.1	22.2	-18%	0.7	0.4	-44%
600529.SH	山东药玻	161	11.9	13.2	11%	2.2	2.5	16%	24.2	25.9	7%	3.9	4.8	23%
002088.SZ	鲁阳节能	50	9.3	9.1	-2%	1.4	1.2	-10%	16.8	16.1	-4%	2.2	2.1	-8%
002392.SZ	北京利尔	35	13.1	16.7	28%	1.1	1.3	15%	25.4	31.7	25%	1.9	2.1	11%
688295.SH	中复神鹰	148	4.9	2.8	-42%	0.9	-0.2	-119%	10.6	7.3	-31%	2.2	0.2	-89%
836077.BJ	吉林碳谷	42	5.0	3.5	-29%	0.9	0.5	-49%	12.0	7.5	-37%	2.7	0.7	-75%
300019.SZ	硅宝科技	42	6.6	6.8	3%	0.8	0.6	-20%	11.9	11.6	-3%	1.3	1.0	-23%

资料来源：wind，天风证券研究所

注：数据截止至 2024/9/13 收盘，鲁阳节能 23 年数据为追溯调整后情况

3. 传统建材行业景气或已触底，新材料品种成长性有望持续兑现

24 年上半年地产数据继续下探，行业低景气运行，但从前端销售、新开工绝对值来看，或已基本接近底部，伴随中央层面对住房信贷、收储等政策的定调，需求侧我们预计各地未来将有更多刺激举措落地，基本面有望逐步企稳。我们认为短期建材板块仍有望继续演绎政策催化下的估值修复行情，而在这一轮的调整过程中，消费建材龙头在渠道/产品端苦练内功，进一步夯实竞争优势，业绩端有望率先看到改善，中长期的成长性仍然值得期待，而水泥、玻纤等行业经历过过去较为激烈的价格战后，利润的大幅下滑使得头部企业开始积极调整策略，供给端的边际改善有望带动价格走出相对底部。

1) **水泥**：24 年上半年水泥行业盈利底部逐渐夯实，我们对未来水泥价格保持相对乐观，一方面，当前水泥行业整体亏损情况较为严重，强利润诉求下，预期头部央企竞争策略或将有所调整，对价格的推涨力度或将加大；另一方面，新开工或已接近底部位置，地产对需求的拖累将逐步减弱，短期来看，错峰生产仍是供给侧最有效手段，而中长期超低价

放、产能置换政策限制逐步趋严有望带动行业格局优化。随着资本开支下降，水泥企业分红能力逐渐增长，红利属性仍然突出。我们认为可以通过三条主线布局：1) 水泥业务具备较厚盈利底，分红能力强，股息率较高，推荐海螺水泥、塔牌集团，关注华润建材科技。2) 非水泥业务和海外水泥业务的第二增长曲线驱动，推荐西部水泥、华新水泥。3) 区域需求有催化，推荐西藏天路。

2) 消费建材：上半年地产政策频频发力，新房销售降幅有望逐步收窄，而二手房销售占比持续提升，存量改造对于行业的带动作用将逐步体现。短期来看，消费建材板块仍有望继续演绎政策催化下的估值修复行情，而前期跌幅大、当前估值水平较低的公司或具备更大的弹性。基本面角度，若地产端销售企稳则首先利好资金链改善，当前应收账款拖累较大及前期减值计提较多的企业有望率先受益，而中长期来看，具备品牌、渠道、品类优势的龙头公司竞争力持续提升，业绩成长性仍然值得期待。推荐三棵树、亚士创能、东方雨虹、北新建材、伟星新材、兔宝宝等。

3) 玻纤：我们预计 24H1 国内玻纤实际消费量同比增长 14%，出口同比增长约 22%，需求景气度回升，全年来看，风电、汽车及海外仍是较强增长点，24 年行业预计新点火产能 95 万吨（已点火 50 万吨），同比有所增长，但考虑到点火不确定性，投产时间及冷修等因素，我们预计实际产能冲击或仍维持较低水平。头部企业价格策略调整叠加需求好转带动 Q2 价格强势反弹，下半年业绩同比有望开始转正。电子纱/电子布受益于 AI 手机、AIPC 等产品发布驱动消费电子行业景气度持续提升，供给端 23/24 年产能冲击较少，价格上涨动能或优于粗纱。推荐中国巨石，宏和科技。

4) 玻璃：我们预计未来竣工端仍然存在下行压力，但存量改造、深加工渗透率提升有望对玻璃需求提供一定支撑，供给端来看，当前行业潜在冷修产能占比约 27%，当前盈利环境有助于加快玻璃企业冷修节奏，未来供需有望实现动态平衡。受价格下行影响，当前行业平均利润或已接近亏损状态，下半年成本端纯碱价格有下降预期，我们预计盈利进一步下行空间较为有限，而浮法玻璃企业的多元化布局有望实现新的盈利增长点。推荐旗滨集团，信义玻璃、福莱特（与电新联合覆盖）等。

5) 新材料：新材料下游需求结构相对多元，部分品种产业化已较成熟且关键下游有较好成长性，我们认为：a) 光伏玻璃有望受益产业链景气度回暖，而药用玻璃有望持续受益于中硼硅渗透率提升，当前估值优势或已逐步显现，推荐山东药玻（与医药组联合覆盖）；b) 消费电子下游需求有望逐步回暖，中长期电子玻璃有望受益国产替代和折叠屏等新品放量，推荐凯盛科技（与电子组联合覆盖）；c) “双碳”推进，优质耐火保温材料需求增长节奏或加快，建议关注鲁阳节能、北京利尔。

表 5：重点公司盈利预测

股票代码	股票名称	收盘价 (元/股)	EPS(元)			PE(倍数)		
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E
02233.HK	西部水泥	0.87	0.08	0.22	0.36	10.88	3.95	2.42
600326.SH	西藏天路	5.06	-0.42	0.09	0.34	-12.05	56.22	14.88
002233.SZ	塔牌集团	6.77	0.62	0.53	0.63	10.92	12.77	10.75
600585.SH	海螺水泥	20.08	1.97	1.59	1.98	10.19	12.63	10.14
600801.SH	华新水泥	10.1	1.33	1.05	1.31	7.59	9.62	7.71
000672.SZ	上峰水泥	6.05	0.77	0.69	0.8	7.86	8.77	7.56
000786.SZ	北新建材	23.2	2.09	2.57	2.92	11.1	9.03	7.95
603737.SH	三棵树	26.87	0.33	1.24	1.59	81.42	21.67	16.9
603378.SH	亚士创能	6.66	0.14	0.35	0.6	47.57	19.03	11.1
002372.SZ	伟星新材	10.54	0.9	0.93	1.02	11.71	11.33	10.33
002043.SZ	兔宝宝	9.19	0.83	0.87	1	11.07	10.56	9.19
600176.SH	中国巨石	8.86	0.76	0.58	0.76	11.66	15.28	11.66
002080.SZ	中材科技	9.39	1.33	0.64	0.85	7.06	14.67	11.05

600529.SH	山东药玻	24.27	1.17	1.55	1.91	20.74	15.66	12.71
601865.SH	福莱特	16.06	1.17	1.68	2.09	13.73	9.56	7.68
600552.SH	凯盛科技	10.86	0.11	0.27	0.43	98.73	40.22	25.26
601636.SH	旗滨集团	4.69	0.65	0.71	0.92	7.22	6.61	5.1
600586.SH	金晶科技	4.9	0.32	0.35	0.49	15.31	14	10

资料来源：wind，天风证券研究所

注：收盘价为 2024 年 9 月 13 日，盈利预测均来自 Wind 一致预测

4. 风险提示

下游基建、地产需求不及预期：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，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需求及价格不及预期。

原材料涨价超预期：24 年大宗商品价格略降但仍维持在历史相对高位，而部分建材子行业中化工类原材料、煤炭成本占比较高，这对建材公司利润空间形成挤压，若后期原材料及煤炭价格超预期，或使得公司毛利率难以回暖，导致利润承压。

产能投放超预期：部分子行业如玻纤、光伏玻璃仍有产能扩张，若未来产能投放较多，可能导致行业供给过剩，使得价格大幅下滑。

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