

2024 年 09 月 29 日

上调板块评级，布局进攻机会

——建筑材料行业周报（24/9/23-24/9/29）

看好（上调）

投资要点：

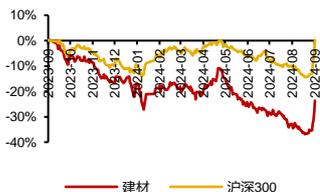
证券分析师

戴铭余
S1350524060003
daimingyu@huayuanstock.com
王彬鹏
S1350524090001
wangbinpeng@huayuanstock.com
郇悦轩
S1350524080001
liyexuan@huayuanstock.com

联系人

唐志玮
S1350124040025
tangzhiwei@huayuanstock.com

板块表现：



相关研究

- **态度转变，房地产行业有望迎来拐点。**本周重磅政策密集出台，924 央行宣布的数项与地产相关政策，特别是 926 政治局会议关于房地产“促进止跌回稳”等相关表述，让我们看到自上而下对房地产的关切和态度转变，本次顶层的决心是近几年空前的。我们判断，地产基本面见底政策端需看到三大要素，去约束、去供给、去杠杆，目前三大要素基础正不断夯实。1) 去约束，约束主要在于首付比例和限购。首付比例角度，继 517 之后再度下调首付比例，不再区分首套二套，二套首付调整为 15%（517 央行将首套房最低首付比例由 20%下调至 15%，二套房最低首付比例由 30%下调至 25%），限购角度，926 政治局会议明确表示“要回应群众关切，调整住房限购政策”。目前全国仅北京、上海、广州、深圳四个一线城市，以及天津和海南部分地区仍有限购政策，这意味着全面放开或成为可能。2) 去供给，央行优化保障性住房再贷款政策，3000 亿保障性住房再贷款中央资金支持比例由 60%提高至 100%，增强对银行和收购主体的市场化激励。同时央行将支持收购房企存量土地，研究允许政策性银行和商业银行贷款支持有条件的企业市场化收购房企土地，盘活存量资源，并缓解房企资金压力。3) 去杠杆，降杠杆的本质是释放购买力，参照海外经验，降杠杆结束后地产才有趋势性机会，以 2008 年美国为例，居民杠杆率快速下跌阶段过后，地产才实际见底。当前我国居民的购房负担率跌破 60%，已经降至历史最低水平。同时，央行表示将引导商业银行将存量房贷利率降至新发房贷利率附近，预计平均降幅在 50bp 左右，根据央行数据，截至 2024 年二季度末，全国新发房贷利率为 3.45%，本次预计可进一步减少年均利息支出 1500 亿，有效降低居民负担，激发消费和购房潜力。
- **建材是房地产政策反转的进攻品种，建议关注建材板块机会。**建筑材料板块是投资地产反转最具弹性的进攻板块之一，复盘历次房地产政策反转，我们认为建材板块配置具有必要性。目前，因为过去几年房地产政策约束及购房者预期下行，建材产业链机构持仓已近乎出清，2024 年二季度，建材机构重仓持股比例仅 0.43%，PB 为 1.02，PE 为 16.80。而我们复盘 2015 年牛市，启动前建材机构重仓持股比例为 0.52%，PB 为 1.63，PE 为 15.13，总体与当前相近，而高点机构重仓持股直接提升到 1.91%，PE 提升至 43.35，PB 提升至 3.19。而本轮板块回落前，高点建材的机构重仓比例更是达到 2.15%，PB 为 2.34，PE 为 20.08，潜在仓位提升空间约 3~4 倍。
- **数据跟踪：**（1）水泥：全国 42.5 水泥平均价为 386.0 元/吨，环比上升 4.5 元/吨，同比上升 26.7 元/吨。（2）浮法玻璃：全国 5mm 浮法玻璃均价为 1268.4 元/吨，环比下降 48.8 元/吨，同比下降 932.7 元/吨。（3）光伏玻璃：2.0mm 镀膜均价为 12.5 元/平，环比不变，同比下降 7.1 元/平。3.2mm 镀膜均价为 21.1 元/平，环比下降 0.4 元/平，同比下降 6.8 元/平。（4）玻纤：无碱玻璃纤维纱均价为 4635.0 元/吨，环比下降 5.0 元/吨，同比上升 370.0 元/吨。电子纱均价为 9200.0 元/吨，环比不变，同比上升 1300.0 元/吨。（5）碳纤维：大丝束碳纤维均价为 72.5 元/千克，环比不变，同比下降 5.0 元/千克。小丝束碳纤维均价为 97.5 元/千克，环比不变，同比下降 18.5 元/千克。
- **投资分析意见：将板块评级由“中性”上调至“看好”。**当前市场对房地产产业链的分歧的核心是后续政策落地的确定性以及传导到基本面的有效性。但我们认为，股价波动受基本面和资金面同时影响，定价逻辑或由信心主导，过于关注基本面验证或错过第一阶段估值修复的行情，建议关注建材板块机会。我们建议关注：1) 估值直接反应信心的消费建材，现阶段重点关注曾经在牛市中涨幅较大的细分赛道龙头，关注三棵树、坚朗五金、伟星新材、北新建材、蒙娜丽莎、东方雨虹；2) 交易新周期起点的水泥，关注海螺水泥，华新水泥（H 股）、万年青（大运河）。3) 此外，我们继续推荐分子端确定性的景气赛道，建议关注中国核建、上海港湾、雪峰科技、国泰集团。
- **风险提示：**经济恢复不及预期，基建投资不及预期，房地产投资低于预期



目录

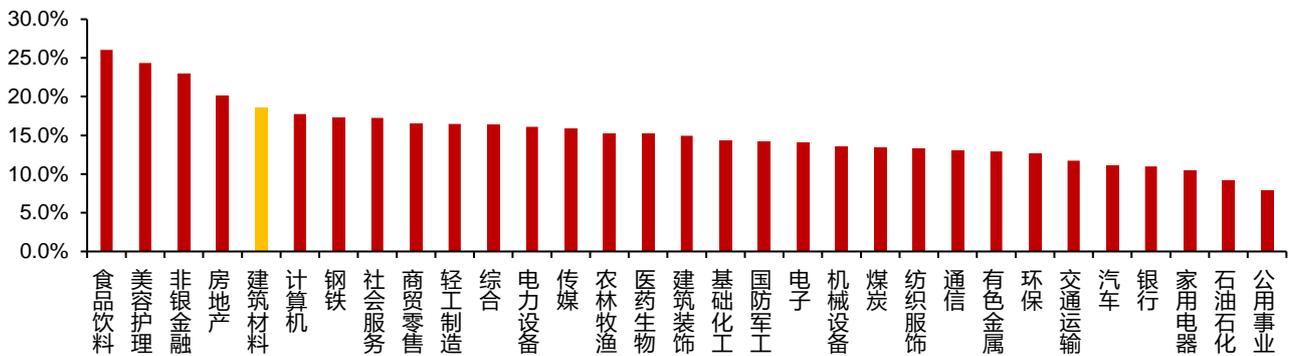
1. 板块跟踪.....	3
1.1 板块跟踪	3
1.2 行业动态	4
2. 数据跟踪.....	5
2.1 水泥：价格涨跌各异，国庆节前或普遍推涨.....	5
2.2 浮法玻璃：供过于求，行情承压下行.....	7
2.3 光伏玻璃：整体成交稍有好转，库存缓降.....	8
2.4 玻璃纤维：市场价格维持稳定，交付订单.....	9
2.5 碳纤维：市场价格维持平稳，需求平淡.....	10
3. 风险提示.....	11

1. 板块跟踪

1.1 板块跟踪

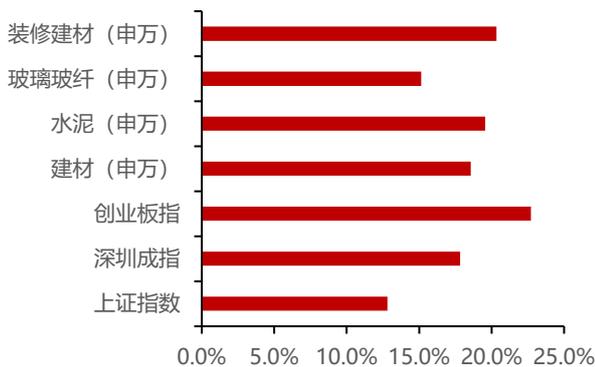
本周上证指数上升 12.8%、深证成指上升 17.8%、创业板指上升 22.7%，同期建筑材料指数（申万）上升 18.6%。建材行业细分领域中，水泥、玻璃玻纤、装修建材指数（申万）分别上升 19.6%、上升 15.1%、上升 20.3%。个股方面，涨幅前五的分别为：金刚光伏(+34.7%)、伟星新材(+30.2%)、坚朗五金(+28.7%)、北新建材(+28.4%)、科顺股份(+27.3%)，跌幅前五的分别为：深天地 A(+0.0%)、法狮龙(+4.4%)、华立股份(+6.8%)、国统股份(+6.9%)、瑞泰科技(+7.2%)。

图 1：申万一级分类涨跌幅



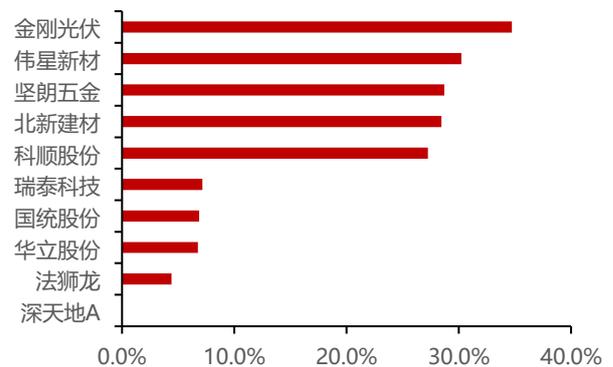
资料来源：Wind，华源证券研究

图 2：板块指数涨跌幅



资料来源：wind，华源证券研究

图 3：建材板块涨跌幅前五



资料来源：wind，华源证券研究

1.2 行业动态

- **央行：降准、降低存量房贷利率。**中国人民银行行长潘功胜在国新办新闻发布会上表示，央行近期将下调存款准备金率 0.5 个百分点，向金融市场提供长期流动性约 1 万亿元；引导商业银行将存量房贷利率降至新发房贷利率附近，预计平均降幅大约在 0.5 个百分点左右；全国层面不再区分首套房二套房，统一最低首付比例全部为 15%。各地可以在此基础上因城施策，自主确定辖区内是否实施差异化的首付比例下限安排。商业银行根据客户风险状况和意愿确定具体的首付比例；保障性住房再贷款央行资金支持比例由 60% 提高至 100%。
- **政治局会议：实施有力度的降息、努力提振资本市场，定调促进房地产市场止跌回稳。**财政及货币政策，要加大财政货币政策逆周期调节力度，保证必要的财政支出，切实做好基层“三保”工作；房地产，要促进房地产市场止跌回稳，对商品房建设要严控增量、优化存量、提高质量，加大“白名单”项目贷款投放力度，支持盘活存量闲置土地。要回应群众关切，调整住房限购政策，降低存量房贷利率，抓紧完善土地、财税、金融等政策，推动构建房地产发展新模式；资本市场，要努力提振资本市场，大力引导中长期资金入市，打通社保、保险、理财等资金入市堵点。要支持上市公司并购重组，稳步推进公募基金改革，研究出台保护中小投资者的政策措施。
- **数字水泥网：9 月 27 日起，长三角沿江地区熟料价格计划一次性大幅上涨 100 元/吨。**由于价格长期处于低迷状态，多数企业亏损经营，为了扭亏为盈，企业计划加大错峰生产力度，9 月 27 日至 10 月 31 日生产线停产 12 天，减产 35%（安徽沿江日均减产不少于 4.5 万吨/天）。若熟料价格上调落实顺利，水泥价格于国庆节前预计将会大幅上涨 100 元/吨，PO42.5 散出厂价有望提到 300 元/吨。
- **据克而瑞数据，土地周报，9.16-9.22，供求规模周期性收窄，成都刷新城市楼板价纪录。**恰逢中秋佳节，土地成交金额出现周期性下降，平均溢价率也出现回落。重点城市本周监测供应建面 285 万平方米，环比下降 71%，成交建面 405 万平方米，环比下降 34%。市场热度方面，本周平均溢价率 2.4%，较上周下降 1.4 个百分点，流拍率出现回落，下行至 3.4% 的年内低点。
- **据克而瑞数据，新房周报，9.16-9.22，北京等 34 城政策优化，成交环比小幅回落。**各能级成交指数小幅回落。具体来说，一线指数环比下降 7.70 点至 47.82，二线成交指数环比下降 0.20 点至 34.13，三四线成交指数环比下降 5.32 点至 62.57。
- **据克而瑞数据，二手房周报，9.16-9.22，中秋影响成交环降 40%，苏厦蓉领跌。**14 个重点监测城市二手房成交面积 96.0 万平方米，受到中秋假期影响，环比下降 40%，同比下降 31%。成交套数总计 9849 套，环比下降 40%，

同比下降 32%。环比来看，重点监测城市成交均回落，厦门、成都等近乎腰斩。同比来看，由于中秋错期仅杭州成交同比正增长。

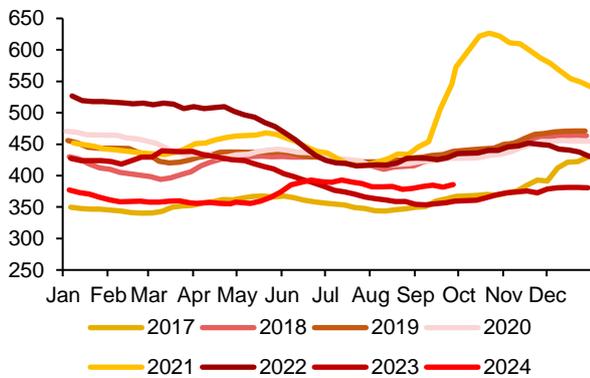
2. 数据跟踪

2.1 水泥：价格涨跌各异，国庆节前或普遍推涨

上周全国水泥市场表现：

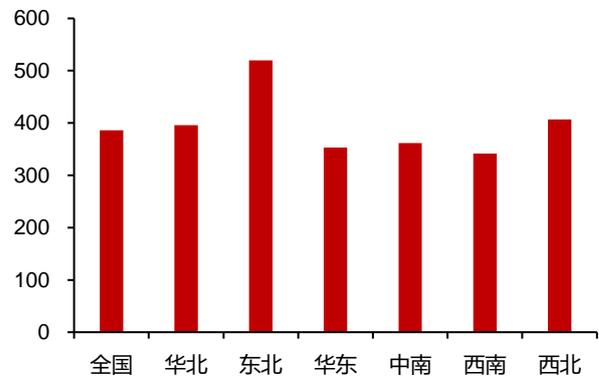
- 1) 全国 42.5 水泥平均价为 386.0 元/吨, 环比上升 4.5 元/吨, 同比上升 26.7 元/吨。环比上升地区是华东、中南、西南、西北;
- 2) 全国水泥库容比为 65.4%, 环比上升 0.4pct, 同比下降 9.6pct。环比上升地区是东北、中南、西南, 环比下降地区是华北、华东;
- 3) 水泥出货率为 51.6%, 环比上升 2.8pct, 同比下降 9.3pct。环比上升地区是东北、华东、中南、西南。

图 4：全国水泥价格（元/吨）



资料来源：数字水泥网，华源证券研究

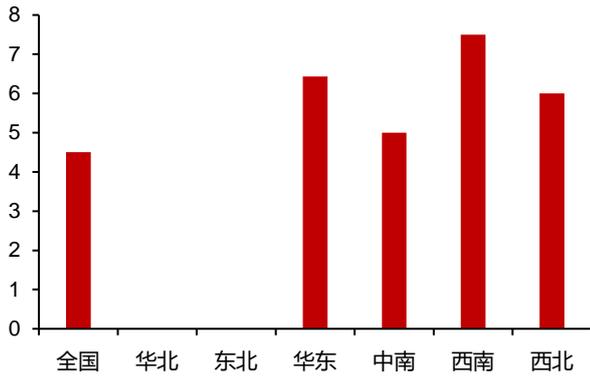
图 5：分大区水泥价格（元/吨）



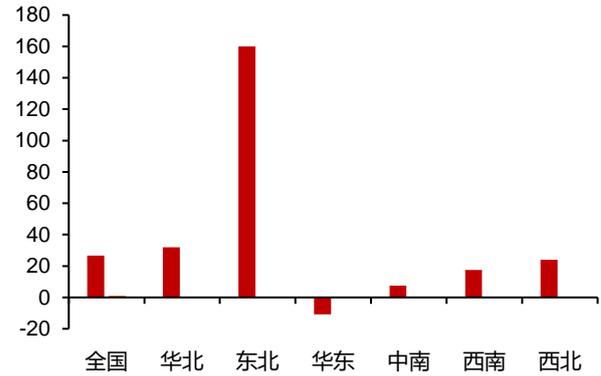
资料来源：数字水泥网，华源证券研究

图 6：水泥价格环比（元/吨）

图 7：水泥价格同比（元/吨）

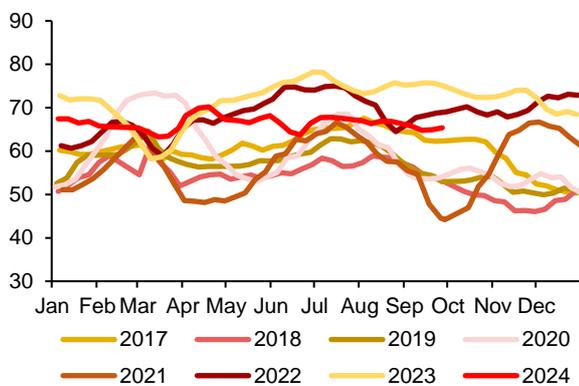


资料来源：数字水泥网，华源证券研究



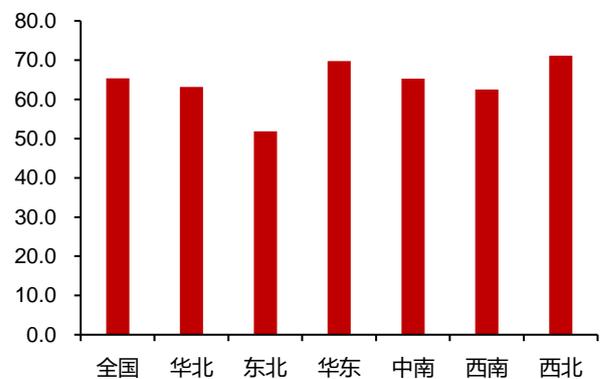
资料来源：数字水泥网，华源证券研究

图 8：水泥库容比 (%)



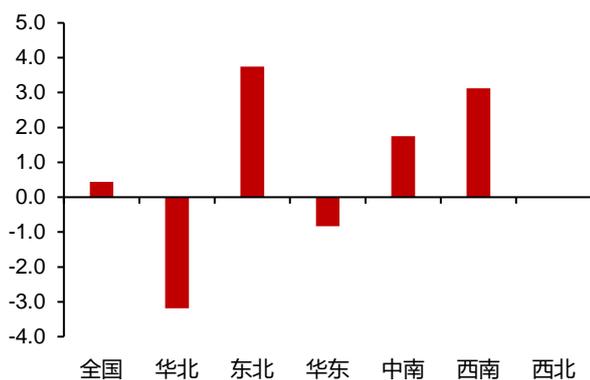
资料来源：数字水泥网，华源证券研究

图 9：分大区水泥库容比 (pct)



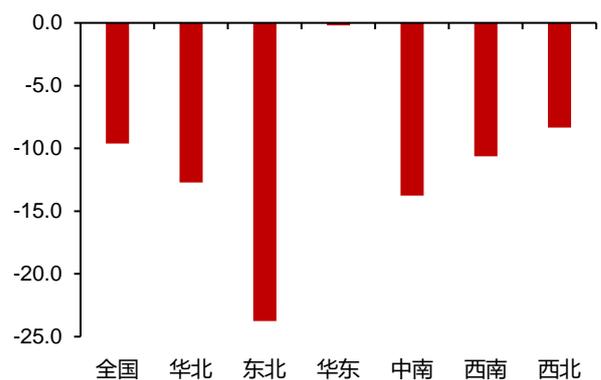
资料来源：数字水泥网，华源证券研究

图 10：水泥库容比环比 (pct)



资料来源：数字水泥网，华源证券研究

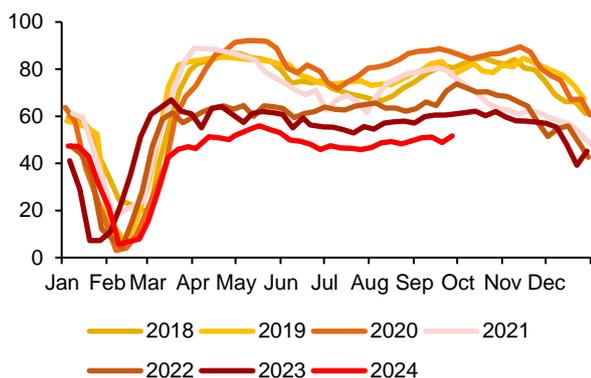
图 11：水泥库容比同比 (pct)



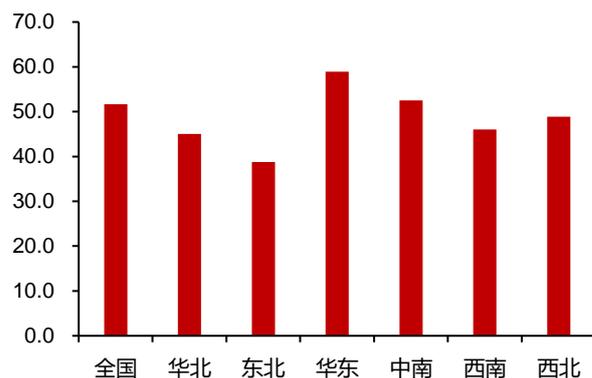
资料来源：数字水泥网，华源证券研究

图 12：水泥出货率 (%)

图 13：分大区水泥出货率 (pct)

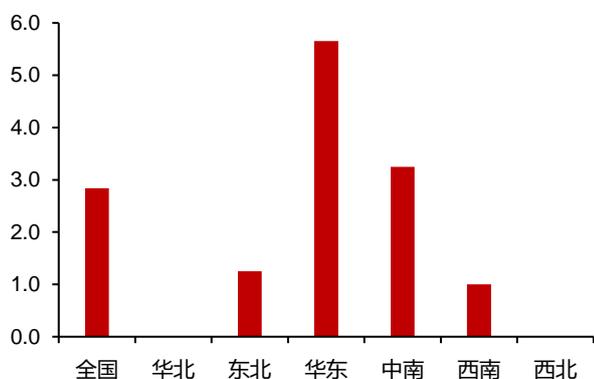


资料来源：数字水泥网，华源证券研究



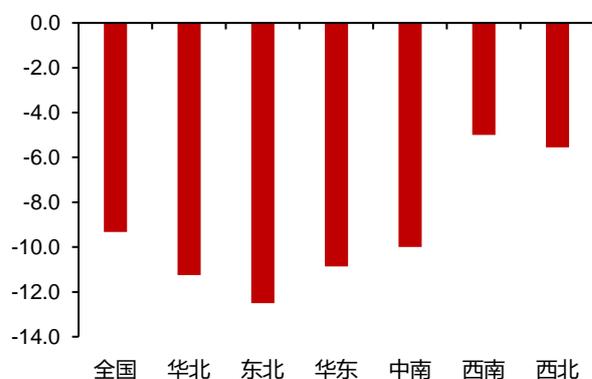
资料来源：数字水泥网，华源证券研究

图 14: 水泥出货率环比 (pct)



资料来源：数字水泥网，华源证券研究

图 15: 水泥出货率同比 (pct)



资料来源：数字水泥网，华源证券研究

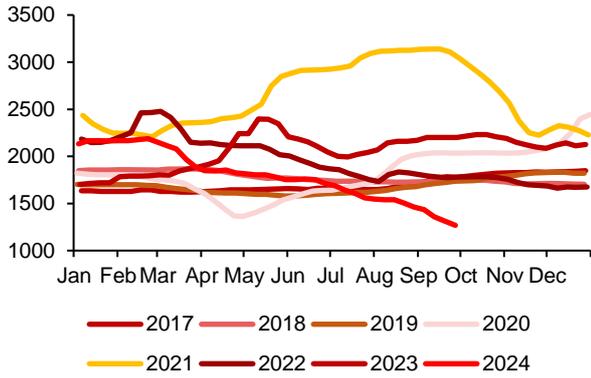
2.2 浮法玻璃：供过于求，行情承压下行

上周浮法玻璃市场表现：

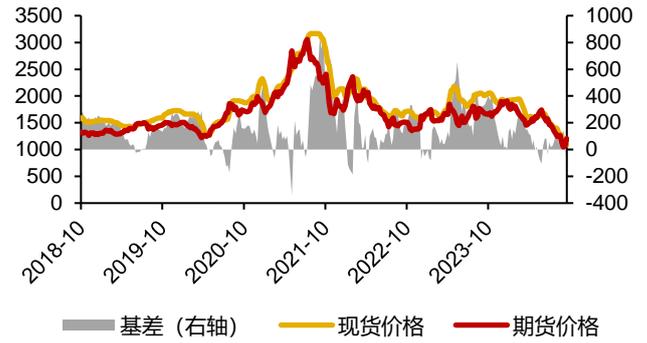
- 1) 全国 5mm 浮法玻璃均价为 1268.4 元/吨，环比下降 48.8 元/吨，同比下降 932.7 元/吨。环比下降地区是华北、华中、华东、华南、西南、东北、西北；
- 2) 全国重点 13 省生产企业库存总量为 6381 万重箱，环比下降 2.8%，同比上升 60.2%。环比上升地区是湖南、四川、山西、陕西，环比下降地区是河北、山东、江苏、浙江、安徽、广东、湖北。

图 16: 全国 5mm 浮法玻璃价格 (元/吨)

图 17: 浮法玻璃期货价格及基差 (元/吨)

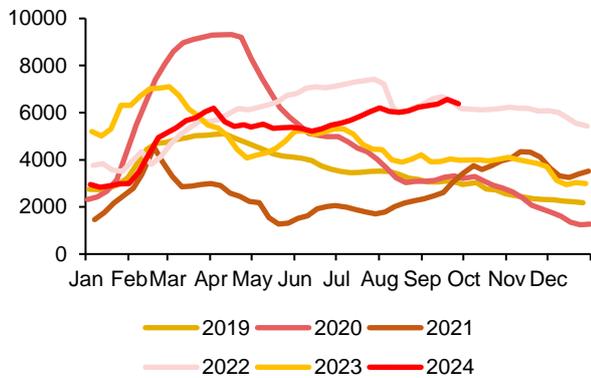


资料来源：卓创资讯，华源证券研究



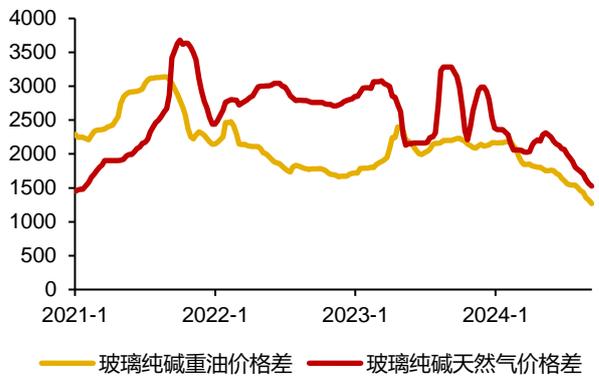
资料来源：卓创资讯，华源证券研究

图 18：浮法玻璃全国 13 省库存 (万重箱)



资料来源：卓创资讯，华源证券研究

图 19：浮法玻璃盈利 (元/吨)



资料来源：卓创资讯，华源证券研究

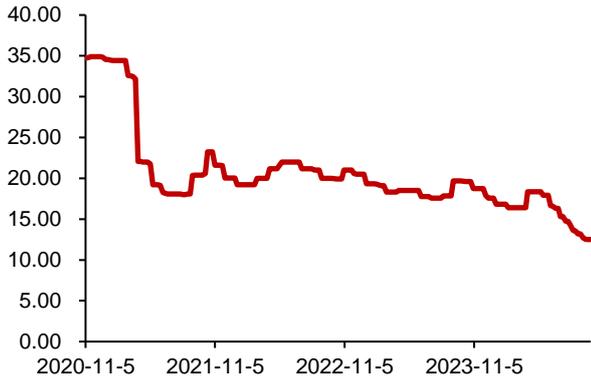
2.3 光伏玻璃：整体成交稍有好转，库存缓降

上周光伏玻璃市场表现：

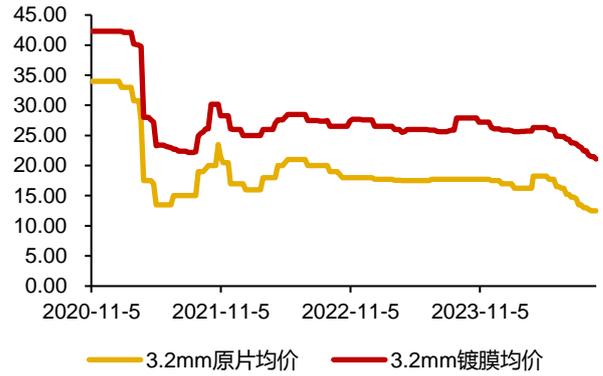
- 1) 2.0mm 镀膜均价为 12.5 元/平，环比不变，同比下降 7.1 元/平；3.2mm 原片均价为 12.5 元/平，环比不变，同比下降 5.3 元/平；3.2mm 镀膜均价为 21.1 元/平，环比下降 0.4 元/平，同比下降 6.8 元/平；
- 2) 全国光伏玻璃在产产线共计 494 条，日熔量合计 104820 吨/日，环比下降 0.6%，同比上升 11.4%。
- 3) 光伏玻璃库存天数为 36.83 天，环比下降 113.3%，同比上升 113.3%。

图 20：2.0mm 镀膜光伏玻璃价格 (元/平方米)

图 21：3.2mm 光伏玻璃价格 (元/平方米)



资料来源：卓创资讯，华源证券研究



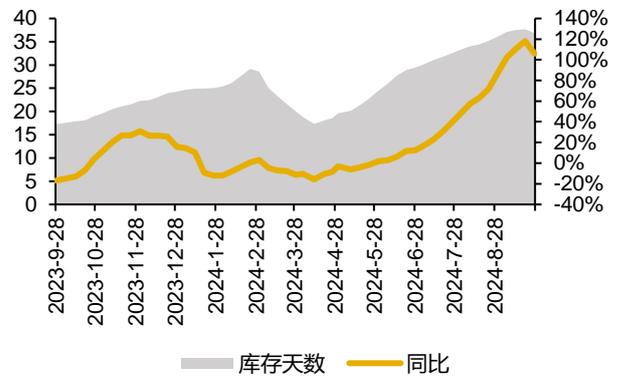
资料来源：卓创资讯，华源证券研究

图 22：光伏玻璃产能（吨/天，%）



资料来源：卓创资讯，华源证券研究

图 23：光伏玻璃库存天数（天，%）



资料来源：卓创资讯，华源证券研究

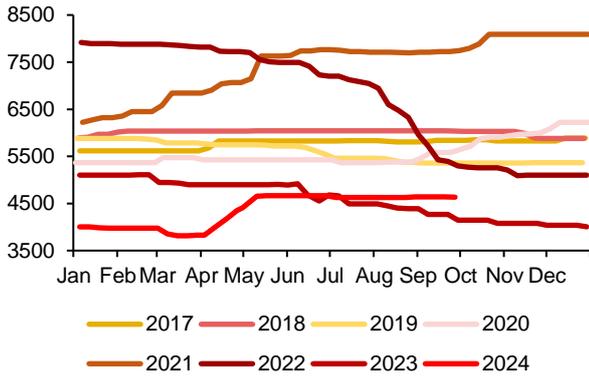
2.4 玻璃纤维：市场价格维持稳定，交付订单

上周玻璃纤维市场表现：

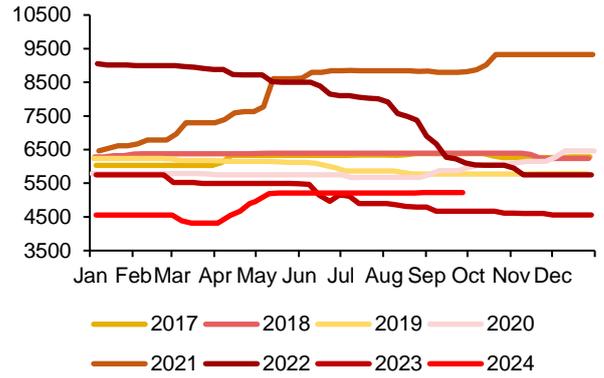
- 1) 无碱玻璃纤维纱均价为 4635.0 元/吨，环比下降 5.0 元/吨，同比上升 370.0 元/吨；
- 2) 合股纱均价为 5225.0 元/吨，环比不变，同比上升 558.3 元/吨；
- 3) 缠绕直接纱均价为 3750.0 元/吨，环比下降 12.5 元/吨，同比上升 87.5 元/吨；
- 4) 电子纱均价为 9200.0 元/吨，环比不变，同比上升 1300.0 元/吨。

图 24：无碱玻璃纤维纱均价（元/吨）

图 25：合股纱均价（元/吨）

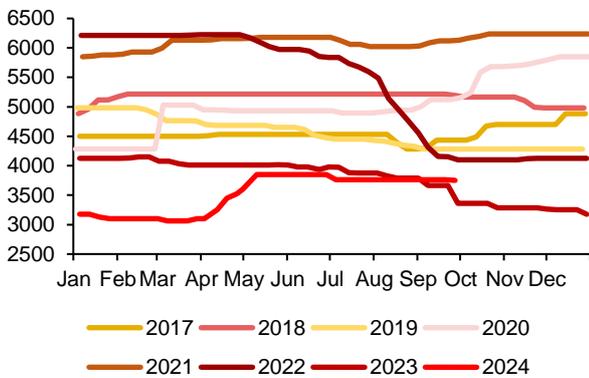


资料来源：卓创资讯，华源证券研究



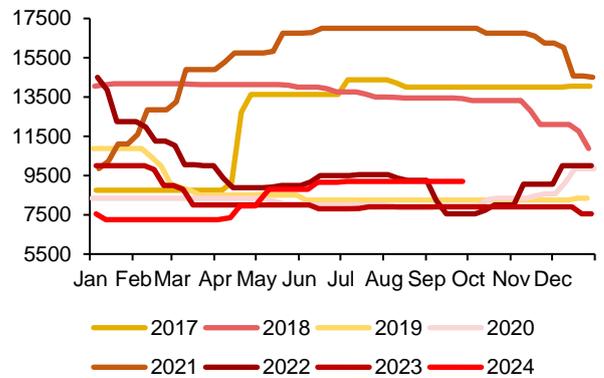
资料来源：卓创资讯，华源证券研究

图 26：缠绕直接纱均价（元/吨）



资料来源：卓创资讯，华源证券研究

图 27：电子纱均价（元/吨）



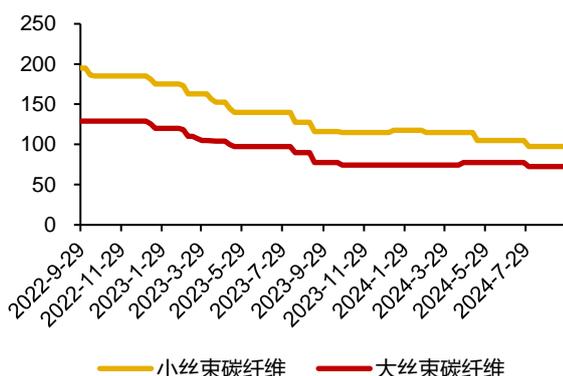
资料来源：卓创资讯，华源证券研究

2.5 碳纤维：市场价格维持平稳，需求平淡

上周碳纤维市场表现：

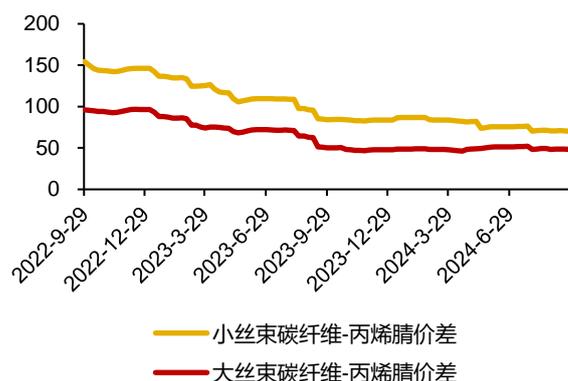
- 1) 大丝束碳纤维均价为 72.5 元/千克，环比不变，同比下降 5.0 元/千克，小丝束碳纤维均价为 97.5 元/千克，环比不变，同比下降 18.5 元/千克；
- 2) 大丝束碳纤维-丙烯腈价差为 48.27 元/千克，环比下降 0.28 元/千克，同比下降 1.92 元/千克，小丝束碳纤维-丙烯腈价差为 70.39 元/千克，环比下降 0.28 元/千克，同比下降 13.86 元/千克；
- 3) PAN 基 T300-24K 碳纤维盈利-7.64 元/千克，环比下降 0.38 元/千克，同比下降 1.53 元/千克，PAN 基 T300-12K 碳纤维盈利 2.36 元/千克，环比下降 0.39 元/千克，同比上升 1.47 元/千克；
- 4) 碳纤维企业平均开工率为 47.39%，环比上升 0.49pct，同比上升 5.02pct。

图 28: 碳纤维价格 (元/千克)



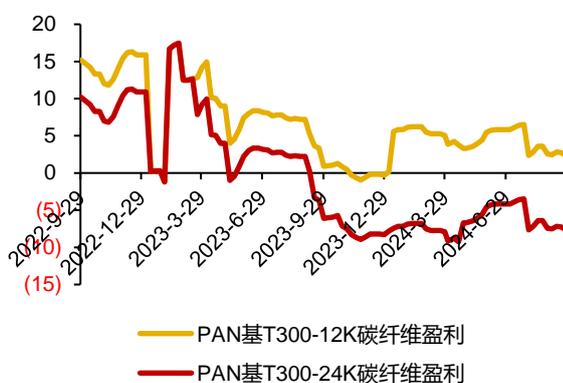
资料来源: 百川盈孚, 华源证券研究

图 29: 碳纤维-丙烯腈价差 (元/千克)



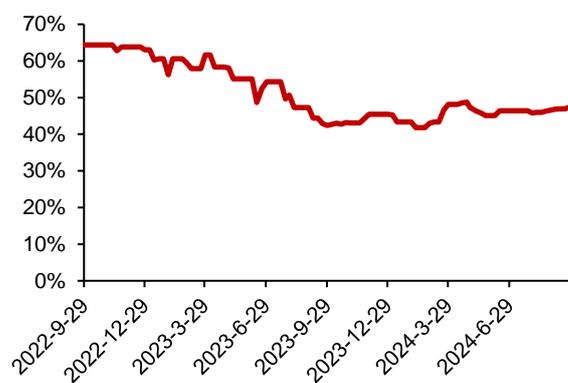
资料来源: 百川盈孚, 华源证券研究

图 30: PAN 基 T300 碳纤维盈利 (元/千克)



资料来源: 百川盈孚, 华源证券研究

图 31: 碳纤维企业周平均开工率 (%)



资料来源: 百川盈孚, 华源证券研究

3. 风险提示

经济恢复不及预期: 逆周期调节背景下, 经济有望企稳回升, 但仍存在不确定性。

基建投资不及预期: “稳增长” 拉动基建投资, 但具体投资落地仍有不确定性。

地产复苏低于预期: 地产政策边际宽松, 但整体复苏程度仍然较弱, 地产需求仍有不确定性。

表 1：重点公司估值表

代码	公司	股价	总市值 (亿元)	EPS			PE			PB
		2024/09/27		2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	
000401.SZ	冀东水泥	5.15	137	0.06	0.20	0.31	82	26	16	0.5
000786.SZ	北新建材	31.25	528	2.58	2.99	3.32	12	10	9	2.2
000877.SZ	天山股份	5.18	368	0.08	0.23	0.32	64	22	16	0.5
002372.SZ	伟星新材	13.67	218	0.85	0.94	1.05	16	15	13	4.9
002641.SZ	公元股份	4.23	52	0.29	0.32	0.35	15	13	12	1.0
002791.SZ	坚朗五金	28.19	100	0.99	1.29	1.58	28	22	18	1.8
002798.SZ	帝欧家居	3.71	14	0.37	0.79	-	10	5	-	0.8
003012.SZ	东鹏控股	6.15	72	0.59	0.65	0.76	10	9	8	1.0
600176.SH	中国巨石	10.79	432	0.61	0.78	0.96	18	14	11	1.5
600585.SH	海螺水泥	24.20	1282	1.60	1.78	1.95	15	14	12	0.7
600720.SH	中交设计	9.26	191	0.90	0.98	1.06	10	9	9	1.5
601636.SH	旗滨集团	5.79	155	0.58	0.69	0.81	10	8	7	1.2
603737.SH	三棵树	35.88	189	1.06	1.45	1.83	34	25	20	7.4
603378.SH	亚士创能	6.91	30	0.24	0.35	0.57	29	20	12	1.8
301058.SZ	中粮科工	9.38	48	0.52	0.61	0.71	18	15	13	2.4
605598.SH	上海港湾	19.25	47	0.90	1.22	1.57	21	16	12	2.7
600552.SH	凯盛科技	11.43	108	0.19	0.27	0.37	62	43	31	2.7

资料来源：Wind，华源证券研究（重点公司盈利预测均使用Wind一致预期）

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与，也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

本报告是机密文件，仅供华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的签约客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。客户应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、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司均不承担任何法律责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司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。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。

销售人员信息

华东区销售代表 李瑞雪 liruixue@huayuanstock.com
华北区销售代表 王梓乔 wangziquiao@huayuanstock.com
华南区销售代表 杨洋 yangyang@huayuanstock.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	： 相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	： 相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	： 相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	： 相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	： 行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	： 行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	： 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数 ： 沪深 300 指数