

建筑材料

政策刺激加码，沿江熟料大幅涨价，关注建材底部反转机会

行情回顾

过去五个交易日(0923-0927)沪深300涨15.70%，建材(中信)涨18.71%，所有板块均取得正收益。个股中，金刚光伏(+34.7%)，伟星新材(+30.2%)，坚朗五金(+28.7%)，北新建材(+28.4%)，东方雨虹(+27.6%)，涨幅居前。上周我们重点推荐组合的表现：西藏天路(+8.24%)、西部水泥(+10.87%)、北新建材(+28.44%)、三棵树(+23.64%)、亚士创能(+10.74%)、兔宝宝(+18.04%)、中国巨石(+16.27%)。

关注降准降息政策预期下建材板块修复行情，弹性首选消费建材

据Wind，0921-0927一周，30个大中城市商品房销售面积187.93万平方米，同比-42.97%，环比+70.45%。9月26日，中共中央政治局召开会议，强调要促进房地产市场止跌回稳。随后央行宣布自9月27日起，下调存款准备金率0.5pct；公开市场7天期逆回购操作利率，下调0.2pct至1.5%。预计未来下调存量房贷利率等宽松政策也将逐步落地。地区楼市政策方面，9月25日湖南株洲宣布开放家庭互助购房政策；9月27日广州南沙宣布全面放开住房限购。

本周政策端持续加码，首先是央行宣布降准降息，同时提到降低存量房贷利率、调整首付比例、保障性住房再贷款资金支持比例提升等措施，根据我们历史复盘经验，子板块消费建材有望最为受益。9.26政治局会议提到要促进房地产市场止跌回稳，调整住房限购政策等等，有望提振当前市场最大的信心问题，亦有望加快新建周期的触底企稳，而政策讲到的严控增量，优化存量，提升质量等表述意味着建材品质重要性提升，或利好龙头公司和品牌建材。本周长三角沿江地区熟料价格计划一次性大幅上涨100元/吨，一方面配合错峰生产加持收缩供给，另一方面基建逐步提速也有望提振下游需求，叠加进入最后需求期企业利润诉求或明显增强，我们预期此轮涨价落实效果有望好于前面几轮。整体来看，当前政策端及基本面均有望提供建材景气度向上动能，消费建材品种主要在于政策刺激下的估值修复弹性，水泥在于涨价带来的利润弹性，建议积极关注。

本周重点推荐组合

三棵树、坚朗五金、伟星新材、亚士创能、西部水泥、华新水泥

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29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

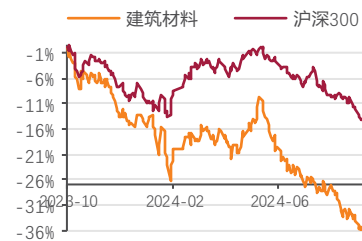
鲍荣富 分析师
SAC 执业证书编号：S1110520120003
baorongfu@tfzq.com

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:关注降准降息政策预期下建材板块修复行情，弹性首选消费建材》2024-09-22
- 《建筑材料-行业研究周报:水泥纳入碳交易方案初步落地，关注旺季涨价行情》2024-09-17
- 《建筑材料-行业专题研究:2024年中报总结：营收利润下滑，期待下半年顺周期板块修复》2024-09-13

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价(元) 2024-09-27	投资评级	EPS(元)				P/E			
				2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
603737.SH	三棵树	35.88	买入	0.33	1.24	1.59	1.91	108.73	28.94	22.57	18.79
002791.SZ	坚朗五金	28.19	买入	1.01	1.33	1.63	1.98	27.91	21.20	17.29	14.24
002372.SZ	伟星新材	13.67	买入	0.90	0.93	1.02	1.15	15.19	14.70	13.40	11.89
603378.SH	亚士创能	6.91	买入	0.14	0.35	0.60	0.73	49.36	19.74	11.52	9.47
02233.HK	西部水泥	1.02	买入	0.08	0.22	0.36	0.51	11.00	4.00	2.44	1.73
600801.SH	华新水泥	12.94	买入	1.33	1.05	1.31	1.55	9.73	12.32	9.88	8.35

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.....	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

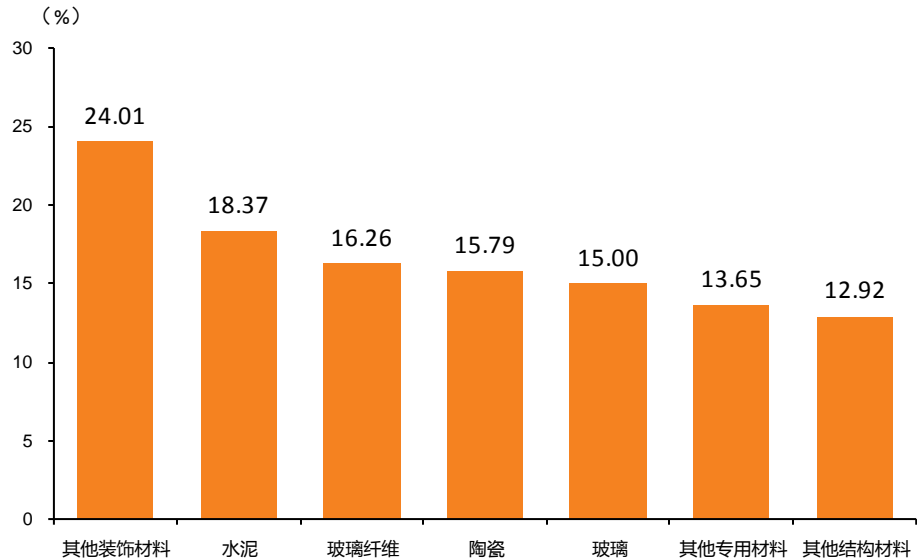
图 1：中信建材三级子行业本周五个交易日（0923-0927）涨跌幅.....	3
表 1：2023-2024 年对应时间 30 大中城市商品房销售面积对比（万平方米）.....	3

核心观点

行情回顾

过去五个交易日（0923-0927）沪深300涨15.70%，建材（中信）涨18.71%，所有板块均取得正收益。个股中，金刚光伏（+34.7%），伟星新材（+30.2%），坚朗五金（+28.7%），北新建材（+28.4%），东方雨虹（+27.6%），涨幅居前。上周我们重点推荐组合的表现：西藏天路（+8.24%）、西部水泥（+10.87%）、北新建材（+28.44%）、三棵树（+23.64%）、亚士创能（+10.74%）、兔宝宝（+18.04%）、中国巨石（+16.27%）。

图 1：中信建材三级子行业本周五个交易日（0923-0927）涨跌幅



资料来源：Wind，天风证券研究所

政策刺激加码，沿江熟料大幅涨价，关注建材底部反转机会

据Wind，0921-0927一周，30个大中城市商品房销售面积187.93万平方米，同比-42.97%，环比+70.45%。9月26日，中共中央政治局召开会议，强调要促进房地产市场止跌回稳。随后央行宣布自9月27日起，下调存款准备金率0.5pct；公开市场7天期逆回购操作利率，下调0.2pct至1.5%。预计未来下调存量房贷利率等宽松政策也将逐步落地。地区楼市政策方面，9月25日湖南株洲宣布开放家庭互助购房政策；9月27日广州南沙宣布全面放开住房限购。

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
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%
0907-0913	126.04	184.86	-31.82%
0914-0920	106.63	243.93	-54.80%
0921-0927	187.93	329.56	-42.97%

资料来源：Wind、天风证券研究所

本周政策端持续加码，首先是央行宣布降准降息，同时提到降低存量房贷利率、调整首付比例、保障性住房再贷款资金支持比例提升等措施，根据我们历史复盘经验，子板块消费建材有望最为受益。9.26 政治局会议提到要促进房地产市场止跌回稳，调整住房限购政策等等，有望提振当前市场最大的信心问题，亦有望加快新建周期的触底企稳，而政策讲到的严控增量，优化存量，提升质量等表述意味着建材品质重要性提升，或利好龙头公司和品牌建材。本周长三角沿江地区熟料价格计划一次性大幅上涨 100 元/吨，一方面配合错峰生产加持收缩供给，另一方面基建逐步提速也有望提振下游需求，叠加进入最后需求期企业利润诉求或明显增强，我们预期此轮涨价落实效果有望好于前面几轮。整体来看，当前政策端及基本面均有望提供建材景气度向上动能，消费建材品种主要在于政策刺激下的估值修复弹性，水泥在于涨价带来的利润弹性，建议积极关注。

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大幅上涨 1.2%。价格上涨区域主要有福建、江西、山东、广东、重庆和陕西，幅度 15-30 元/吨；价格回落地区为安徽和湖南，幅度 20 元/吨。九月底，随着高温和降雨天气消退，下游市场需求有所恢复，全国重点地区水泥企业出货率为 51.7%，较上周增加约 3 个百分点。价格方面，由于市场即将进入四季度最后需求期，而大部分地区水泥价格仍然处于较低水平，企业亏损经营，为了扭亏为盈，在主导企业引领下，多地再次开启大幅推涨的行情。鉴于下游市场需求相对偏弱，尽管有错峰生产加持，但考虑到价格推涨幅度也较大，预计短期全部落实到位的可能性不大，后期企业或将会采取持续推涨的策略，以促使价格上调到位。（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 元/平方米左右，环比持平，3.2mm 镀膜价格 21 元/平方米左右，环比下滑 2.33%。近期随着生产推进，组件厂家部分刚需采购。加之假期临近，部分节前备货。整体来看，需求稳中缓慢向好。库存天数约 36.83 天，环比下降 2.25pct，日容量合计 104820 吨/日，环比下降 0.62%，预计市场整体成交稍有好转，价格暂时维稳。2) 浮法玻璃：本周国内浮法玻璃均价 1177.16 元/吨，较上周均价下跌 62.04 元/吨，跌幅 5.01%，环比跌幅扩大。本周国内浮法玻璃市场需

求增加，带动中下游积极性提高，市场交投氛围好转。库存总量为 6381 万重量箱，较上周四库存下降 183 万重量箱，降幅 2.79%，库存天数约 32.17 天，较上周四减少 0.92 天。日熔量共计 164165 吨，较上周减少 3100 吨。周内产线停产 2 条，冷修 2 条，改产 1 条。中下游提货节奏较缓，浮法厂库存预期增加下，不排除存在部分厂家采取降价或促量政策的情况。预计下周均价在 1135 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价格稳中局部调整，缠绕纱价格主流走稳，个别厂报价稍有调整，个别产品价格提涨，新价需跟进。截至 9 月 26 日，国内 2400tex 无碱缠绕直接纱主流成交价在 3600 元/吨上下，全国均价 3670.42 元/吨，下跌 0.07%，同比上涨 9.71%。本周国内池窑厂在产产能局部增加，周内个别新建产线点火，尚处烤窑阶段。截至 9 月 26 日，国内池窑厂在产产线条数共计 104 条，在产产能 744.8 万吨/年，环比产能增加 15 万吨/年，环比涨幅 2.1%，同比涨幅 10.01%。近期无碱粗纱市场需求阶段性稍好转，但支撑力度仍有限，局部刚需适当补货，个别贸易商少量提货，但缠绕纱产品出货仍显一般，部分合股纱产品货源偏紧俏。本周多数厂价格暂稳，但部分厂后期存价格提涨计划，主要因前期成交较灵活，近期价格适当上调，预计涨幅有限，且现阶段需求有限下，新价落实需跟进。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。纱市场当前市场走货相对平稳，中下游按需采购，个别大厂提货量略有增加，但整体需求仍显一般。市场价格大概率维稳延续，主要受下游需求表现疲软影响，多数厂出货相对平稳，中下游按需采购，短期价格调整动力不足。（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：三棵树、坚朗五金、伟星新材、亚士创能、西部水泥、华新水泥

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 年起基本面或已逐渐企稳。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 and 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