



## 政策加码助推需求恢复，关注建材修复机会

### ——9月动态报告

2024年10月5日

- 9月建材工业景气指数继续回升，行业呈恢复态势。**2024年9月建筑材料工业景气指数（MPI）为105.4点，环比8月回升4.0点，同比提高0.8点，处于景气区间。随着气候好转，下游施工加快恢复，国内建材需求增加，建材产品生产加快，部分产品提价。总体来看，9月份市场需求出现季节性修复，产品价格小幅提涨，建材行业呈恢复态势。
- “金九”需求恢复乏力，政策有望带动需求复苏。水泥：季节性旺季需求逐步恢复，水泥价格有提涨预期。**9月为水泥行业传统旺季，需求有所恢复，但今年地产新开工及基建开工项目较去年有所减少，水泥整体需求处于低迷状态。10月份在地产预期好转叠加专项债发行提速背景下，水泥市场需求有望进一步恢复，助推水泥价格提涨。**消费建材：8月零售端继续承压，政策加码有望带动需求释放。**1-8月建筑及装潢材料类零售额同比下降2.0%，降幅较1-7月扩大0.7个百分点，消费建材需求承压。近期地产政策持续加码，提振市场恢复信心，有望拉动消费建材需求的释放。**玻璃纤维：粗纱需求逐步释放，电子纱维稳运行。**9月份粗纱需求较前期好转，后续终端需求有望进一步释放，粗纱价格有提涨预期；电子纱以前期订单按需采购为主，价格延续稳定走势。**浮法玻璃：企业库存高位，关注年底赶工需求情况。**9月浮法玻璃价格进一步下滑，四季度市场进入收尾阶段，年底赶工需求有望带动浮法玻璃需求小幅增加，但当前存量项目数量有限，预计后续整体需求较去年同期处于弱势。
- 利好政策再加码，建材市场预期向好。**近期国家发布多项政策，提振建材市场恢复信心。从市场需求角度来看，9月政治局会议提到“发行使用好超长期特别国债和地方专项债，发挥政府投资带动作用”，预计后续基建投资增速有望企稳回升，进而带动水泥等建材需求的恢复。此外，地产政策持续加码，有利于促进房地产市场止跌回稳，商品房销售有望加速，预计将推动消费建材需求改善。从估值层面来看，前期受市场需求疲软影响，建材产品价格走弱，企业业绩承压，板块估值低位，随着多项利好政策的释放，市场恢复信心增强，有望带动板块估值修复。
- 政策加码提振建材估值修复。**截至2024年9月30日，SW建筑材料板块估值PE（TTM）为19.39倍，略高于2009年至今历史平均估值水平（19.33倍），近期多重利好政策持续释放，提振市场恢复信心，9月底建材板块迎来估值修复。后续我们继续关注政策提振下需求有望复苏的结构性投资机会，关注板块内低估值、高成长性标的。
- 投资建议：**消费建材：推荐地产政策推动下需求有望回暖、具备产品品质优势及品牌优势的行业龙头北新建材、伟星新材、东方雨虹、公元股份。水泥：推荐受益于基建发力带动需求恢复、水泥价格提涨的华新水泥、上峰水泥，关注海螺水泥。玻璃纤维：推荐产能逐步扩张、高端产品占比提升的中国巨石。玻璃：建议关注多业务布局的玻璃龙头旗滨集团、凯盛新能。

## 建筑材料

推荐 维持

## 分析师

贾亚萌

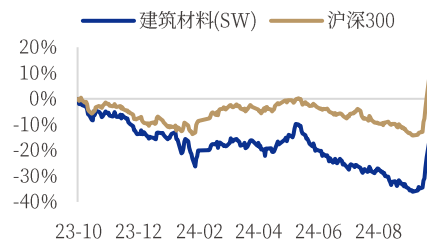
☎: 010-80927680

✉: jiayameng\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130523060001

## 相对沪深300表现图

2024-9-30



资料来源：中国银河证券研究院

## 相关研究

【银河建材】8月行业动态报告\_业绩筑底，期待“金九银十”需求复苏

【银河建材】7月行业动态报告\_需求季节性回落，新型城镇化助力需求恢复

【银河建材】6月行业动态报告\_水泥、电子纱价格继续提涨

- **风险提示：**原料价格大幅波动的风险；下游需求不及预期的风险；行业新增产能超预期的风险；地产政策推进不及预期的风险。

## 重点公司盈利预测与估值

股票代码	股票名称	EPS			PE			投资评级
		2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
000786.SZ	北新建材	2.09	2.58	2.97	15.81	12.80	11.11	推荐
600801.SH	华新水泥	1.33	1.06	1.24	10.70	13.49	11.48	推荐
600176.SH	中国巨石	0.76	0.60	0.78	15.46	19.45	15.16	推荐

资料来源：Wind，中国银河证券研究院，数据截止于2024年9月30日

## 目录

### Catalog

一、 建材行业有望回升至景气区间 .....	4
(一) 建材行业肩负“大国基石”的重要职责 .....	4
(二) “十四五”：绿色低碳、智能制造成为建材行业未来发展方向 .....	4
(三) 9月建材工业景气指数继续回升，行业呈恢复态势 .....	5
二、 “金九”需求恢复乏力，政策有望带动需求复苏 .....	7
(一) 水泥：季节性旺季需求逐步恢复，水泥价格有提涨预期 .....	7
(二) 浮法玻璃：企业库存高位，关注年底赶工需求情况 .....	9
(三) 消费建材：8月零售端继续承压，政策加码有望带动需求释放 .....	10
(四) 玻璃纤维：粗纱需求逐步释放，电子纱维稳运行 .....	11
(五) 利好政策再加码，建材市场预期向好 .....	12
三、 政策加码提振建材估值修复 .....	14
四、 建材行业在资本市场中的发展状况 .....	16
(一) 建材行业总市值占比偏低 .....	16
(二) 财务分析：半年报业绩承压，经营性净现金流减少 .....	16
五、 投资建议 .....	19
六、 风险提示 .....	20

# 一、建材行业有望回升至景气区间

## (一) 建材行业肩负“大国基石”的重要职责

建材行业是重要的原材料产业，不仅为基础设施建设、建筑产业提供原材料，同时也为国防军工、航天航空、新能源、新材料、信息产业等战略新兴产业提供重要支撑，是节能环保发展循环经济的重要节点产业。建材行业始终肩负着“大国基石”的重要职责。

经过多年的发展，我国建材行业已发展成完整的工业体系，多种建材产品的年产量已跃居世界首位，工艺水平也进入世界先进水平。此外，2023年11月中国建筑材料联合会发布2023全球建筑材料行业上市公司综合实力排行榜TOP100，中国建材股份有限公司、安徽海螺水泥股份有限公司、北京金隅集团股份有限公司、新疆天山水泥股份有限公司进入排行榜前十位，累计32家中国的建筑材料公司上榜，除了多家水泥行业龙头公司之外，还有玻璃行业信义玻璃、玻纤行业中国巨石、消费建材行业东方雨虹、北新建材等，充分显示我国建材行业已在全球具有较大影响力。

表1: 多种建材产品年产量跃居世界首位

建材产品	中国年产量的世界排名	部分上市公司
水泥	第一	中国建材 (3323.HK)、海螺水泥 (600585.SH)
平板玻璃	第一	信义玻璃 (0868.HK)、旗滨集团 (601636.SH)
光伏玻璃	第一	信义光能 (0968.HK)、福莱特 (601865.SH)
玻纤	第一	中国巨石 (601176.SH)
石膏板	第一	北新建材 (000786.SZ)
建筑陶瓷	第一	蒙娜丽莎 (002918.SZ)、东鹏控股 (003012.SZ)
石材	第一	万里石 (002785.SZ)

资料来源：中国建筑材料联合会，各行业协会，中国银河证券研究院

## (二) “十四五”：绿色低碳、智能制造成为建材行业未来发展方向

2022年9月2日，中国建筑材料联合会发布《建材工业“十四五”发展实施意见》，明确提出到2025年，建材工业要形成与保障国民经济建设、满足人民高质量建材需求相适应的良性发展新格局；行业全面实现碳达峰，水泥等行业在2023年前率先达峰，水泥等主要行业碳排放总量控制取得阶段性成果，绿色低碳循环发展生产体系初步形成，生态宜业成为行业主流价值观，水泥、玻璃等主要行业绿色低碳发展达到国际先进水平，“六零”示范工厂建设在主要领域取得突破；主要产业落后技术、低效产能基本淘汰，能效基准水平以下项目全部清零；关键材料、技术装备短板有效解决，氢能利用等绿色低碳重大科技攻关和示范应用取得实质进展；智能制造支撑体系基本建立，数字化、网络化制造普遍实现；参与国际经济合作和竞争新优势明显增强，行业国际国内双循环格局初步建立。

表2: 建材“十四五”发展目标

指标	2020年	2025年
<b>绿色低碳</b>		
万元工业增加值能耗比2020年下降 (%)	-	>13.5
万元工业增加值二氧化碳排放比2020年下降 (%)	-	>18

水泥产品单位熟料能耗下降 (%)	3.6	3.7
水泥窑使用替代燃料技术的生产线比重 (%)	-	>30
综合利用废弃物总量 (亿吨)	15	20
<b>质量效益</b>		
规模以上工业增加值年均增长 (%)	-	>5
规模以上企业劳动生产率 (万元/人)	127	160
<b>结构优化</b>		
建材加工制品业规模占比 (%)	52	60
水泥熟料总产能 (亿吨)	20	≤18
水泥行业能效达到标杆水平的产能比例 (%)	5	30
水泥行业清洁生产改造完成数量 (熟料亿吨)	-	8.5
平板玻璃行业能效达到标杆水平的产能比例 (%)	<5	20
建筑卫生陶瓷行业能效达到标杆水平的产能比例 (%)	<5	30
<b>技术创新</b>		
规模以上企业研发经费投入年均增长 (%)	-	15
规上企业研发经费支出占营业收入的比重 (%)	0.86	1.5
<b>智能化转型</b>		
关键工序数控化率 (%)	-	70
行业工业互联网平台 (家)	-	>2
智能制造示范项目 (个)	-	100
智能制造标杆企业 (家)	2	10
年产值过亿元的智能制造系统解决方案供应商 (家)	-	5

资料来源：中国建筑材料联合会，中国银河证券研究院

### (三) 9月建材工业景气指数继续回升，行业呈恢复态势

建材行业主要下游应用领域包括房地产、基建等。基础设施建设、地产开工端及农村建设对水泥需求用量较大；玻璃主要下游是地产，因玻璃安装一般于竣工前，地产竣工数据将直接反映玻璃市场需求；消费建材主要包括防水材料、管材管件、涂料、五金件、石膏板等，其需求贯穿于整个地产链，用量主要集中于地产中后期施工及竣工阶段，受地产周期波动影响较大。

#### 1. 2023年回顾：建材市场需求弱势运行。

2023年建材行业整体需求表现较弱。水泥市场需求主要靠基建支撑，基建投资在专项债及万亿国债支撑下维持较高速增长，但基建端需求增量无法完全补足地产开工下行带来的水泥需求缺口，水泥市场需求收缩。在保交楼政策推动下，地产竣工端回暖，浮法玻璃市场需求逐步上升，但较往年相比仍处于弱势水平。消费建材受益于地产竣工回暖，市场需求有所改善，其中C端零售业务边际改善较明显，但因B端地产企业业务疲软，整体需求仍不及往年水平。

#### 2. 2024年展望：需求有望改善，行业有望回升至景气区间。

根据中国建筑材料行业联合会预测，2024年在稳增长预期以及积极的宏观调控传导效应下，投资领域建材需求有望企稳回升，工业消费市场稳中有增，对外贸易保持增长，产业转型和绿色发展将进一步激发行业内生动力，建材行业经济运行质量有望进一步回升，行业景气度将明显改善。

**1) 需求侧：投资市场需求有所恢复。**2024 年增发万亿规模国债及万亿超长期特别国债等措施的落地实施将对重点项目建设和重点区域、城市的基础设施更新改造等形成有利支撑，市场投资环境改善，将对建筑材料形成有效需求。中国建筑材料行业联合会预测，2024 年建材投资需求指数 101.9 点，比 2023 年回升 10.2 点，回升至景气区间。**工业领域需求稳中有增。**新能源、新材料、汽车、电子信息等产业仍保持较高需求，建材产品多元化发展进一步巩固新兴市场，与新产业、新业态、新商业模式形成良性互动。预计 2024 年建材产品工业消费指数为 105.5 点，比 2023 年回升 6.2 点，回升至景气区间。**对外贸易保持增长。**共建“一带一路”国家、RCEP 协议签署国以及东南亚等我国建材主要贸易组织和地区经济的发展继续带动我国建材对外贸易。预计 2024 年建材国际贸易指数 106.6 点，比 2023 年回升 16.2 点，回升至景气区间。

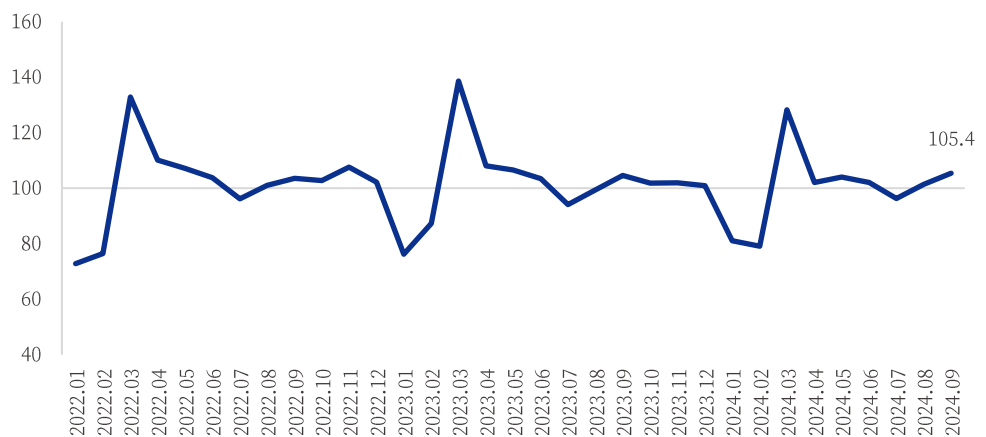
**2) 供给侧：建材生产进一步恢复。**积极的宏观调控效应逐步转化为实物需求，有效稳定市场基本面，下游需求迭代升级促进建材产品消费，促进建材产品生产。中国建筑材料行业联合会预测，2024 年建材工业生产指数为 102.5 点，比 2023 年回升 2.4 点，建材工业生产进一步恢复。**建材产品价格企稳。**需求恢复促进供需关系调整，建筑材料产品价格有望企稳。预计 2024 年建筑材料工业价格指数 100.5 点，比 2023 年回升 7.1 点，回升至景气区间。

总体来看，中国建筑材料行业联合会预测，2024 年建筑材料工业景气指数预计为 103.0 点，比 2023 年回升 9.5 点，回升至景气区间，建材行业运行环境较 2023 年将有明显改观，行业运行形势企稳。

### 3. 9 月建筑材料工业景气指数继续回升，需求季节性修复，价格小幅提涨。

根据中国建筑材料联合会数据显示，2024 年 9 月建筑材料工业景气指数（MPI）为 105.4 点，环比 8 月回升 4.0 点，同比提高 0.8 点，处于景气区间，行业整体处于恢复态势。需求端，9 月份随着气候好转，下游施工加快恢复，国内建材需求增加，建材投资需求指数/建材产品工业消费指数分别为 105.8/104.9 点，环比上月增加 4.5/3.3 点，但建材出口贸易减弱，9 月建材国际贸易指数为 97.4 点，环比上月下降 3.4 点。供给端，随着需求的恢复，建材生产加快，9 月建筑材料生产指数为 105.2 点，环比上月回升 3.0 点，此外，9 月部分建材产品提价，建材工业价格指数为 100.2 点，环比回升 1.0 点。总体来看，9 月份市场需求出现季节性修复，产品价格小幅提涨，建材行业呈恢复态势。

图2：我国建筑材料工业景气指数



资料来源：中国建筑材料联合会，中国银河证券研究院

## 二、“金九”需求恢复乏力，政策有望带动需求复苏

### （一）水泥：季节性旺季需求逐步恢复，水泥价格有提涨预期

#### 1. 需求：专项债提速，新开工略有修复，水泥需求有望进一步恢复。

基建端，根据国家统计局数据，2023年1-8月基础设施建设投资同比增长4.4%，较1-7月回落0.5个百分点，基建投资增速继续放缓。从专项债发行进度来看，1-8月新增地方政府专项债券25800亿元，较去年同期减少16.72%，已发行额度占全年总发行目标的66.15%；其中8月单月新增地方政府专项债券8051亿元，环比增加186.00%，同比增加34.03%，8月政府专项债发行提速，有望助力后续基建投资边际回升，进而提振建材产品需求的恢复。

地产端，累计销售同比降幅继续收窄，地产投资降幅环比上月持平。2024年1-8月商品房销售面积/销售额同比分别下降18.0%/23.6%，较1-7月收窄0.6pct/0.7pct；1-8月房地产开发投资同比下降10.2%，降幅较上月持平；1-8月房屋新开工面积同比下降22.5%，较1-7月收窄0.7个百分点。8月地产政策持续推进，商品房销售去库加快，新开工预期有所好转，开工略有修复。

从近期水泥市场表现数据来看，9月为水泥行业传统旺季，需求有所恢复，但今年地产新开工及基建开工项目较去年有所减少，水泥整体需求处于低迷状态，9月需求恢复不及往年同期。根据卓创资讯数据，9月水泥磨机开工负荷周度均值为47.44%，环比+0.85pct，同比-5.59pct。后续来看，10月份仍为季节性旺季，在地产预期好转叠加专项债发行提速背景下，水泥市场需求有望进一步恢复。

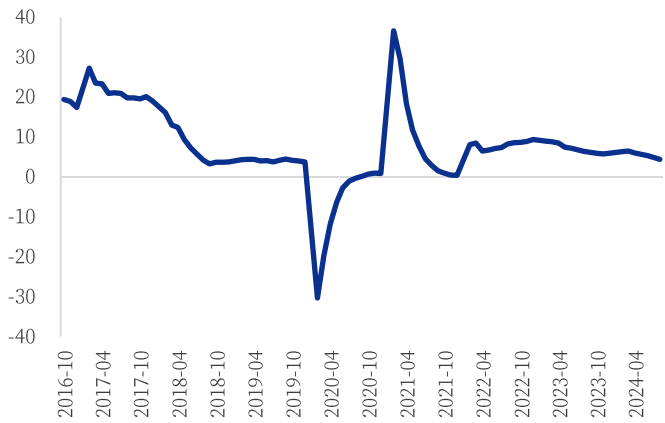
#### 2. 供给：水泥产量处于低位，熟料库存小幅减少。

近年水泥行业供需矛盾加剧，为了维持行业供需稳定，各省份加大错峰停窑力度，水泥错峰生产成为常态。根据国家统计局数据，2024年1-8月水泥累计产量11.59亿吨，同比下降10.7%，降幅较1-7月扩大0.2个百分点，其中8月单月水泥产量1.58亿吨，同比下降11.9%，环比增加2.57%。8月全国各省份处于夏季错峰停窑阶段，水泥产量偏低；9月需求虽有所恢复，但全国熟料线停窑情况与8月基本持平，预计9月水泥产量仍保持低位。库存方面，9月全国水泥熟料库容率周度均值为64.51%，环比8月下降0.91个百分点，同比下降5.09个百分点，随着需求复苏，熟料库存小幅减少。后续来看，预计10月份行业错峰力度有望维稳，供给延续趋紧状态。建议关注各省份错峰生产计划及执行情况。

#### 3. 价格：9月水泥价格提涨后回落，10月仍有推涨动力。

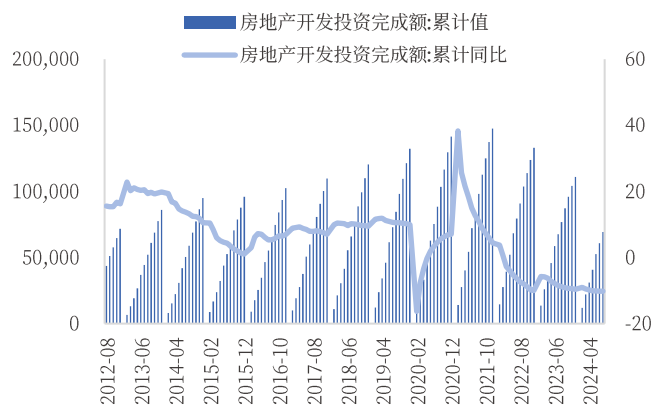
在水泥企业提价意愿较强情况下，企业加大错峰生产力度，致使7-8月水泥价格出现淡季逆势提涨的现象。9月份全国大部分地区水泥企业继续尝试推涨水泥价格，虽9月需求环比小幅增长，但整体需求恢复不及预期，且受前期价格提涨较多影响，9月水泥价格小幅提涨后又逐步回落，根据国家统计局数据，截至9月20日，全国P.O42.5散装水泥市场价为322.50元/吨，环比下降0.52%，同比增长7.39%。后续来看，10月份需求将进一步增长，水泥价格推涨动力仍存。

图3: 基础设施建设投资 (不含电力) 累计同比 (%)



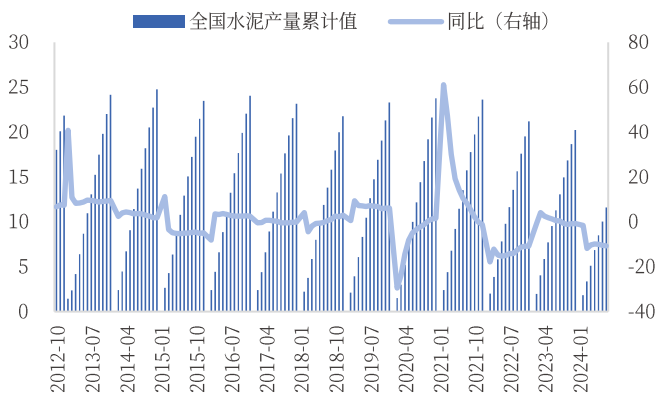
资料来源: Wind, 国家统计局, 中国银河证券研究院

图5: 地产投资 (亿元) 及累计同比 (%)



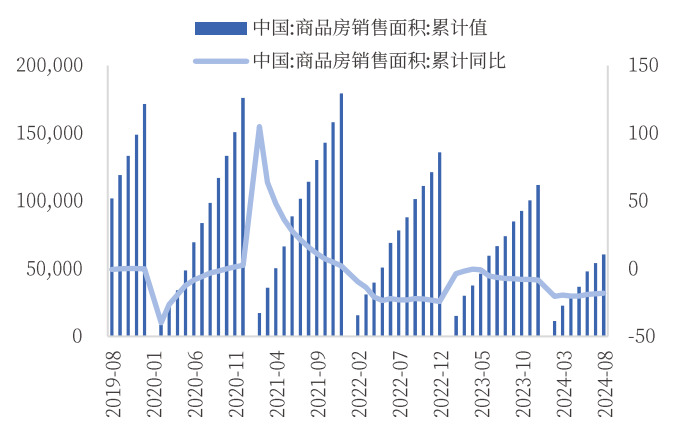
资料来源: Wind, 国家统计局, 中国银河证券研究院

图7: 全国水泥产量 (亿吨) 及累计同比 (%)



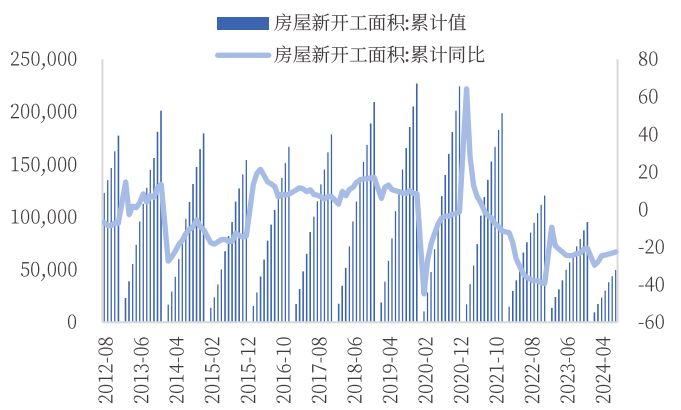
资料来源: Wind, 国家统计局, 中国银河证券研究院

图4: 商品房销售面积 (万平方米) 及累计同比 (%)



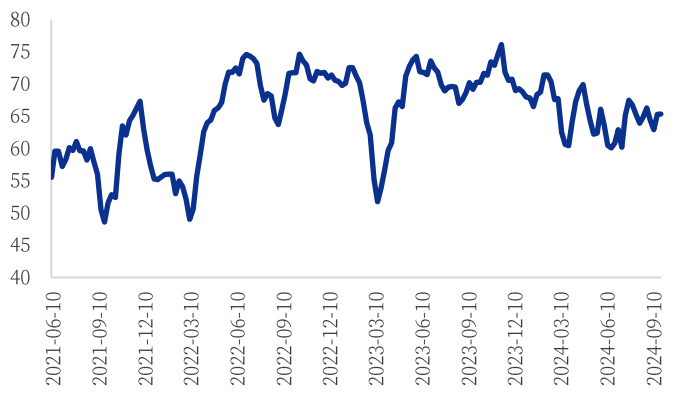
资料来源: Wind, 国家统计局, 中国银河证券研究院

图6: 房屋新开工面积 (万平方米) 及累计同比 (%)



资料来源: Wind, 国家统计局, 中国银河证券研究院

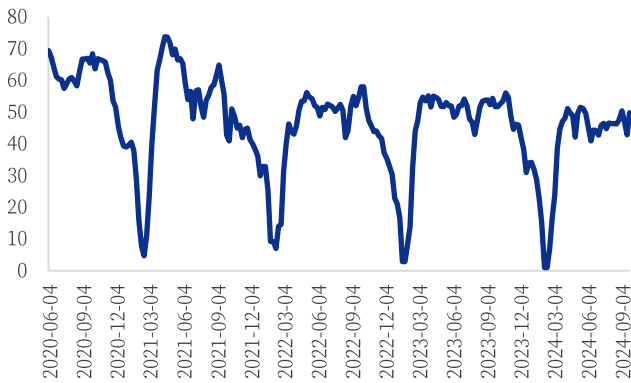
图8: 中国水泥熟料周度库存率 (%)



资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

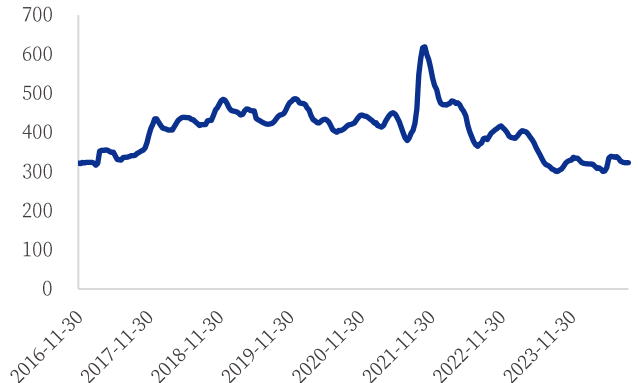


图9：中国通用水泥周度开工负荷率（%）



资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

图10：全国 P.O42.5 散装水泥市场价（元/吨）



资料来源：Wind，国家统计局，中国银河证券研究院

## （二）浮法玻璃：企业库存高位，关注年底赶工需求情况

### 1. 需求：竣工继续承压，年底赶工有望带动需求小幅增加。

2024年1-8月房屋竣工面积同比下降23.6%，降幅较1-7月扩大1.8个百分点，其中8月单月房屋竣工面积同比下降36.58%，环比下降3.45%，去年竣工整体表现较好，受基数较高影响，竣工同比承压。在下游竣工弱势运行背景下，8月浮法玻璃市场需求表现一般；9月终端需求有所释放，但不及去年同期水平，随着地产政策持续释放及推进，中下游采购积极性好转，提振市场信心。后续来看，随着进入四季度，市场进入收尾阶段，年底赶工需求有望带动浮法玻璃需求小幅增加，但当前存量项目数量有限，预计后续整体需求较去年同期处于弱势。

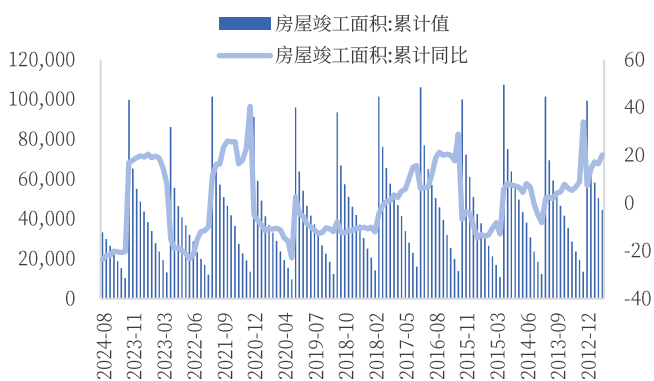
### 2. 供给：9月产能收缩，企业去库压力较大。

根据国家统计局数据，2024年1-8月平板玻璃累计产量6.77亿重量箱，同比增长6.30%，增幅较1-7月收窄0.10个百分点，其中8月单月产量为8537.89万重量箱，同比增加2.20%，环比增加2.94%。从近期浮法玻璃企业在产产能情况来看，9月全国浮法玻璃产能为9977万重量箱，同比减少1.84%，环比减少5.46%，行业产能虽有所缩减，但在需求疲软情况下，仍呈现供给过剩状态，行业供需偏弱。此外，当前浮法玻璃库存处于高位运行，截至9月底我国浮法玻璃周度企业库存为6381万重量箱，同比增加60.25%，环比增加2.44%，企业去库压力较大。后续来看，在行业需求恢复不及预期、价格低位运行情况下，产线冷修及退出有望继续，预计行业供给整体呈缩减态势。建议关注产线及库存变动情况。

### 3. 价格：价格延续低位运行。

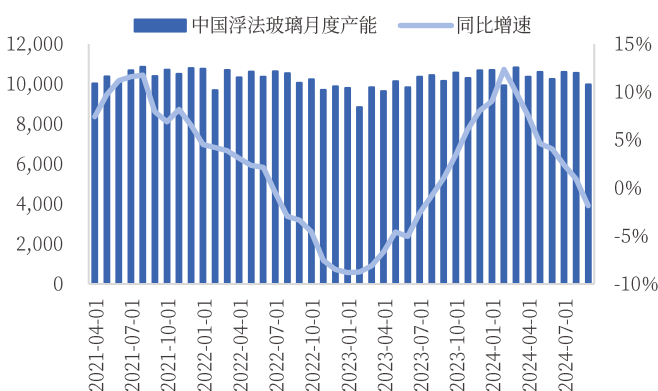
根据国家统计局数据，截至9月20日，我国浮法平板玻璃4.8/5mm市场价为1245.0元/吨，环比下降13.75%，同比下降41.23%，浮法玻璃价格进一步下滑，其主要原因系市场需求未见显著好转、行业供需矛盾仍存、企业库存高位所致。后续来看，四季度赶工需求有望增加，行业产能逐步收缩，供需结构有改善预期，但考虑到企业去库意愿较强影响，预计短期浮法玻璃价格延续低位震荡运行。

图11: 房屋竣工面积 (万平方米) 及累计同比 (%)



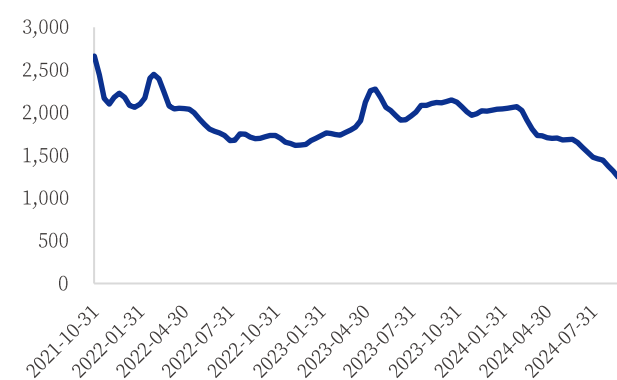
资料来源: Wind, 国家统计局, 中国银河证券研究院

图13: 浮法玻璃月度产能 (万重量箱) 及同比增速



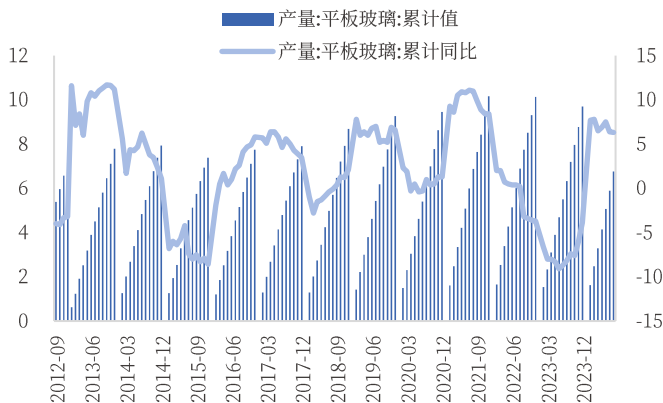
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图15: 全国 4.8/5mm 浮法平板玻璃市场价 (元/吨)



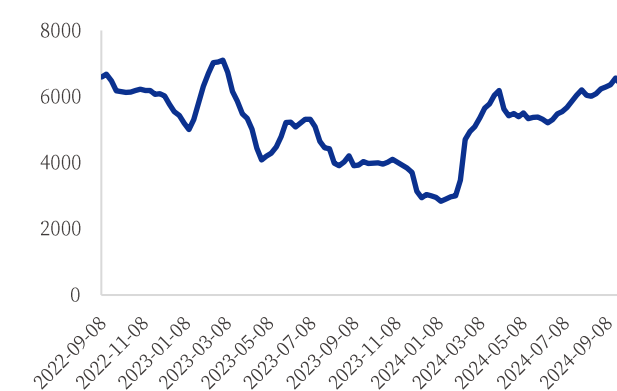
资料来源: Wind, 国家统计局, 中国银河证券研究院

图12: 平板玻璃产量 (亿重量箱) 及累计同比 (%)



资料来源: Wind, 国家统计局, 中国银河证券研究院

图14: 浮法玻璃周度企业库存 (万重量箱)



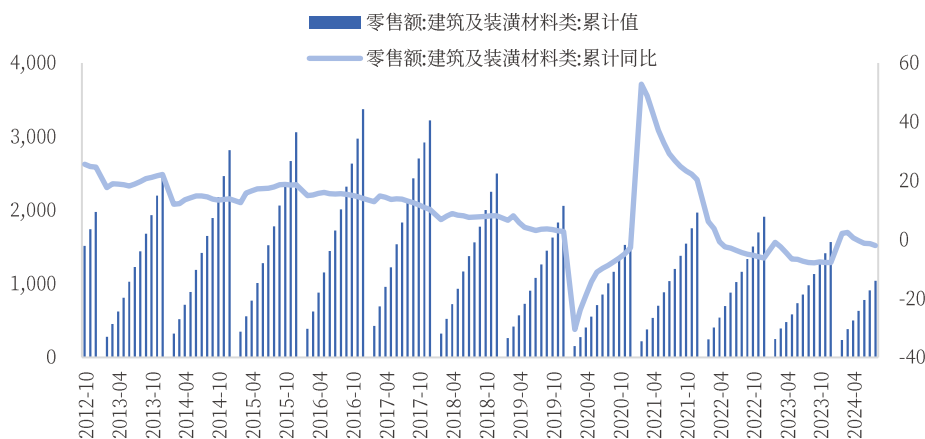
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

### (三) 消费建材: 8月零售端继续承压, 政策加码有望带动需求释放

2024年1-8月建筑及装潢材料类零售额同比下降2.0%，降幅较1-7月扩大0.7个百分点，其中8月单月零售额同比下降6.7%，环比下降0.92%，在今年地产竣工端弱势运行背景下，消费建材需求承压。近期地产政策持续加码，提振市场恢复信心，有望拉动消费建材需求的释放。企业层

面来看，近年在下游市场需求疲软、房企资金紧张问题仍存的背景下，消费建材龙头企业不断调整销售策略，优化产品结构，加速推进渠道下沉及零售业务规模扩张，龙头企业市占率不断提升。

图16: 建筑及装潢类材料零售额（亿元）及累计同比（%）



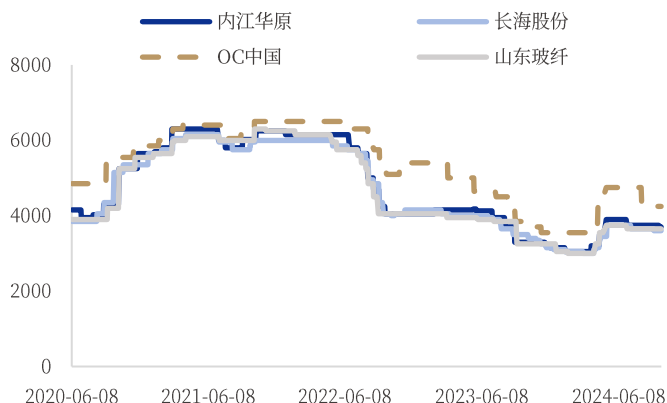
资料来源: Wind, 国家统计局, 中国银河证券研究院

#### （四）玻璃纤维：粗纱需求逐步释放，电子纱维稳运行

粗纱方面，需求端，近期国内粗纱需求缓慢恢复，出口环比小幅回落。9月份国内市场需求较前期好转，风电纱需求有所释放，中下游备货需求增加；海外需求出现回落，8月我国玻璃纤维及其制品出口量为17.83万吨，环比减少9.54%，同比增长12.37%。供给端，9月内个别新建产线点火，玻纤行业9月产能达61.22万吨，环比增加0.84%，同比增加10.01%。库存端，截至9月底我国玻纤企业库存为74.98万吨，环比增加0.70%，同比下降16.81%。价格端，9月玻纤粗纱价格呈下降态势，截至9月底主流玻纤厂家缠绕直接纱2400tex价格为3800元/吨，环比下降0.65%，同比增长9.35%。后续来看，终端需求有望进一步释放，粗纱价格有提涨预期。建议关注下游需求恢复情况。

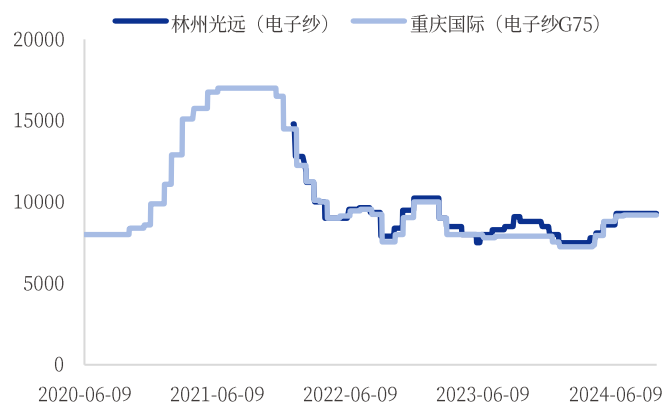
电子纱方面，终端新增订单释放有限，以前期订单按需采购为主，在下游需求表现一般情况下，电子纱价格维稳运行，截至9月底，主流玻纤厂家电子纱价格为9250元/吨，环比持平，同比增长10.78%。后续来看，行业整体供需变动不大，预计价格延续稳定走势。

图17: 主流玻纤厂家缠绕直接纱2400tex价格（元/吨）



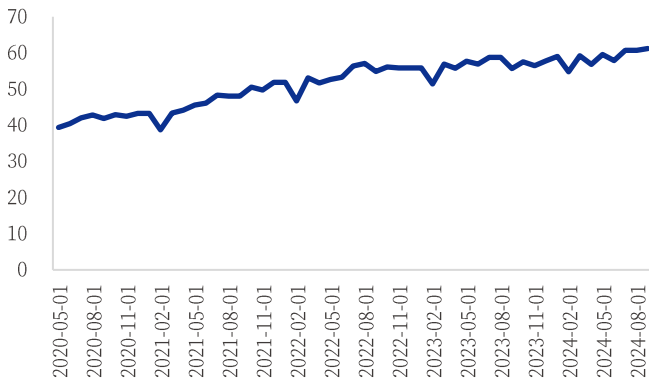
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图18: 主流厂家电子纱价格（元/吨）



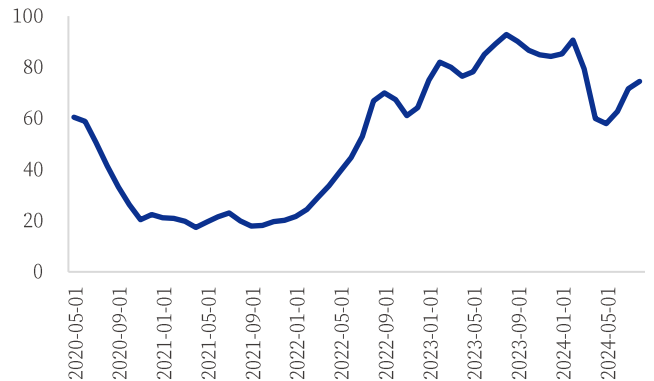
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图19: 中国玻璃纤维月度行业产能 (万吨)



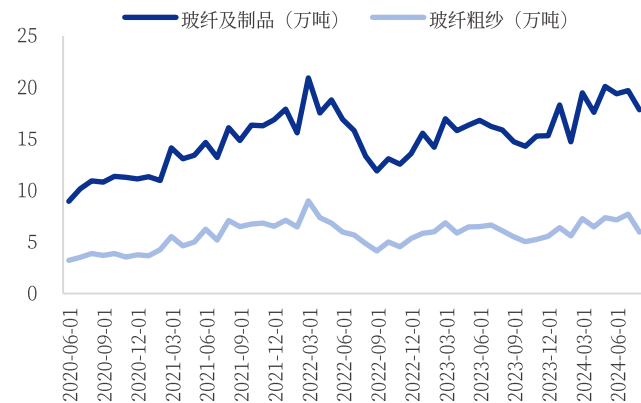
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图20: 中国玻璃纤维月度企业库存 (万吨)



资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图21: 中国玻纤及制品、玻纤粗纱月度出口量 (万吨)



资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

### (五) 利好政策再加码, 建材市场预期向好

9月24日, 国务院新闻办公室举行新闻发布会并发布多项金融政策: 1) 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; 今年年内还将视市场流动性的状况, 可能择机进一步下调存款准备金率0.25—0.5个百分点。2) 降低中央银行的政策利率, 即7天期逆回购操作利率下调0.2个百分点, 从目前的1.7%调降至1.5%, 将会带动中期借贷便利(MLF)利率下调大概在0.3个百分点, 预期贷款市场报价利率(LPR)、存款利率等也将随之下行0.2到0.25个百分点。3) 降低存量房贷利率, 引导商业银行将存量房贷利率降至新发放贷款利率的附近, 预计平均降幅大约在0.5个百分点左右。4) 统一首套房和二套房的房贷最低首付比例, 将全国层面的二套房贷款最低首付比例由当前的25%下调到15%。5) 创设证券、基金、保险公司互换便利, 支持符合条件的证券、基金、保险公司通过资产质押, 从中央银行获取流动性; 创设股票回购、增持专项再贷款, 引导银行向上市公司和主要股东提供贷款, 支持回购和增持股票。

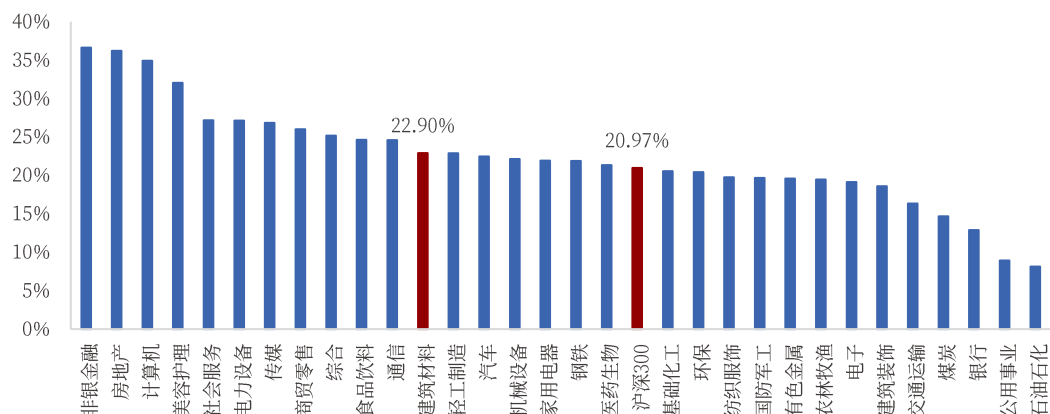
9月26日, 中共中央政治局会议召开, 分析研究当前经济形势并部署下一步经济工作。会议提到要发行使用好超长期特别国债和地方政府专项债, 更好发挥政府投资带动作用; 要促进房地产市场止跌回稳, 对商品房建设要严控增量、优化存量、提高质量, 加大“白名单”项目贷款投放力度, 支持盘活存量闲置土地; 调整住房限购政策, 降低存量房贷利率, 推动构建房地产发展新模式; 要努力提振资本市场, 大力引导中长期资金入市; 要支持上市公司并购重组等。

近期国家发布多项政策，提振建材市场恢复信心。从市场需求角度来看，9月政治局会议提到“发行使用好超长期特别国债和地方政府专项债，发挥政府投资带动作用”，预计后续基建投资增速有望企稳回升，进而带动水泥等建材需求的恢复。此外，地产政策持续加码，有利于促进房地产市场止跌回稳，商品房销售有望加速，预计将推动消费建材需求改善。从估值层面来看，前期受市场需求疲软影响，建材产品价格走弱，企业业绩承压，板块估值低位，随着多项利好政策的释放，市场恢复信心增强，有望带动板块估值修复。

### 三、政策加码提振建材估值修复

9月建材行业涨跌幅为22.90%，跑赢沪深300指数1.93个百分点，建材行业在所有31个行业中月涨跌幅排名第12位；分子板块来看，水泥制造/水泥制品/玻璃制造/玻纤制造/管材/耐火材料/其他建材9月涨跌幅分别为24.58%/11.21%/16.85%/20.68%/21.74%/22.73%/24.01%。

图22: SW一级行业指数月涨跌幅



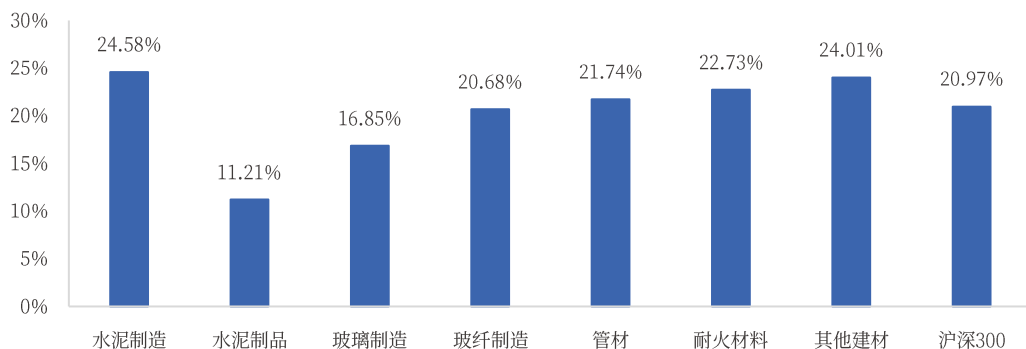
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图23: 近十年建材行业走势情况



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

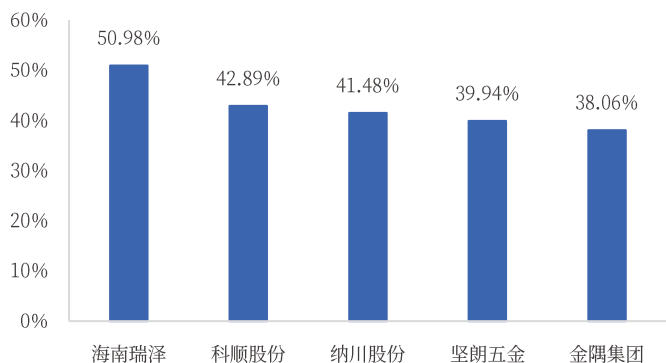
图24: 建材行业各细分板块月涨跌幅情况



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

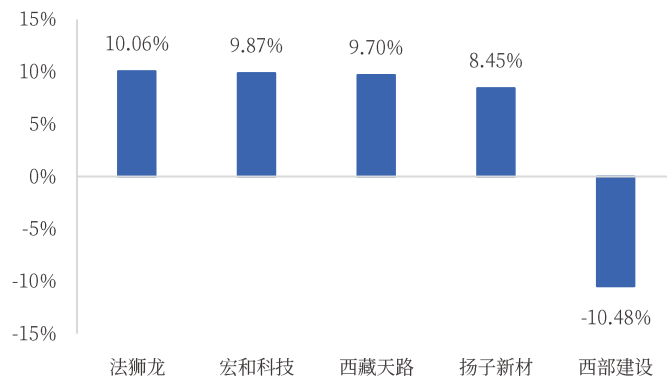
分企业来看，9月涨幅前五的建材行业上市公司是海南瑞泽（002596.SZ/50.98%）、科顺股份（300737.SZ/42.89%）、纳川股份（300198.SZ/41.48%）、坚朗五金（002791.SZ/39.94%）、金隅集团（601992.SH/38.06%）。

图25：9月涨幅前五的建材行业上市公司



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

图26：9月跌幅前五的建材行业上市公司



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

从估值情况来看，截至2024年9月30日，SW建筑材料板块估值PE（TTM）为19.39倍，略高于2009年至今历史平均估值水平（19.33倍），近期多重利好政策持续释放，提振市场恢复信心，9月底建材板块迎来估值修复。后续我们继续关注政策提振下需求有望复苏的结构性投资机会，关注板块内低估值、高成长性标的。

图27：2009年至今SW建材行业估值PE（TTM）走势情况



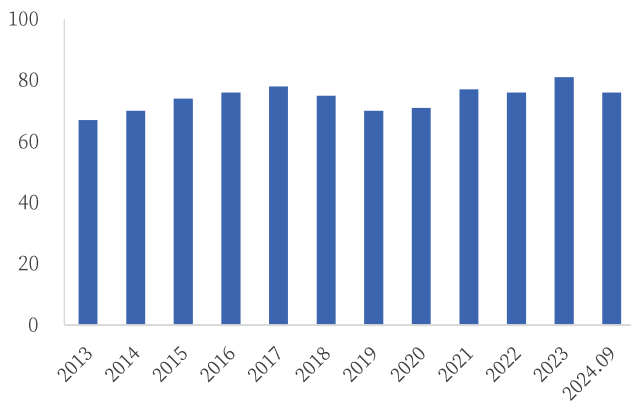
资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

## 四、建材行业在资本市场中的发展状况

### （一）建材行业总市值占比偏低

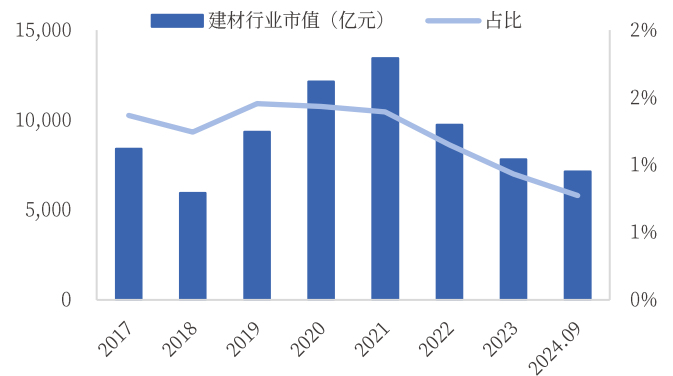
截至 2024 年 9 月底，A 股建材行业上市公司 76 家，数量较为稳定，行业内公司积极谋求转型；建材行业总市值为 7132 亿元，占 A 股总市值的 0.77%，市值占比偏低。

图28: A 股建材行业上市公司数量 (家)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图29: 建材行业市值及占全部 A 股比例



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

### （二）财务分析：半年报业绩承压，经营性净现金流减少

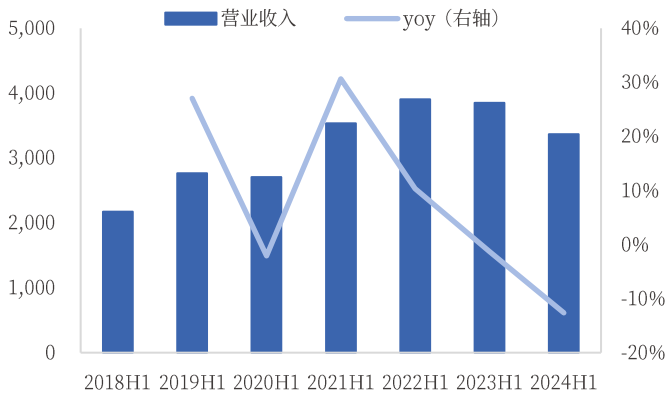
建筑材料类上市公司均已发布 2024 年半年报，我们选取了 SW 建筑材料类的 77 家建材上市公司（剔除 1 家 ST 股）以及我们重点覆盖的 1 家消费建材上市公司（蒙娜丽莎），共计 77 家作为分析对象。

#### 1. 利润表：行业延续弱势运行，业绩继续筑底。

**2024H1：需求未见好转，企业业绩承压。**2024 年上半年 77 家建筑材料上市公司合计实现营业收入 3365.84 亿元，同比下降 12.63%；归母净利润 92.11 亿元，同比下降 58.65%。2024 年上半年地产继续筑底，基建投资增速放缓，建材市场需求未见明显好转，行业延续弱势运行，上市公司整体业绩承压。分子板块来看，水泥、玻璃、玻纤、消费建材、耐火材料的营业收入同比分别变动-19.56%/+2.71%/-8.82%/-2.84%/+7.10%，归母净利润同比分别变动-105.73%/+1.73%/-65.23%/-8.46%/-13.40%，其中玻璃板块的营收、净利润均实现小幅增长；水泥板块业绩进一步下探，下游需求恢复不及往年同期，叠加库存高位，供需失衡下上半年价格处于低位运行；玻纤上半年需求疲软，企业虽有提价，但整体价格仍处于历史低位，玻纤企业业绩承压。

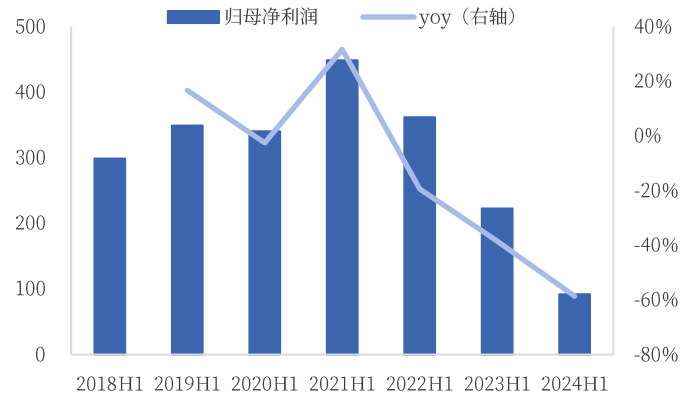


图30: 建材行业营业收入 (亿元) 及同比增速



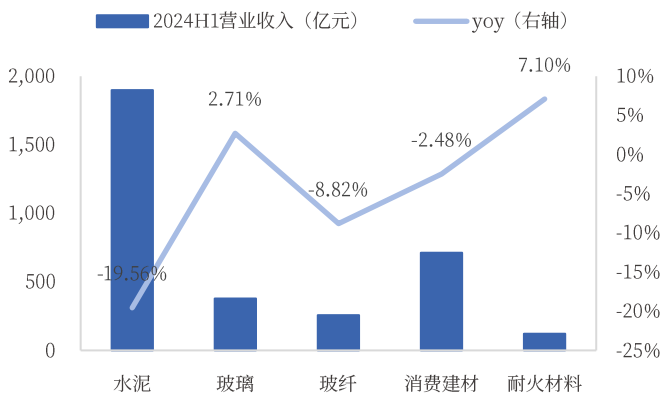
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图31: 建材行业归母净利润 (亿元) 及同比增速



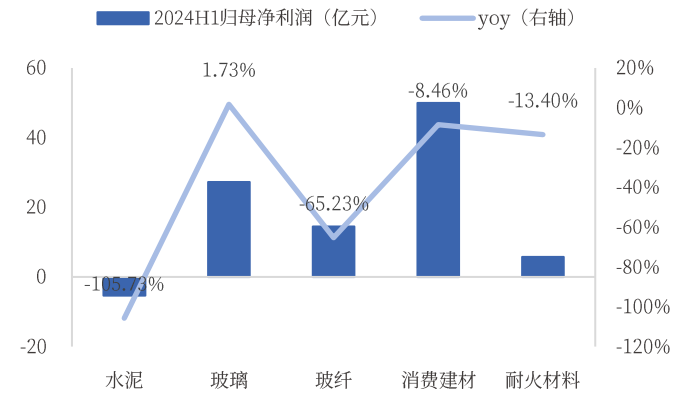
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图32: 2024年上半年建材子行业营业收入及同比增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

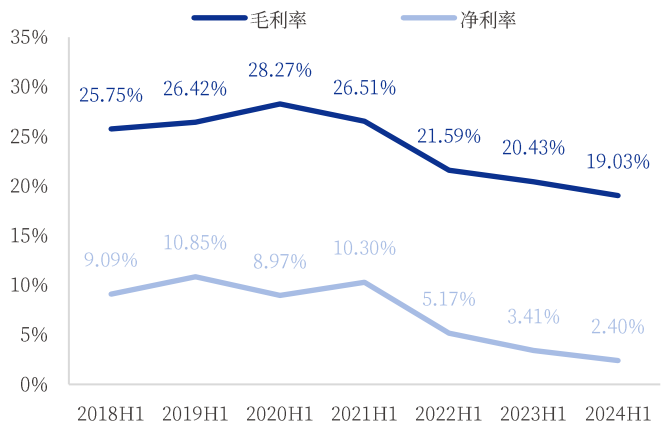
图33: 2024年上半年建材子行业归母净利润及同比增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

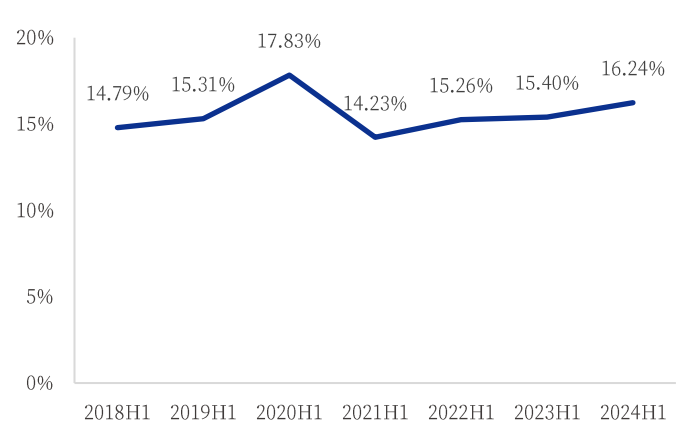
2024年上半年77家建材上市公司平均销售毛利率/销售净利率分别为19.03%/2.40%，同比减少1.40pct/1.01pct，行业盈利能力下行；平均期间费用率为16.24%，同比增加0.84个百分点。

图34: 建材行业毛利率及净利率



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图35: 建材行业期间费用率

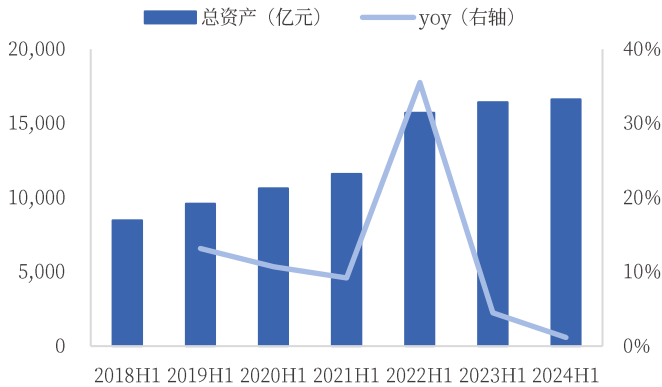


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

### 2. 资产负债表：总资产规模增速放缓，杠杆率小幅下降。

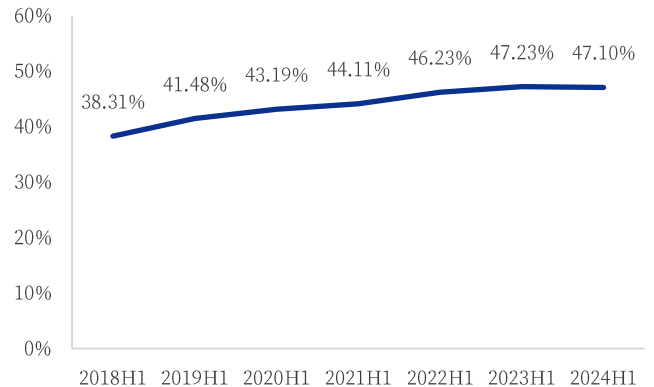
2024年上半年77家建材行业上市公司总资产规模16617.53亿元，同比增长1.17%，总资产规模持续增长但增速显著放缓；平均资产负债率为47.10%，同比下降0.13个百分点，负债率小幅下降，整体保持较稳定状态。

图36：建材行业总资产及同比增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图37：建材行业资产负债率

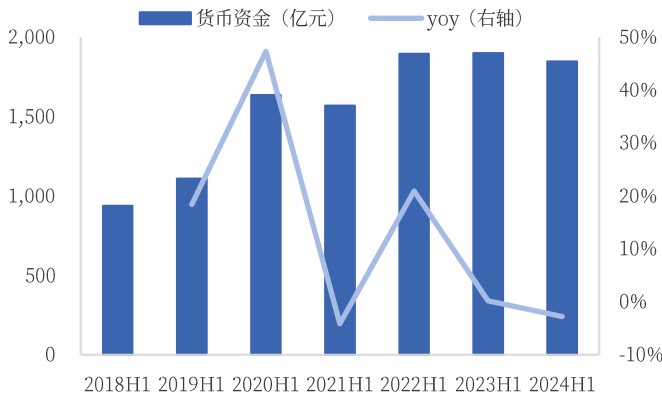


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

### 3. 现金流量表：24H1 经营性净现金流量大幅减少。

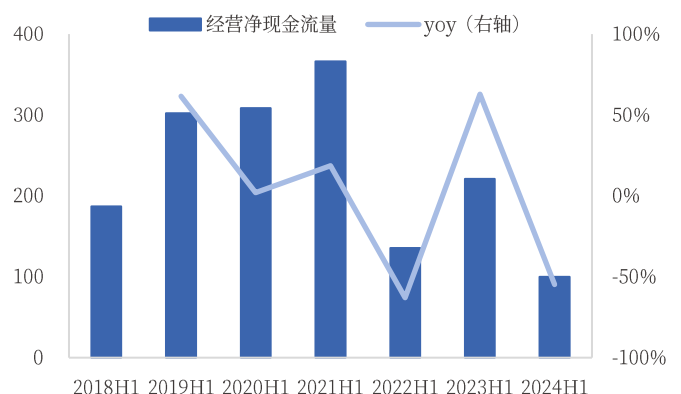
2024年上半年77家建材行业上市公司总货币资金为1846.89亿元，同比减少2.77%，货币资金占总资产比重为11.11%；经营活动产生的现金流量净额为99.74亿元，同比减少121.30亿元。在当前行业需求疲软，下游资金紧张问题仍存情况下，建材企业回款压力增加。

图38：建材行业货币资金及同比增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图39：建材行业经营性净现金流量（亿元）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

## 五、投资建议

消费建材：推荐地产政策推动下需求有望回暖、具备产品品质优势及品牌优势的行业龙头北新建材（000786.SZ）、伟星新材（002372.SZ）、东方雨虹（002271.SZ）、公元股份（002641.SZ）。水泥：推荐受益于基建发力带动需求恢复、水泥价格提涨的华新水泥（600801.SH）、上峰水泥（000672.SZ），关注海螺水泥（600585.SH）。玻璃纤维：推荐产能逐步扩张、高端产品占比提升的中国巨石（600176.SH）。玻璃：建议关注多业务布局的玻璃龙头旗滨集团（601636.SH）、凯盛新能（600876.SH）。

表3：相关公司盈利预测与估值

股票代码	公司名称	股价	EPS (元)			PE (X)		
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E
000786.SZ	北新建材	32.98	2.09	2.58	2.97	15.81	12.80	11.11
002372.SZ	伟星新材	14.96	0.90	0.85	0.94	16.62	17.53	15.87
002271.SZ	东方雨虹	13.79	0.91	0.93	1.14	15.15	14.78	12.08
002641.SZ	公元股份	4.56	0.30	0.29	0.32	15.20	15.78	14.44
600801.SH	华新水泥	14.23	1.33	1.06	1.24	10.70	13.49	11.48
000672.SZ	上峰水泥	7.97	0.78	0.59	0.69	10.20	13.42	11.57
600585.SH	海螺水泥	26.14	1.97	1.58	1.76	13.27	16.52	14.89
600176.SH	中国巨石	11.76	0.76	0.60	0.78	15.46	19.45	15.16
601636.SH	旗滨集团	6.37	0.66	0.58	0.69	9.72	11.06	9.27
600876.SH	凯盛新能	10.58	0.61	0.10	0.45	17.34	104.86	23.31

资料来源：Wind, 中国银河证券研究院, 数据截至 2024 年 9 月 30 日收盘

## 六、风险提示

---

原料价格大幅波动的风险；

下游需求不及预期的风险；

行业新增产能超预期的风险；

地产政策推进不及预期的风险。

## 图表目录

图 2: 我国建筑材料工业景气指数 .....	6
图 3: 基础设施建设投资 (不含电力) 累计同比 (%) .....	8
图 4: 商品房销售面积 (万平方米) 及累计同比 (%) .....	8
图 5: 地产投资 (亿元) 及累计同比 (%) .....	8
图 6: 房屋新开工面积 (万平方米) 及累计同比 (%) .....	8
图 7: 全国水泥产量 (亿吨) 及累计同比 (%) .....	8
图 8: 中国水泥熟料周度库容率 (%) .....	8
图 9: 中国通用水泥周度开工负荷率 (%) .....	9
图 10: 全国 P.O42.5 散装水泥市场价 (元/吨) .....	9
图 11: 房屋竣工面积 (万平方米) 及累计同比 (%) .....	10
图 12: 平板玻璃产量 (亿重量箱) 及累计同比 (%) .....	10
图 13: 浮法玻璃月度产能 (万重量箱) 及同比增速 .....	10
图 14: 浮法玻璃周度企业库存 (万重量箱) .....	10
图 15: 全国 4.8/5mm 浮法平板玻璃市场价 (元/吨) .....	10
图 16: 建筑及装潢类材料零售额 (亿元) 及累计同比 (%) .....	11
图 17: 主流玻纤厂家缠绕直接纱 2400tex 价格 (元/吨) .....	11
图 18: 主流厂家电子纱价格 (元/吨) .....	11
图 19: 中国玻璃纤维月度行业产能 (万吨) .....	12
图 20: 中国玻璃纤维月度企业库存 (万吨) .....	12
图 21: 中国玻纤及制品、玻纤粗纱月度出口量 (万吨) .....	12
图 22: SW 一级行业指数月涨跌幅 .....	14
图 23: 近十年建材行业走势情况 .....	14
图 24: 建材行业各细分板块月涨跌幅情况 .....	14
图 25: 9 月涨幅前五的建材行业上市公司 .....	15
图 26: 9 月跌幅前五的建材行业上市公司 .....	15
图 27: 2009 年至今 SW 建材行业估值 PE (TTM) 走势情况 .....	15
图 28: A 股建材行业上市公司数量 (家) .....	16
图 29: 建材行业市值及占全部 A 股比例 .....	16
图 30: 建材行业营业收入 (亿元) 及同比增速 .....	17
图 31: 建材行业归母净利润 (亿元) 及同比增速 .....	17
图 32: 2024 年上半年建材子行业营业收入及同比增速 .....	17
图 33: 2024 年上半年建材子行业归母净利润及同比增速 .....	17

图 34: 建材行业毛利率及净利率.....	17
图 35: 建材行业期间费用率.....	17
图 36: 建材行业总资产及同比增速.....	18
图 37: 建材行业资产负债率.....	18
图 38: 建材行业货币资金及同比增速 .....	18
图 39: 建材行业经营性净现金流量（亿元） .....	18
表 1: 多种建材产品年产量跃居世界首位.....	4
表 2: 建材“十四五”发展目标 .....	4
表 3: 相关公司盈利预测与估值 .....	19

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

**贾亚萌，建材行业分析师。**澳大利亚悉尼大学商科硕士、学士，2021年加入中国银河证券研究院，从事建材行业研究工作。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间	
	中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间	
	回避：相对基准指数跌幅 5% 以上	

## 联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying\_yj@chinastock.com.cn