

建筑材料

证券研究报告

2024年11月15日

Q3 建材业绩继续下行，看好政策驱动顺周期板块复苏行情

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

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

1 《建筑材料-行业研究周报:化债“组合拳”落地, 华南资金到位率及水泥价格显著提升, 关注化债省份企业较好弹性》 2024-11-10

2 《建筑材料-行业研究周报:水泥产能置换新规有望加快供给格局优化, 关注华东水泥企业利润改善弹性》 2024-11-03

3 《建筑材料-行业研究周报:Q3 建材持仓环比提升, 重视周期底部配置机会》 2024-10-27

传统建材行业景气或已触底，新材料品种成长性有望兑现

2024 年前三季度我们跟踪的建材行业上市公司总计实现营收/归母净利润 4365/181 亿元，同比分别-14.4%/-49.0%。Q3 单季度实现营收/归母净利润 1485/65 亿元，同比分别-16.3%/-44.4%，环比分别-8.3%/-21.8%，单季度建材行业利润已跌至 21 年同期峰值的两成水平。行业利润下行主要受地产需求疲软拖累，24 年 1-9 月地产销售/新开工/竣工面积同比分别-17.1%/-22.2%/-24.4%，故与地产强相关性的玻璃、混凝土等品种利润降幅更大。基建端来看，24 年 1-9 月广义/狭义基建投资同比分别+9.3%/+4.1%，故水泥等品种利润降幅相对较小。9 月底开始利好政策频出，10 月 PMI 回升至枯荣线以上，我们认为随着 Q4 地产供需两端政策力度加大落实，以及中央化债政策刺激下形成基建投资增量，建材需求有望企稳回升，基本面或有积极改善。新材料下游需求成长性更优，药用玻璃业绩表现优异。

消费建材板块石膏板一枝独秀，24Q3 水泥盈利显著改善

1) **水泥**：24 年前三季度收入/归母净利润分别为 1970/34 亿元，Yoy-23.1%/-71.9%，ROE 为 0.9%，同比下滑 2.4pct，净利率同比-3.0pct 达 1.7%，主要受价格下滑较多拖累。Q3 单季度净利率环比+2.2pct 达 4.5%，主要受行业积极推动复价影响，当前水泥板块相对底部或已至，盈利进入上升通道。我们认为 Q4 华东水泥仍存涨价预期，水泥品种仍具备向上弹性，可以通过三条主线挖掘优质企业：1) 水泥头部企业，有望充分受益涨价，同时具备较厚盈利底，分红能力强，推荐海螺水泥、上峰水泥、塔牌集团等。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**：24 年前三季度收入/归母净利润分别为 1052/74 亿元，Yoy-4.5%/-31.5%，ROE 同比-3.0pct 达 6.3%，净利率同比-2.8pct 达 7.1%，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，前三季度石膏板收入/利润实现同比+19%/+14%，北新建材逆势提升，定价权优势尽显；其余板块业绩均下滑，涂料收入/归母净利润同比-8%/-34%，业绩下滑预计受销量下滑拖累较大，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；管材收入/归母净利润同比-7%/-33%，但伟星新材零售属性较强的 PPR 管道仍保持增长，瓷砖收入/归母净利润同比-19%/-55%，防水收入/归母净利润同比-15%/-45%，主要受地产新开工需求下行拖累。我们认为 Q4 随着地产及化债政策的逐步释放，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。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、伟星新材、兔宝宝等。

3) **玻璃纤维**：24 年前三季度收入/归母净利润同比分别-5.1%/-51.6%，ROE 同比-4.5pct 达 4.0%，净利率同比-6.6pct 达 6.8%。前三季度国内玻纤整体需求恢复缓慢，分领域看预计风电纱业绩贡献较多。三季度玻纤持续累库，截至 10 月底玻纤行业库存为 77.12 万吨，较 Q2 末增加 14.37 万吨。玻纤价格自 4 月底开始推涨两个月后，7 月开始出现小幅回调，整体相对稳定。我们预计 Q4 受风电装机需求拉动，以及消费电子、汽车等需求预期向好下，11 月价格大概率趋稳运行，个别产品或存小涨可能。推荐中国巨石等。

4) **玻璃**：24 年前三季度光伏玻璃收入/归母净利润同比-11.0%/-54.6%，Q3 单季度净利率已转负至-1.5%；24 年前三季度浮法玻璃收入/归母净利润同比-4.8%/-34.9%，24Q3 单季度 ROE 同比-3.3pct 达 0.2%，竣工需求下行拖累行业景气下滑。推荐龙头旗滨集团，福莱特（与电新联合覆盖）等。

风险提示：下游需求低于预期，原材料、煤炭涨价超预期，产能投放超预期等。

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2024-11-15	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
600585.SH	海螺水泥	25.67	买入	1.97	1.81	2.18	2.61	13.03	14.18	11.78	9.84
600801.SH	华新水泥	13.31	买入	1.33	0.88	1.01	1.17	10.01	15.13	13.18	11.38
000672.SZ	上峰水泥	8.19	买入	0.77	0.69	0.80	0.91	10.64	11.87	10.24	9.00
02233.HK	西部水泥	1.28	买入	0.08	0.2	0.36	0.51	16.00	6.40	3.56	2.51
600326.SH	西藏天路	7.80	买入	-0.41	0.04	0.29	0.62	-19.02	195.00	26.90	12.58
002233.SZ	塔牌集团	7.63	买入	0.62	0.55	0.66	0.75	12.31	13.87	11.56	10.17
603737.SH	三棵树	45.05	买入	0.33	1.24	1.59	1.91	136.52	36.33	28.33	23.59
603378.SH	亚士创能	7.30	买入	0.14	0.11	0.34	0.42	52.14	66.36	21.47	17.38
000786.SZ	北新建材	29.29	买入	2.09	2.57	2.92	3.34	14.01	11.40	10.03	8.77
600529.SH	山东药玻	25.63	买入	1.17	1.55	1.91	2.25	21.91	16.54	13.42	11.39
002372.SZ	伟星新材	13.68	买入	0.90	0.72	0.81	0.90	15.20	19.00	16.89	15.20
002043.SZ	兔宝宝	11.87	买入	0.83	0.79	0.92	1.04	14.30	15.03	12.90	11.41
600176.SH	中国巨石	11.05	买入	0.76	0.58	0.76	0.92	14.54	19.05	14.54	12.01
002080.SZ	中材科技	13.21	买入	1.33	0.55	0.75	1.00	9.93	24.02	17.61	13.21
600586.SH	金晶科技	5.86	买入	0.32	0.23	0.37	0.46	18.31	25.48	15.84	12.74
601865.SH	福莱特	25.81	增持	1.17	1.68	2.09	2.44	22.06	15.36	12.35	10.58
601636.SH	旗滨集团	6.10	买入	0.65	0.22	0.42	0.62	9.38	27.73	14.52	9.84

资料来源：wind，天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

内容目录

1. 建材行业：收入利润双降，Q3 净利润跌至 21 年同期两成.....	6
1.1. 建材行业：前三季度需求仍疲软，净利润同比腰斩.....	6
1.2. 建材子板块：前三季度仅耐材收入同比正增，利润全品类下滑.....	9
2. 主要子板块业绩分析.....	11
2.1. 水泥：Q3 利润环比显著改善，Q4 或仍存向上弹性.....	11
2.2. 消费建材：Q3 利润同环比均下滑，石膏板一枝独秀.....	13
2.3. 玻纤：Q3 价格小幅回调，盈利仍磨底，风电纱需求走量.....	16
2.4. 玻璃：Q3 价格下行，盈利显著承压.....	21
2.4.1. 光伏玻璃：Q3 价格持续下行，净利率转负.....	21
2.4.2. 浮法玻璃：Q3 竣工下行拖累价格，年内日熔量或存窄幅下调预期.....	24
2.5. 新材料：药玻和耐材表现较好，看好下游高景气品种.....	26
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.....	27
4. 风险提示.....	28

图表目录

图 1：2020Q3-2024Q3 单季度建材行业营收及增速.....	6
图 2：2020Q3-2024Q3 单季度建材行业归母净利润及增速.....	6
图 3：2021 年-2024 年 9 月地产销售/新开工/竣工面积同比增速.....	6
图 4：2021 年-2024 年 9 月广义和狭义基建投资同比增速.....	6
图 5：20M9-24M9 中国 M2、PPI、规模以上工业增加值同比增速.....	7
图 6：2021 年-2024 年 10 月中国制造业 PMI.....	7
图 7：2021Q3-2024Q3 单季度建材行业期间费用率.....	7
图 8：2020Q3-2024Q3 单季度建材行业盈利能力.....	7
图 9：2020Q3-2024Q3 单季度建材行业信用减值损失.....	7
图 10：24Q1-Q3 建材各板块信用减值损失.....	7
图 11：2020Q3-2024Q3 单季度建材行业收现比（%）.....	8
图 12：2020Q3-2024Q3 单季度建材行业经营性现金流/归母净利润.....	8
图 13：2020Q3-2024Q3 单季度建材行业负债情况.....	8
图 14：2020Q3-2024Q3 单季度建材行业资产周转情况.....	8
图 15：2020Q3-2024Q3 单季度建材行业 ROE.....	9
图 16：2020Q3-2024Q3 第三季度建材行业 ROE.....	9
图 17：2024 年前三季度建材各板块收入增速.....	9
图 18：2024 年第三季度建材各板块收入增速.....	9
图 19：2024 年前三季度建材各板块归母净利润增速.....	10
图 20：2024 年三季度建材各板块归母净利润增速.....	10
图 21：2020Q3-2024Q3 单季度水泥营收及归母净利润增速.....	11
图 22：2020Q3-2024Q3 水泥三季度单季营收及归母净利润增速.....	11
图 23：2020Q3-2024Q3 单季度水泥行业毛利率及净利率.....	11

图 24: 2020Q3-2024Q3 水泥行业三季度单季毛利率及净利率	11
图 25: 2020Q3-2024Q3 单季度水泥行业营运能力	11
图 26: 2020Q3-2024Q3 水泥行业三季度单季营运能力	11
图 27: 2020Q3-2024Q3 单季度水泥行业 ROE	12
图 28: 2020Q3-2024Q3 第三季度水泥行业 ROE	12
图 29: 分年度全国重点城市水泥价格	12
图 30: 分年度全国水泥库容比	12
图 31: 分年度全国水泥发货率	13
图 32: 分年度全国水泥磨机开工率	13
图 33: 2020Q3-2024Q3 单季度消费建材营收及归母净利润增速	13
图 34: 2020Q3-2024Q3 消费建材三季度营收及归母净利润增速	13
图 35: 2020Q3-2024Q3 单季度消费建材行业毛利率及净利率	14
图 36: 2020Q3-2024Q3 消费建材行业三季度单季毛利率及净利率	14
图 37: 2020Q3-2024Q3 单季度消费建材行业 ROE	14
图 38: 2020Q3-2024Q3 第三季度消费建材行业 ROE	14
图 39: 2024 年前三季度消费建材部分细分行业收入增速	15
图 40: 2024 年前三季度消费建材部分细分行业归母净利润增速	15
图 41: 2024Q3 消费建材部分细分行业收入增速	16
图 42: 2024Q3 消费建材部分细分行业归母净利润增速	16
图 43: 2020Q3-2024Q3 单季度玻纤行业营收及归母净利润增速	16
图 44: 2020Q3-2024Q3 玻纤行业三季度营收及归母净利润增速	16
图 45: 2020Q3-2024Q3 单季度玻纤行业毛利率及净利率	16
图 46: 2020Q3-2024Q3 玻纤行业三季度单季毛利率及净利率	16
图 47: 2020Q3-2024Q3 单季度玻纤行业营运能力	17
图 48: 2020Q3-2024Q3 玻纤行业三季度单季营运能力	17
图 49: 2020Q3-2024Q3 单季度玻纤行业 ROE	17
图 50: 2020Q3-2024Q3 第三季度玻纤行业 ROE	17
图 51: 2013-2024 年 9 月风电装机量及同比增速	17
图 52: 2013-2024 年 9 月汽车产销量及同比增速	17
图 53: 2400tex 缠绕直接纱价格	18
图 54: G75 电子纱价格	18
图 55: 玻纤行业库存	18
图 56: 2020Q3-2024Q3 单季度光伏玻璃营收及归母净利润增速	21
图 57: 2020Q3-2024Q3 光伏玻璃三季度营收及归母净利润增速	21
图 58: 2020Q3-2024Q3 单季度光伏玻璃行业毛利率及净利率	21
图 59: 2020Q3-2024Q3 光伏玻璃行业三季度单季毛利率及净利率	21
图 60: 2020Q3-2024Q3 单季度光伏玻璃行业营运能力	21
图 61: 2020Q3-2024Q3 光伏玻璃行业三季度单季营运能力	21
图 62: 2020Q3-2024Q3 单季度光伏玻璃行业 ROE	22
图 63: 2020Q3-2024Q3 第三季度光伏玻璃行业 ROE	22
图 64: 2023Q3-2024Q3 分季度光伏玻璃均价	22

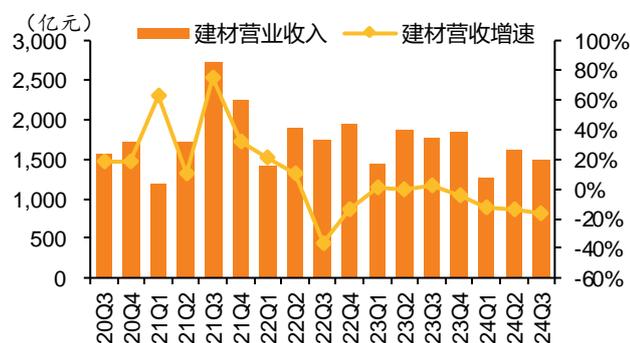
图 65: 2021Q3-2024Q3 分季度光伏新增装机	22
图 66: 2020Q3-2024Q3 单季度浮法玻璃营收及归母净利润增速	24
图 67: 2020Q3-2024Q3 浮法玻璃三季度营收及归母净利润增速	24
图 68: 2020Q3-2024Q3 单季度浮法玻璃行业毛利率及净利率	24
图 69: 2020Q3-2024Q3 浮法玻璃行业三季度单季毛利率及净利率	24
图 70: 2020Q3-2024Q3 单季度浮法玻璃行业营运能力	25
图 71: 2020Q3-2024Q3 浮法玻璃行业三季度单季营运能力	25
图 72: 2020Q3-2024Q3 单季度浮法玻璃行业 ROE	25
图 73: 2020Q3-2024Q3 第三季度浮法玻璃行业 ROE	25
图 74: 分年度全国平板玻璃价格	26
图 75: 分年度全国平板玻璃库存	26
图 76: 浮法玻璃日熔量	26
图 77: 重碱价格维持高位	26
表 1: 2024 年已点火和冷修玻纤产线	19
表 2: 2024 年在建 (预计点火) 玻纤产线	20
表 3: 24 年国内新点火/复产超白压延玻璃生产线统计	22
表 4: 24 年国内转产或冷修超白压延玻璃生产线统计	23
表 5: 新材料公司 2024 年单三季度和前三季度经营简况	26
表 6: 重点公司盈利预测	28

1. 建材行业：收入利润双降，Q3 净利润跌至 21 年同期两成

1.1. 建材行业：前三季度需求仍疲软，净利润同比腰斩

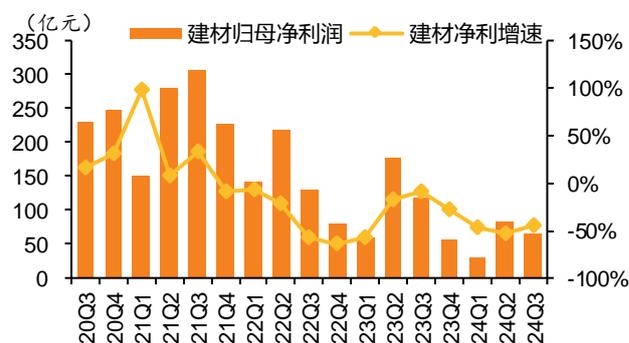
2024 年前三季度建材营收利润双下滑，Q3 净利润已跌至 21 年同期两成，降幅较 Q2 收窄。2024 年前三季度我们跟踪的建材行业上市公司总计实现营收/归母净利润 4365/181 亿元，同比分别 -14.4%/-49.0%。Q3 单季度实现营收/归母净利润 1485/65 亿元，同比分别 -16.3%/-44.4%，环比分别 -8.3%/-21.8%，单季度建材行业利润已跌至 21 年同期峰值的两成水平。行业利润下行主要受地产需求疲软拖累，24 年 1-9 月地产销售/新开工/竣工面积同比分别 -17.1%/-22.2%/-24.4%，故与地产强相关性的玻璃、混凝土等品种利润降幅更大。基建来看，24 年 1-9 月广义/狭义基建投资同比分别 +9.3%/+4.1%，故水泥等品种利润降幅相对较小。

图 1：2020Q3-2024Q3 单季度建材行业营收及增速



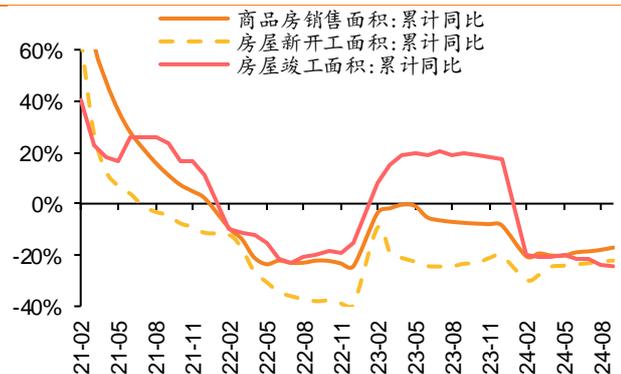
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 2：2020Q3-2024Q3 单季度建材行业归母净利润及增速



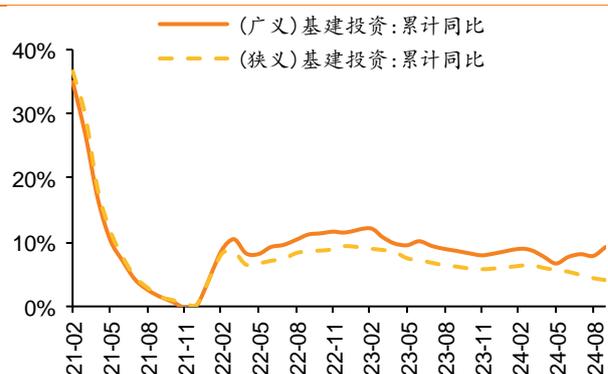
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 3：2021 年-2024 年 9 月地产销售/新开工/竣工面积同比增速



资料来源：Wind、天风证券研究所

图 4：2021 年-2024 年 9 月广义和狭义基建投资同比增速

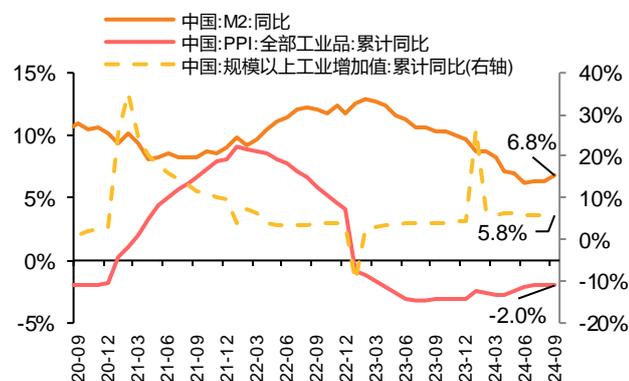


资料来源：Wind、天风证券研究所

9 月底开始利好政策频出，10 月 PMI 回升至枯荣线以上，静待地产和化债政策释放。9 月底开始政策端利好频出，首先是央行宣布降准降息，同时提到降低存量房贷利率、调整首付比例等措施，10 月上旬财政部政策再加码，提出“加大财政政策逆周期调节力度”，拟大规模增加地方政府置换债额度用于化解隐性债务。我们认为当前市场政策底已现，水泥等短库存品类的业绩底或已确认，其他建材品类业绩底或亦将至。我们从宏观角度跟踪 M2 和 PPI 同比增速走势，可以发现其与建材利润增速具有一定时间滞后相关性：1) 23 年初 M2 同比增速率先见顶，建材利润同比增速滞后 1~2 个季度见顶。今年来看，9 月 M2 同比增长 6.8%，较 8 月底提升 0.5pct，向上趋势逐渐确认（初次拐点为 7 月，同比增速较 6 月提升 0.1pct），Q3 建材利润降幅较 Q2 也有所收窄，我们认为后续随着宽松货币政策

的逐步释放，建材行业利润有望逐渐修复；2) 从 PPI 指数跟踪来看，我们发现 PPI 同比和建材利润同比均在 22 年持续下行，23 年下半年开始逐步企稳，当前看向上趋势亦有显现，当前制造业 PMI 亦企稳回升至枯荣线以上。我们认为未来随着地产供需两端政策力度加大落实，以及中央化债政策刺激下形成基建投资增量，建材需求有望企稳回升，基本面或有积极改善，我们认为 Q4 下游地产和基建需求环比仍存修复可能。

图 5：20M9-24M9 中国 M2、PPI、规模以上工业增加值同比增速



资料来源：Wind、天风证券研究所

图 6：2021 年-2024 年 10 月中国制造业 PMI

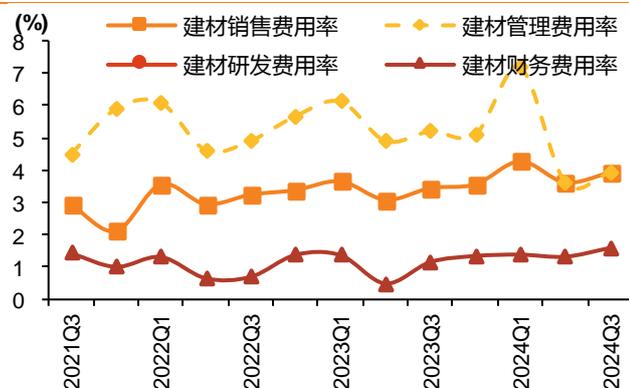


资料来源：Wind、天风证券研究所

24 年前三季度费用率提升，Q3 管理费用率有压减。2024 年前三季度行业期间费用率 14.2%，同比增加 2.2pct，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，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.9%/6.3%/2.6%/1.4%，YOY+0.5/+0.9/+0.2/+0.5pct。2024Q3 销售/管理/研发/财务费用率同比分别+0.48/-1.27/+0.03/+0.43pct，管理费用率下降预计主要受公司主动优化各项经营成本所致。

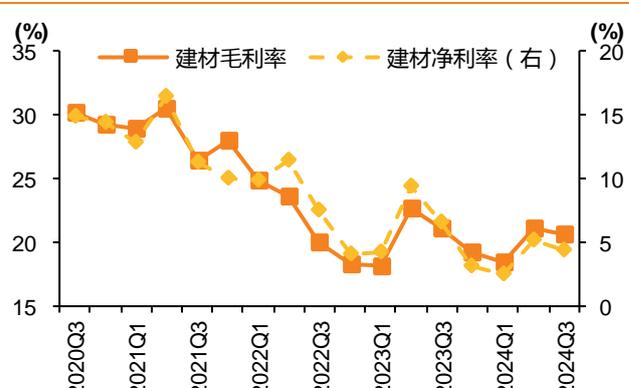
24Q3 毛利率同环比小幅下降 0.5pct，净利率受费用率提升拖累下滑幅度更甚。2024 年前三季度行业整体毛利率 20.1%，同比下降 0.7pct，Q3 单季度毛利率 20.6%，同比/环比分别下降 0.5/0.5pct。从净利率来看，24 年前三季度整体净利率 4.2%，同比下降 2.8pct，其中 Q3 单季度净利率 4.4%，同比/环比分别下降 2.2/0.8pct，净利率下滑较大亦受费用率提升影响。

图 7：2021Q3-2024Q3 单季度建材行业期间费用率



资料来源：Wind、天风证券研究所

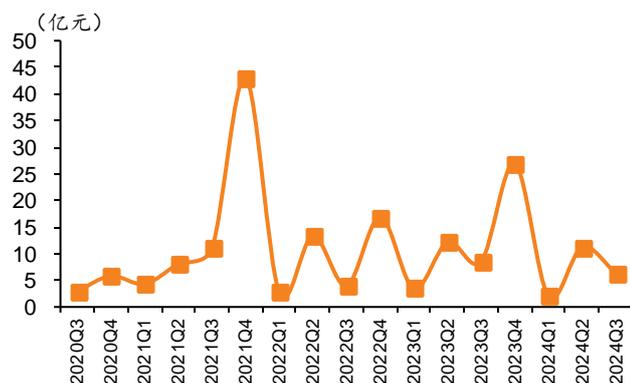
图 8：2020Q3-2024Q3 单季度建材行业盈利能力



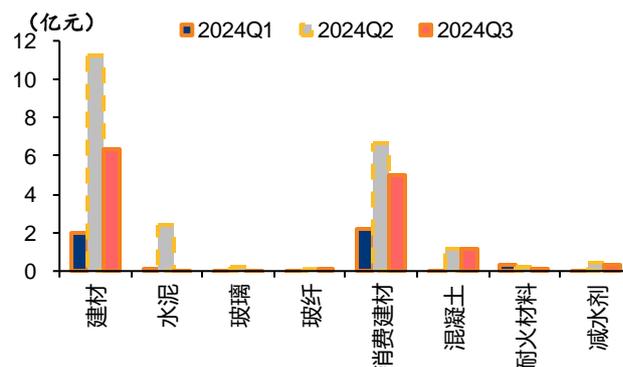
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 9：2020Q3-2024Q3 单季度建材行业信用减值损失

图 10：24Q1-Q3 建材各板块信用减值损失



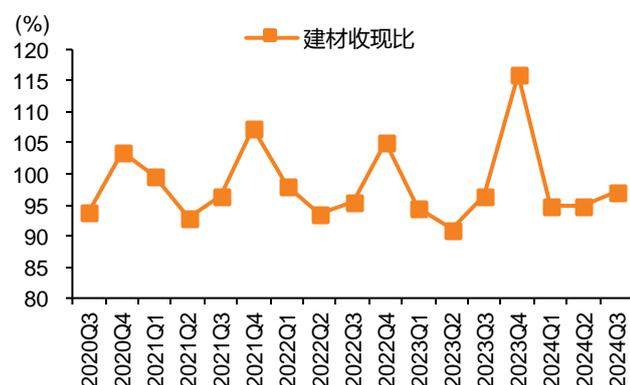
资料来源：Wind、天风证券研究所



资料来源：Wind、天风证券研究所

24 年前三季度收现比同比提升 1.5pct，盈利质量进一步压实。2024 年前三季度行业平均收现比为 95.5%，同比+1.5pct，盈利质量有所恢复，经营性现金流/归母净利润 193%，同比+86pct，利润基数下滑进一步压实盈利质量。Q3 单季度收现比 97.0%，同比+0.6pct，经营性现金流/归母净利润达 282%，同比+120pct，现金流运营情况持续好转。

图 11：2020Q3-2024Q3 单季度建材行业收现比 (%)



资料来源：Wind、天风证券研究所

图 12：2020Q3-2024Q3 单季度建材行业经营性现金流/归母净利润

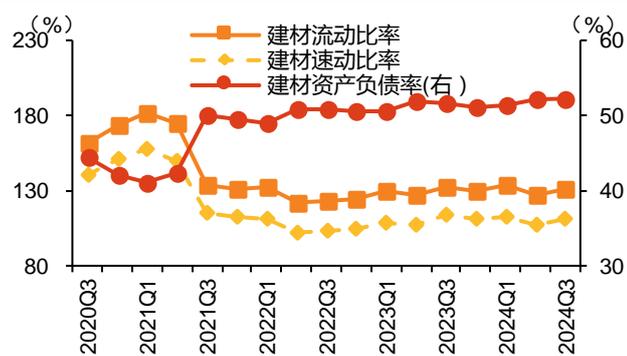


资料来源：Wind、天风证券研究所

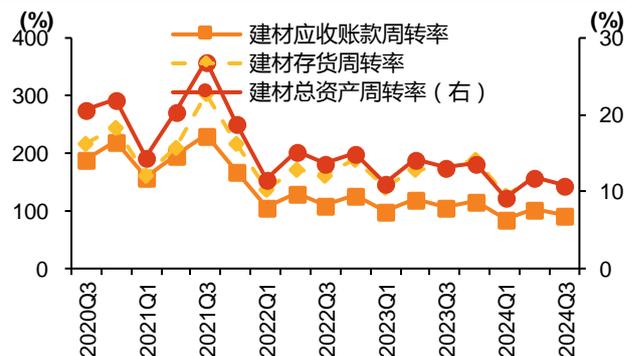
23 年三季度末行业负债率小幅提升，短期偿债能力略有承压。偿债能力来看，2024Q3 末行业流动比率为 131.3%，同比-1.1pct，速动比率 111.6%，同比-1.7pct，短期偿债能力有所下降。24Q3 末资产负债率 52.2%，同比小幅提升 0.6pct，杠杆水平整体维持稳定。前三季度应收账款/存货/总资产周转率分别为 2.89/4.09/0.32 次，同比分别-0.37/-0.44/-0.07 次，单季度应收账款/存货/总资产周转率分别为 0.93/1.46/0.11 次，同比分别-0.14/-0.24/-0.02 次，营运能力下降。

图 13：2020Q3-2024Q3 单季度建材行业负债情况

图 14：2020Q3-2024Q3 单季度建材行业资产周转情况



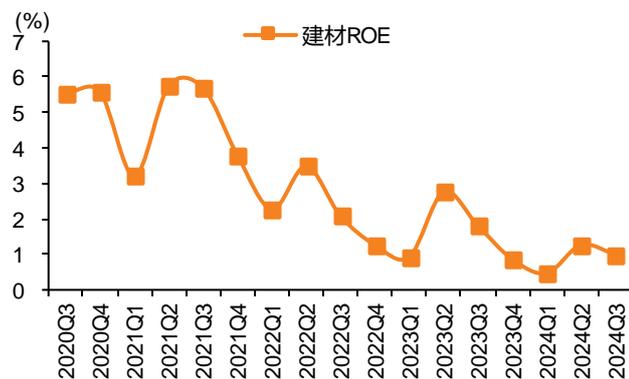
资料来源: Wind、天风证券研究所



资料来源: Wind、天风证券研究所

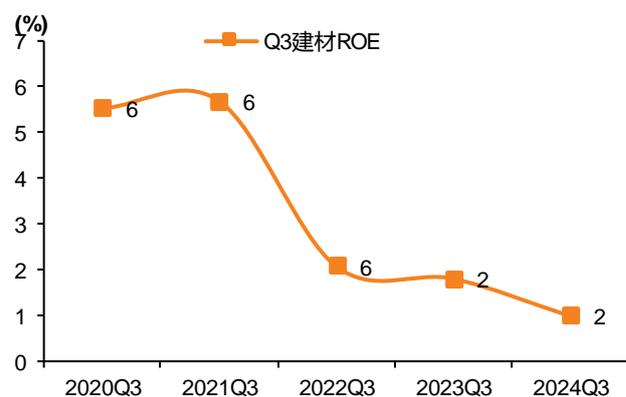
2024 年前三季度行业 ROE 同比下降，Q3 环比仍有下滑。2024 年前三季度建材行业 ROE 为 2.7%，同比-2.7pct，其中单 Q3 季度 ROE 为 1.0%，同比/环比分别-0.8/-0.3pct，主要受净利率下滑较多所致。24Q3 建材行业 ROE 处于过去 31 个季度以来相对底部水平，仅高于 23Q1、23Q4 以及 24Q1 水平，我们认为未来行业 ROE 提升的动力在于：一是需求回暖带来销售价格和销量的回升，通过摊薄固定成本费用进一步提升净利率，二是随着化债政策的逐步落实，企业回款或将逐渐改善，有望通过提升总资产周转率带动 ROE 向上。

图 15：2020Q3-2024Q3 单季度建材行业 ROE



资料来源: Wind、天风证券研究所

图 16：2020Q3-2024Q3 第三季度建材行业 ROE



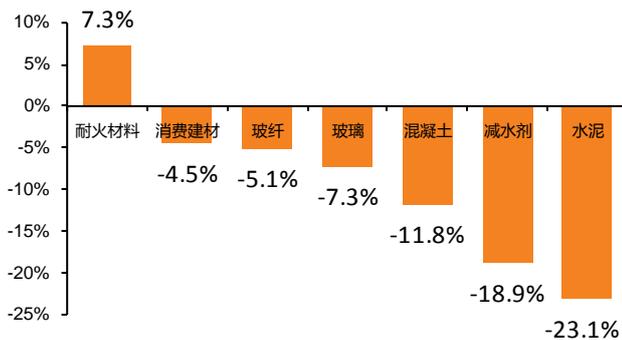
资料来源: Wind、天风证券研究所

1.2. 建材子板块：前三季度仅耐材收入同比正增，利润全品类下滑

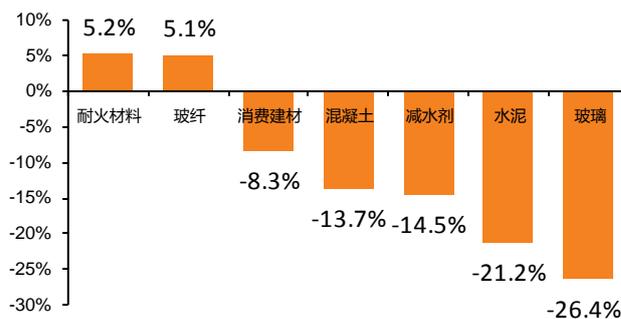
2024 年前三季度耐火材料收入同比增长，24Q3 耐材和玻纤均同比正增。2024 年前三季度耐火材料收入实现正增长，同比+7.3%，消费建材、玻纤、玻璃、混凝土、减水剂、水泥收入均负增长，同比分别-4.5%/-5.1%/-7.3%/-11.8%/-18.9%/-23.1%。单季度来看，Q3 耐火材料、玻纤收入实现正增长，耐材增长主要系北京利尔营收增长较多所致，玻纤增长主要受中国巨石、中材科技收入增长贡献。耐材/玻纤 Q3 收入同比分别+5.2%/+5.1%，消费建材、混凝土、减水剂、水泥、玻璃收入负增长，同比分别-8.3%/-13.7%/-14.5%/-21.2%/-26.4%。

图 17：2024 年前三季度建材各板块收入增速

图 18：2024 年第三季度建材各板块收入增速



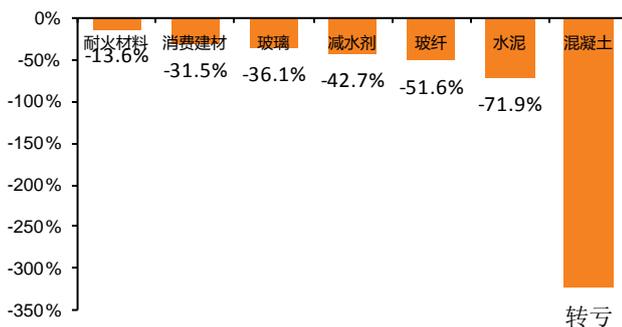
资料来源: Wind、天风证券研究所



资料来源: Wind、天风证券研究所

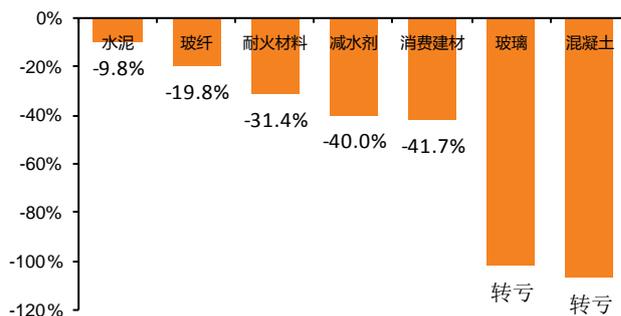
2023 年前三季度建材全品类归母净利润同比下滑，Q3 单季度水泥、玻纤降幅收窄。2024 年前三季度建材全品类归母净利润均同比下滑，耐火材料/消费建材/玻璃/减水剂/玻纤/水泥分别同比-13.6%/-31.5%/-36.1%/-42.7%/-51.6%/-71.9%，混凝土亏损进一步扩大。单三季度来看，水泥/玻纤/耐火材料/减水剂/消费建材归母净利润同比分别-9.8%/-19.8%/-31.4%/-40.0%/-41.7%，玻璃和混凝土利润同比转负。

图 19：2024 年前三季度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 20：2024 年三季度建材各板块归母净利润增速



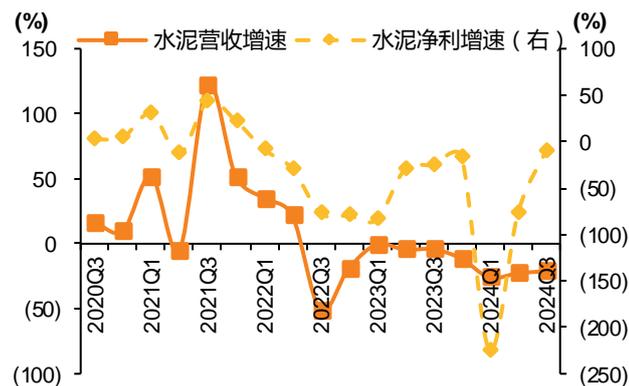
资料来源: Wind、天风证券研究所

2. 主要子板块业绩分析

2.1. 水泥：Q3 利润环比显著改善，Q4 或仍存向上弹性

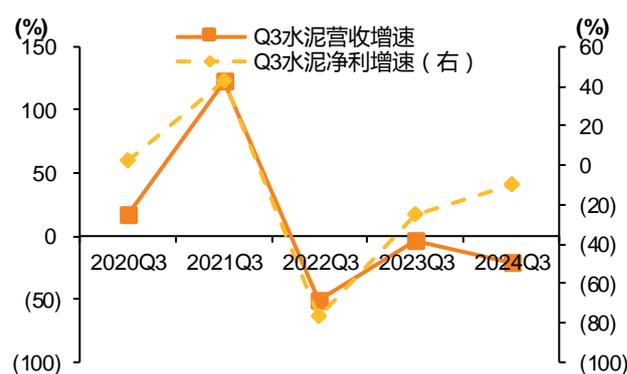
我们跟踪的 11 家水泥公司(冀东水泥、上峰水泥、万年青、天山股份、塔牌集团、青松建化、宁夏建材、海螺水泥、西藏天路、华新水泥、福建水泥)，2024 年前三季度合计实现营业收入 1970 亿元，Yoy-23.1%，实现归母净利润 34 亿元，Yoy-71.9%；2024Q3 合计实现营业收入 691 亿元，Yoy-21.2%，QoQ-6.5%，实现归母净利润 31 亿元，Yoy-9.8%，QoQ+81.5%。

图 21：2020Q3-2024Q3 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

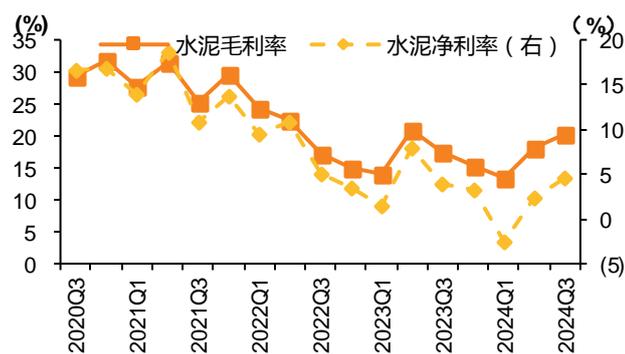
图 22：2020Q3-2024Q3 水泥三季度单季营收及归母净利润增速



资料来源：Wind、天风证券研究所

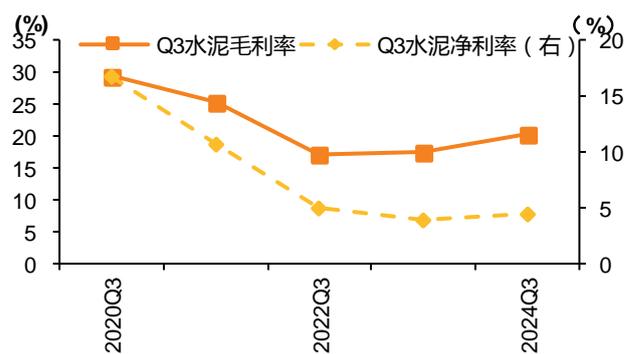
24 年前三季度水泥行业 ROE 为 0.9%，同比下滑 2.4pct，系净利率同比下降幅度较大所致，前三季度水泥净利率同比-3.0pct 达 1.7%。单季度来看，Q3 净利率为 4.5%，同比/环比分别+0.6/+2.2pct，主要受行业积极推动复价影响，当前水泥板块的相对底部或已至，盈利进入上升通道。

图 23：2020Q3-2024Q3 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

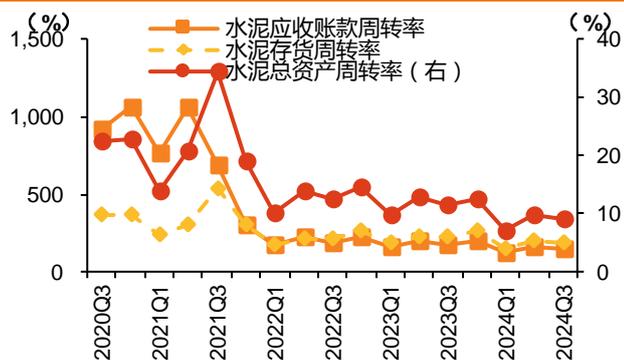
图 24：2020Q3-2024Q3 水泥行业三季度单季毛利率及净利率



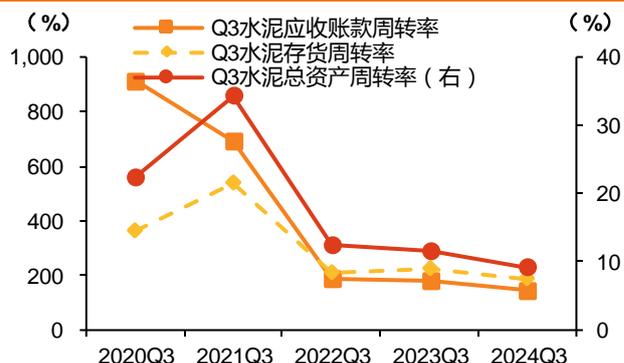
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 25：2020Q3-2024Q3 单季度水泥行业营运能力

图 26：2020Q3-2024Q3 水泥行业三季度单季营运能力



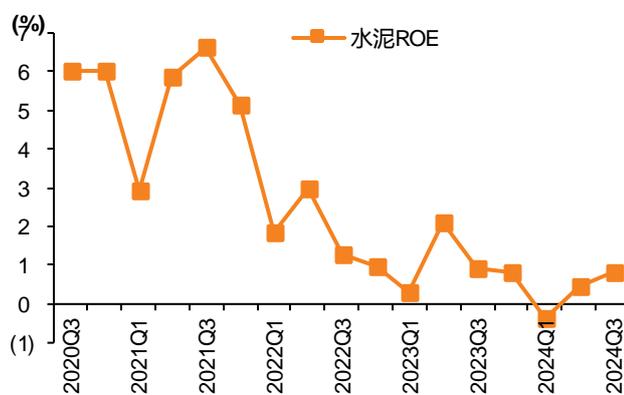
资料来源: Wind、天风证券研究所



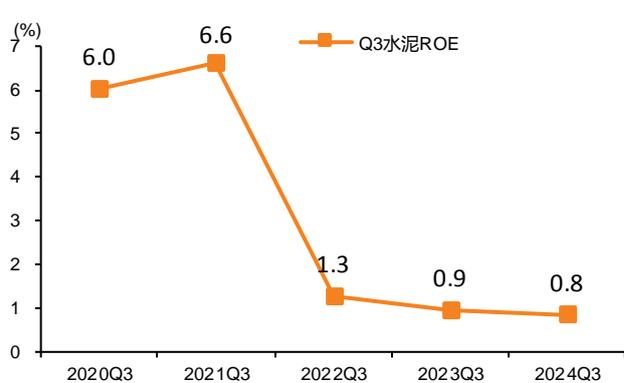
资料来源: Wind、天风证券研究所

图 27: 2020Q3-2024Q3 单季度水泥行业 ROE

图 28: 2020Q3-2024Q3 第三季度水泥行业 ROE



资料来源: Wind、天风证券研究所

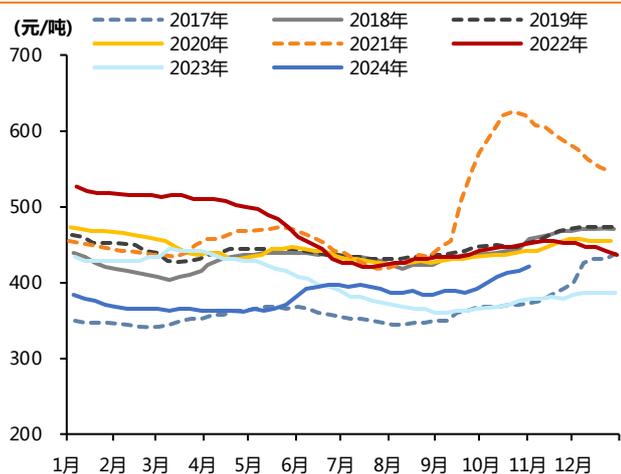


资料来源: Wind、天风证券研究所

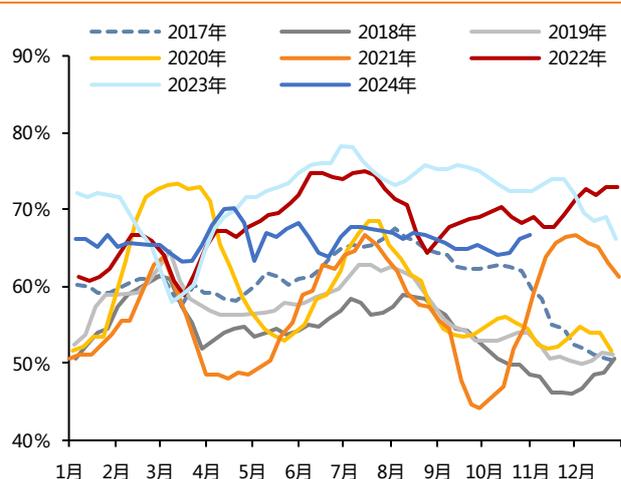
水泥价格同比出现剪刀差走势，华东水泥企业 Q4 利润改善弹性仍较大。今年三季度以来全国水泥价格持续修复，7 月初开始与去年水泥价格已形成剪刀差走势，9 月底长三角沿江地区熟料价格计划一次性大幅上涨 100 元/吨，一方面配合错峰生产加持收缩供给，另一方面基建逐步提速也有望提振下游需求，叠加进入最后需求期企业利润诉求或明显增强，我们预期此轮涨价落实效果有望好于前面几轮。Q3 北方地区水泥企业改善情况更为明显（主要因 Q3 华北、东北地区水泥环比涨幅更高），或反映水泥盈利底部已基本确认，而 10 月份在错峰停产发力下，水泥价格推涨情况更优，其中华东/华中/华南/西南/西北/东北/华北十月至今（11.1）水泥价格环比 Q3 分别+69/+42/+4/+34/+12/-7/-10 元，因此华东地区水泥企业 Q4 利润改善弹性仍然较大，我们认为 Q4 价格的推涨也有望为明年开年水泥价格奠定良好基础，叠加市场信心及预期逐渐修复，建议继续重点关注华东水泥企业。

图 29: 分年度全国重点城市水泥价格

图 30: 分年度全国水泥库容比

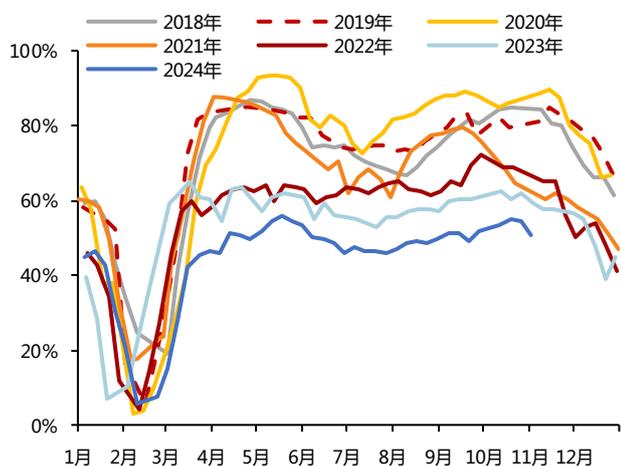


资料来源：数字水泥网、天风证券研究所



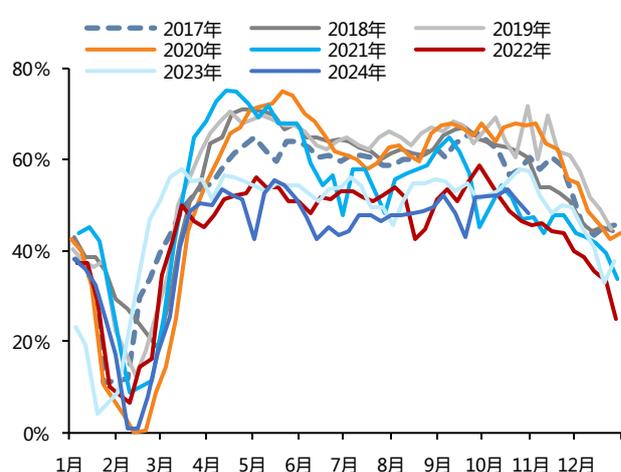
资料来源：数字水泥网、天风证券研究所

图 31：分年度全国水泥发货率



资料来源：数字水泥网、天风证券研究所

图 32：分年度全国水泥磨机开工率



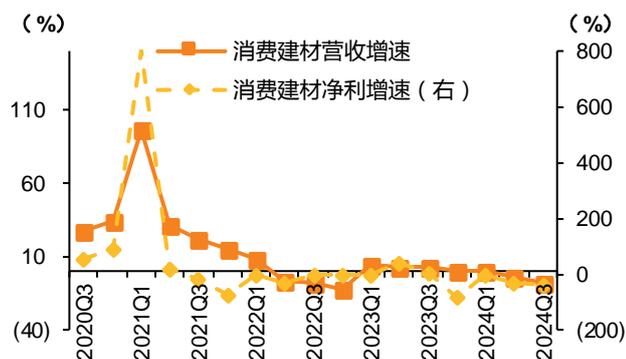
资料来源：卓创资讯、天风证券研究所

2.2. 消费建材：Q3 利润同环比均下滑，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 年前三季度总计实现收入 1052 亿元，Yoy-4.5%，实现归母净利润 74 亿元，Yoy-31.5%；2024Q3 实现收入 356 亿元，Yoy-8.3%，QoQ-11.6%，实现归母净利润 24 亿元，Yoy-41.7%，QoQ-27.1%。

图 33：2020Q3-2024Q3 单季度消费建材营收及归母净利润增速

图 34：2020Q3-2024Q3 消费建材三季度营收及归母净利润增速



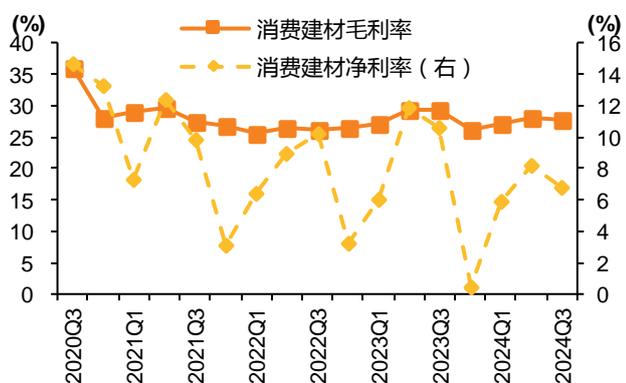
资料来源: Wind, 天风证券研究所



资料来源: Wind, 天风证券研究所

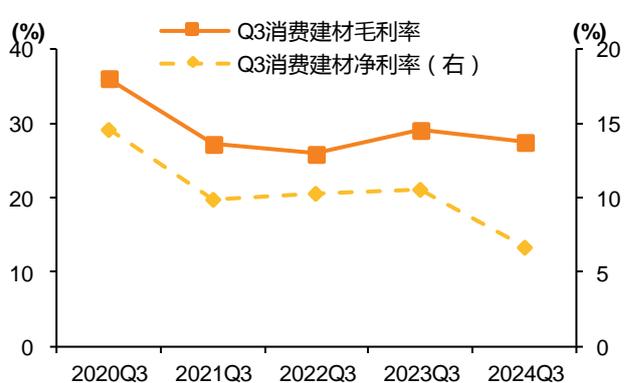
2024 年前三季度消费建材整体 ROE 为 6.3%，同比下滑 3.0pct，Q3 单季度 ROE 同比-1.5pct 达 2.1%，主要受盈利能力下滑影响。24 年前三季度消费建材行业整体净利率 7.1%，同比下滑 2.8pct，24Q3 单季度净利率同比-3.9pct 达 6.7%，盈利下滑主要受产品价格下滑拖累较多。原材料端看涨跌不一，24 年前三季度涂料成本钛白粉同比+2%，石膏板/防水/管材行业对应的主要成本，固废黄板纸/沥青/PVC 价格同比分别-5%/-4%/-4%，整体成本虽有下降，但幅度不及价格下滑幅度。我们认为 Q4 随着地产及化债政策的逐步释放，资金链或将逐步改善，同时 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 35: 2020Q3-2024Q3 单季度消费建材行业毛利率及净利率



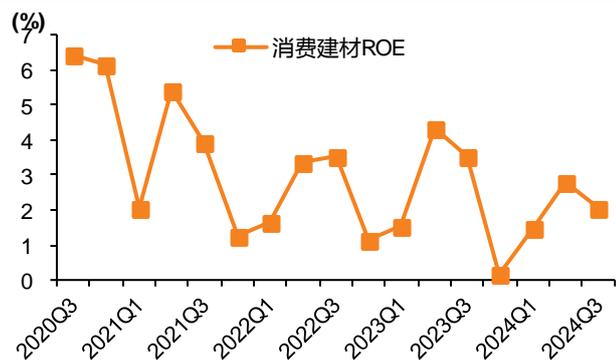
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 36: 2020Q3-2024Q3 消费建材行业三季度单季毛利率及净利率



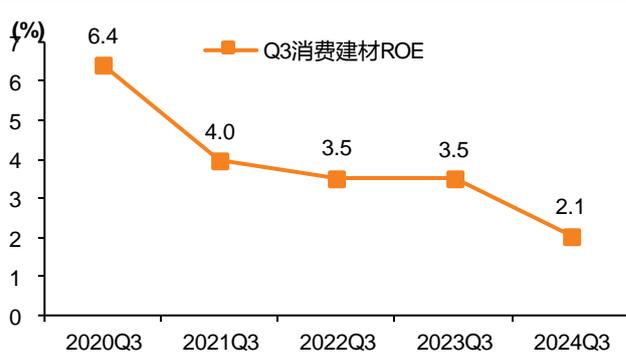
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 37: 2020Q3-2024Q3 单季度消费建材行业 ROE



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 38: 2020Q3-2024Q3 第三季度消费建材行业 ROE

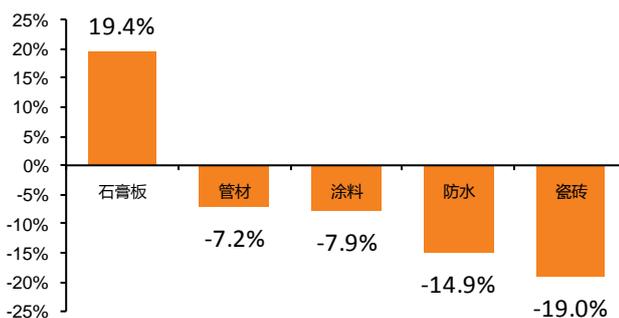


资料来源: Wind, 天风证券研究所

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（欧神诺、蒙娜丽莎、东鹏控股）、管材（公元股份、伟星新材、雄塑科技、东宏股份）。

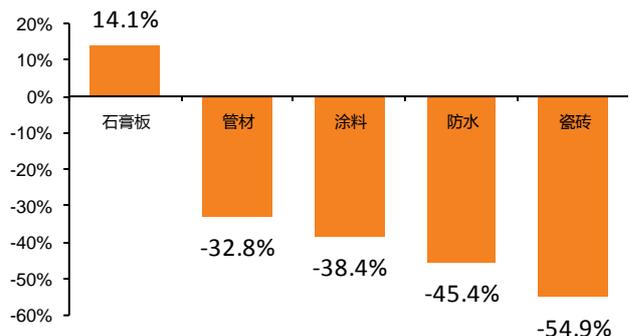
- (1) **石膏板**：石膏板板块 24 年前三季度收入/归母净利润同比+19.4%/+14.1%，Q3 单季度收入/归母净利润同比分别+19.8%/+8.2%。在新房景气度下滑背景下，北新建材深挖城市更新、修缮、工业、民用等领域需求，持续下沉县乡等渠道，收入实现稳定增长，通过提供装配式内装一站式服务，提升客单价。近期地产政策频出，有望逐步促进房地产市场止跌回稳，且随着建材品质重要性的提升，公司作为头部央企有望进一步强化品牌影响力。
- (2) **涂料**：涂料板块 24 年前三季度收入/归母净利润同比-7.9%/-38.4%，Q3 单季度收入/归母净利润同比分别-11.1%/-29.7%，业绩下滑预计受销量下滑拖累较大，Q3 三棵树家装/工程漆销量同比分别-2.6%/-5.3%，价格同比分别+7.2%/-10.5%。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) **管材**：管材板块 24 年前三季度收入/归母净利润同比-7.2%/-32.8%，Q3 单季度收入/归母净利润同比分别-8.8%/-37.4%。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，我们测算 24Q3 全国管材原材料 PVC/HDPE/PPR 均价分别为 5871/8515/8542 元/吨，同比分别-5.4%/-2.1%/+0.76%。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。
- (4) **瓷砖**：瓷砖板块 24 年前三季度收入/归母净利润同比-19.0%/-54.9%，Q3 单季度收入/归母净利润同比分别-23.5%/-64.5%。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。
- (5) **防水**：防水板块 24 年前三季度收入/归母净利润同比-14.9%/-45.4%，Q3 单季度收入/归母净利润同比分别-21.9%/-69.2%。收入利润下滑主要受地产新开工需求下行拖累，今年 1-9 月地产新开工面积同比下滑 22.2%。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。

图 39：2024 年前三季度消费建材部分细分行业收入增速



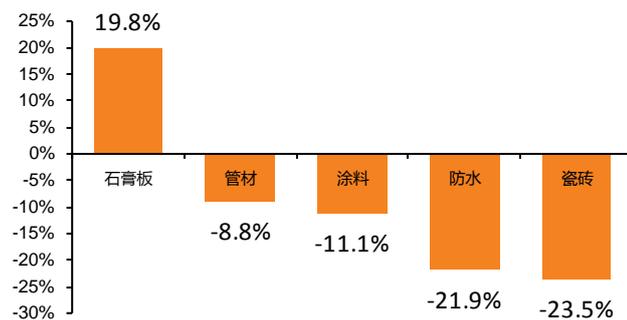
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 40：2024 年前三季度消费建材部分细分行业归母净利润增速



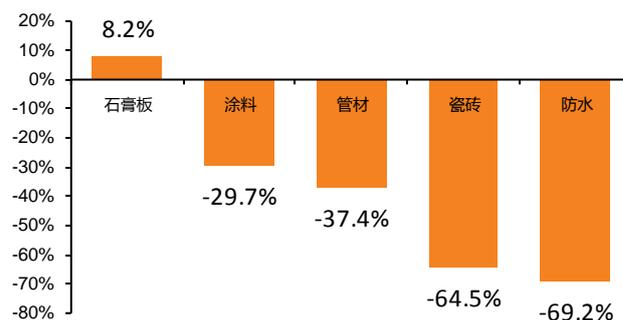
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 41：2024Q3 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 42：2024Q3 消费建材部分细分行业归母净利润增速

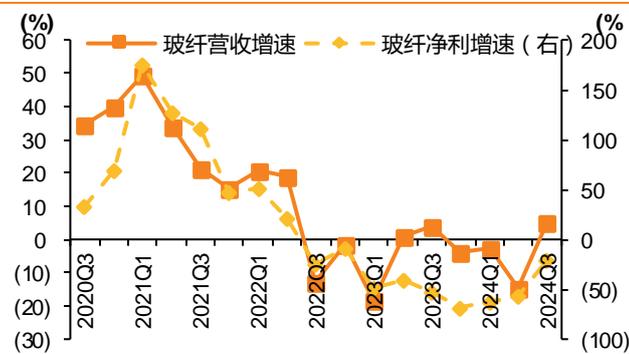


资料来源：Wind，天风证券研究所

2.3. 玻纤：Q3 价格小幅回调，盈利仍磨底，风电纱需求走量

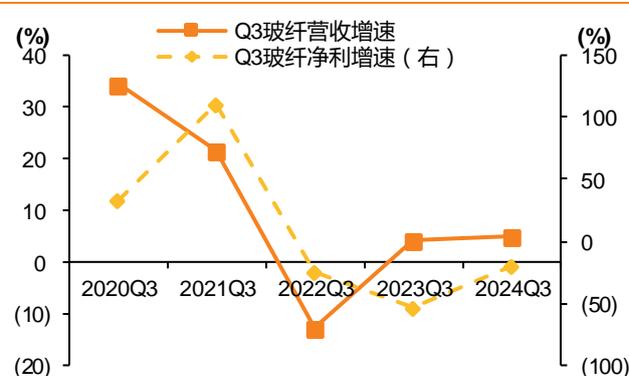
我们跟踪的 7 家玻纤行业公司（中国巨石、中材科技、正威新材、长海股份、再升科技、山东玻纤、宏和科技），2024 年前三季度实现收入 344 亿元，Yoy-5.1%，实现归母净利润 24 亿元，Yoy-51.6%。2024Q3 实现收入 122 亿元，Yoy+5.1%，QoQ-2.7%，实现归母净利润 8 亿元，Yoy-19.8%，QoQ-17.1%。2024 年前三季度玻纤行业 ROE 为 4.0%，同比下降 4.5pct，主要系净利率下降较多所致，前三季度净利率同比-6.6pct 达 6.8%。24Q3 净利率为 6.7%，同比/环比分别-2.1/-1.2pct。

图 43：2020Q3-2024Q3 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

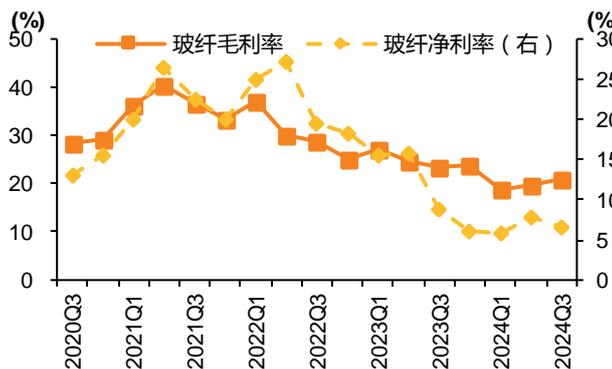
图 44：2020Q3-2024Q3 玻纤行业三季度营收及归母净利润增速



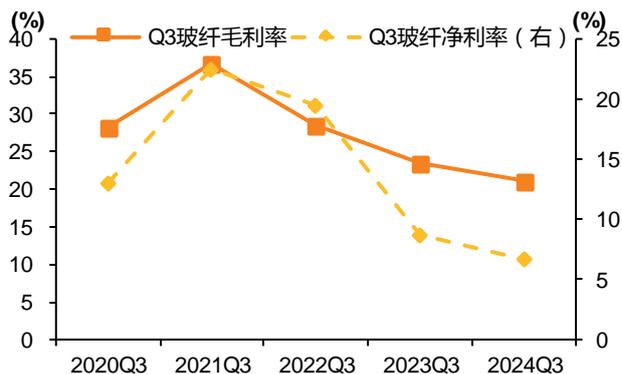
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 45：2020Q3-2024Q3 单季度玻纤行业毛利率及净利率

图 46：2020Q3-2024Q3 玻纤行业三季度单季毛利率及净利率



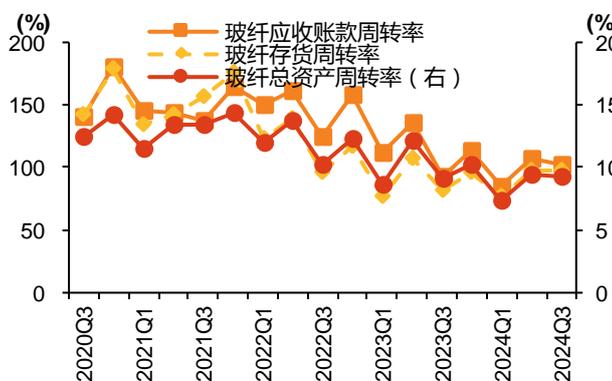
资料来源: Wind、天风证券研究所



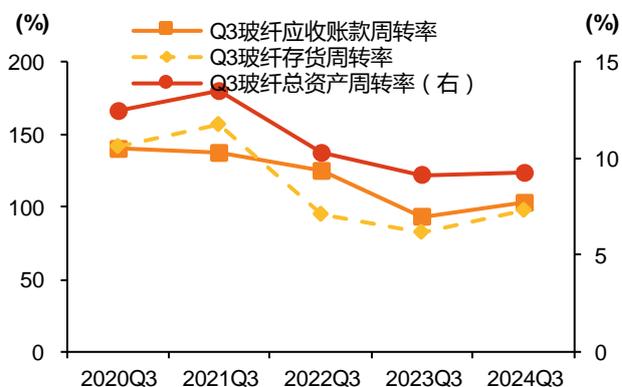
资料来源: Wind、天风证券研究所

图 47: 2020Q3-2024Q3 单季度玻纤行业营运能力

图 48: 2020Q3-2024Q3 玻纤行业三季度单季营运能力



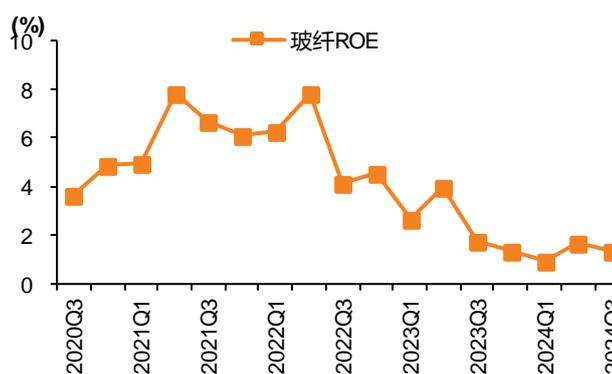
资料来源: Wind、天风证券研究所



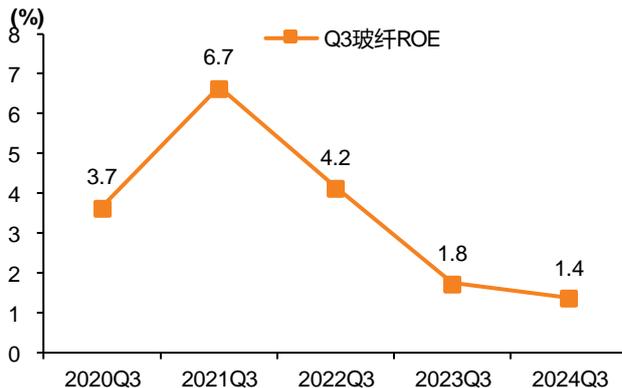
资料来源: Wind、天风证券研究所

图 49: 2020Q3-2024Q3 单季度玻纤行业 ROE

图 50: 2020Q3-2024Q3 第三季度玻纤行业 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

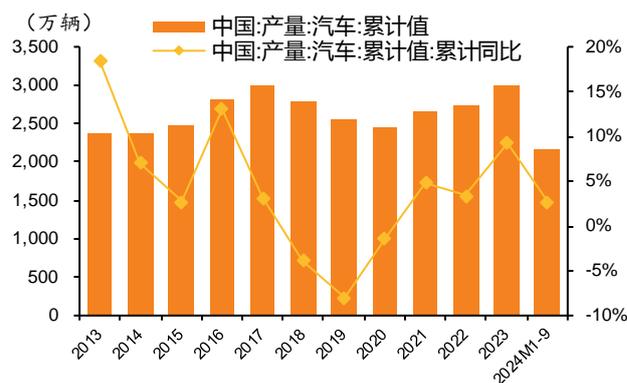
需求端看整体恢复缓慢，风电纱增量显著。前三季度国内玻纤整体需求恢复缓慢，分领域看，前三季度我国风电装机容量同比+51%达 79.34GW，汽车产量同比+2.7%达 2168 万辆，据卓创资讯，9 月下旬风电纱需求走量增加，预计 Q3 风电纱业绩贡献较多。出口来看，Q3 玻璃纤维纱及制品出口量同比+11.5%达 52.2 万吨。

图 51: 2013-2024 年 9 月风电装机量及同比增速

图 52: 2013-2024 年 9 月汽车产销量及同比增速



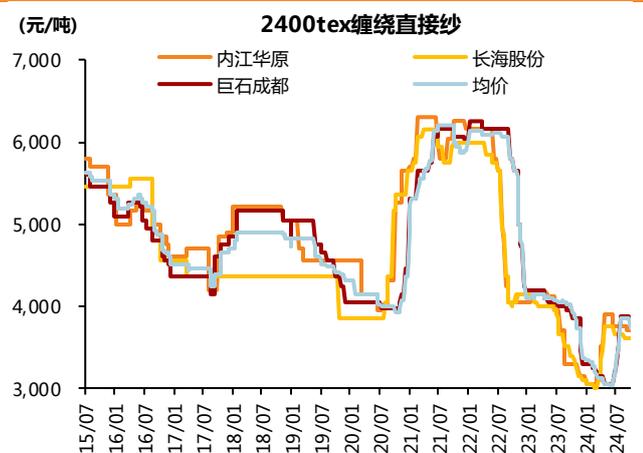
资料来源: Wind、天风证券研究所



资料来源: Wind、天风证券研究所

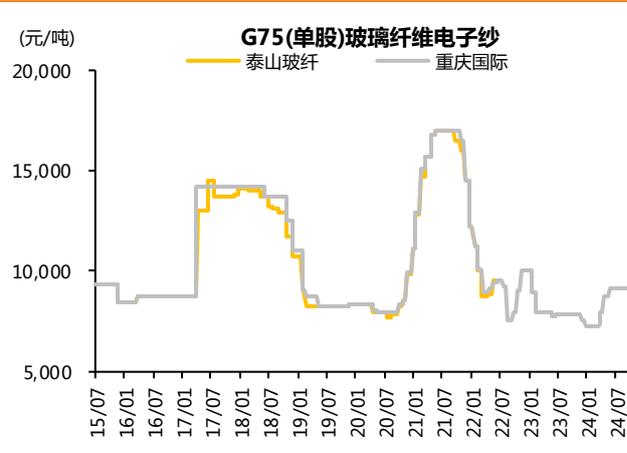
Q3 持续累库，价格小幅回调，同环比看仍有正增长。三季度玻纤持续累库，行业库存水平逐月增加，截至10月底玻纤行业库存为77.12万吨，较Q2末增加14.37万吨。价格端来看，玻纤行业价格自4月底开始推涨两个月后，7月开始出现小幅回调，价格有缓慢回落，整体相对稳定。根据卓创资讯，2400tex 缠绕直接纱 Q3 均价为3715元/吨，同比/环比分别+1.3%/+1.8%，截至10月底价格小幅降至3675元/吨，我们预计Q4受风电装机需求拉动，以及消费电子、汽车等需求预期向好下，11月价格大概率趋稳运行，个别产品或存小涨可能。

图 53: 2400tex 缠绕直接纱价格



资料来源: 卓创资讯、天风证券研究所

图 54: G75 电子纱价格



资料来源: 卓创资讯、天风证券研究所

图 55: 玻纤行业库存



资料来源：卓创资讯、天风证券研究所

供给端来看，我们测算截止 24 年 10 月底新点火产能达 106.8 万吨，有效产能冲击达 35.8 万吨，其中四条产线于近三个月内新增点火，今年看仍有 5 条产线或存点火预期，主要系山东玻纤，泰山玻纤、中国巨石以及及内蒙古天皓玻纤等，后续点火进展仍需观望行业盈利能力修复水平。截止 10 月底，玻纤行业共冷修 5 条产线，合计产能 25 万吨，减少有效产能 17.1 万吨，综合看供给冲击压力仍较大。考虑到当前行业库存承压，我们预计短期玻纤复价仍存阻碍，当前盈利环境有助于引导行业新增产能有序扩张，中长期仍看好行业应用场景拓展带来的需求渗透率提升及龙头公司成长性。

表 1：2024 年已点火和冷修玻纤产线

企业	产线	年产能 (万吨)	产品	点火/冷修日期	当年产能冲击 (万吨)	次年产能冲击 (万吨)
点火						
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	7.0	5.0
中国巨石	淮安 1 线	10	高性能无碱粗纱	24 年 5 月 10 日点火	5.0	5.0
中国巨石	淮安 2 线	10	高性能无碱粗纱	24 年 7 月 26 日点火	2.5	7.5
长海股份	4 线	15	无碱粗纱(短切)	24 年 8 月 28 日点火	2.5	12.5
邢台金牛	5 线	15	无碱玻纤粗纱	24 年 9 月 20 日点火	1.3	13.8
常州天马	1 线	8	无碱粗纱(高模)	24 年 10 月 29 日点火复产	0.0	8.0
重庆国际	F10	12	无碱粗纱	24 年 10 月下旬点火复产	0.0	12.0
四川玻纤	德阳 1 线	3	电子纱	24 年 6 月 19 日复产	1.0	2.0
昆山必成	昆山 3 线	3.8	电子纱	24 年 5 月 22 日点火复产	1.6	2.2
小计		106.8			35.8	71.0
冷修						
山东玻纤	沂水 4 线	6	无碱粗纱	24 年 1 月 31 日冷修	-5.5	-0.5
邢台金牛	老厂 2 线	4	无碱粗纱	24 年 4 月 7 日冷修	-3.0	-1.0
长海股份	常州 2 线	7	无碱粗纱	24 年 10 月 12 日冷修	-1.8	-5.3
泰山玻纤	邹城 5 线	5	电子纱	24 年 1 月底冷修	-4.6	-0.4
四川玻纤	德阳 1 线	3	电子纱	24 年 3 月 31 日冷修	-2.3	-0.8
小计		25.0			-17.1	-7.9

资料来源：卓创资讯、天风证券研究所

注：标红为相较前次中报披露后，新增点火/冷修产线情况

表 2：2024 年 在建（预计点火）玻纤产线

序号	大区	省份	企业名称	基地	生产 线	年产能 (万吨)	产品结构	最新动态
1	华东	山东	山东玻纤集团	沂水	4 线	17	ECER 玻纤	建设中，实际新增 11 万吨/年，24 年 2 月底开工，初步预计年底点火
2	华东	山东	山东玻纤集团	沂水	8 线	15	ECER 玻纤	新线点火后 再进行技改，初期计划 24 年年底左右点火，但有延后可能
3	华北	山西	泰山玻纤	山西	1 线	15	无碱粗纱	山西一线预计点火时间推迟至年底
4	华北	山西	泰山玻纤	山西	2 线	15	无碱粗纱	
5	华东	江苏	中国巨石	淮安	3 线	10	高性能无 碱粗纱	筹建
6	华东	江苏	中国巨石	淮安	4 线	10	高性能无 碱粗纱	筹建
7	华中	江西	中国巨石	九江	5 线	20	无碱粗纱	点火时间或延后，24 年年底视行情而定
8	华东	江苏	长海股份	常州	5 线	15	无碱粗纱	已动工，点火时间暂未明确
9	西北	内蒙古	内蒙古天皓玻纤	呼和浩特	二期	12*2	无碱粗纱	已于 2023 年 10 月 11 日开工建设，前期计划 2024 年 8 月建成投产，目前进程非常慢。初步计划 24 年底，但有可能延后
10	西北	内蒙古	内蒙古天皓玻纤	呼和浩特	三期	12*2	无碱粗纱	筹建中
11	西南	重庆	重庆国际复合材料	长寿	电子 智能 线	8.5	电子纱	2025 年 1 月开工，预计 12 月底建成
12	西南	重庆	东方希望	丰都工业 园区	一期	15*2	ECR 高性能 玻纤纱	一期地基已经开始建设，按部就班施工，初步计划 25 年下半年建成并择机点火
13	西南	重庆	东方希望	丰都工业 园区	二期	20*2	ECR 高性能 玻纤纱	与重庆当地政府签订合同，一期计划开工，且指标已拿到。
14	西南	重庆	东方希望	丰都工业 园区	三期	10	电子纱	与重庆当地政府签订合同，一期计划开工，且指标已拿到。
15	西南	重庆	东方希望	丰都工业 园区	四期	20	ECR 高性能 玻纤纱	与重庆当地政府签订合同，一期计划开工，且指标已拿到。
16	西南	重庆	东方希望	永川工业 园		100	无碱粗纱 及制品	
17	华北	河北	邢台金牛	邢台	6 线	15	无碱玻纤 粗纱	筹建，25 年或存点火可能
18			协合新能源集团 (中国风电集 团)		1 线	10	ECR 玻纤	24 年 3 月中旬已动工
19	华中	江西	江西大华玻纤集 团	江西	1 线	3	中碱纱技 改无碱	产线无任何进展，暂可忽略
20	华东	安徽	安徽丹凤集团	桐城	3 线	3	电子纱	据说产线停了，后续进程暂无
21	华中	江西	江西元源新材料	江西	2 线	8	无碱粗纱	最新消息，该线因企业资金问题，暂无继续建设计划。
22	华北	河北	武安晶石新材料	邯郸	一期	12*3	无碱粗纱	该项目深度搁置。新介入者，暂无建设动态，一期建设期 14 个月
23	华北	河北	武安晶石新材料	邯郸	二期	12*4	无碱粗纱	二期 12 个月
24	华北	河北	武安晶石新材料	邯郸	三期	12*3	无碱粗纱	三期 10 个月

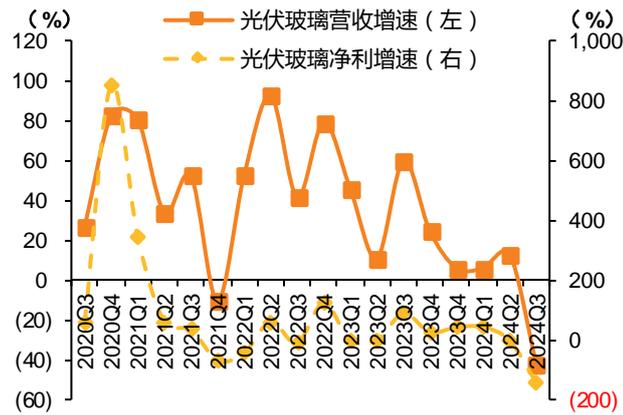
资料来源：卓创资讯、天风证券研究所

2.4. 玻璃：Q3 价格下行，盈利显著承压

2.4.1. 光伏玻璃：Q3 价格持续下行，净利率转负

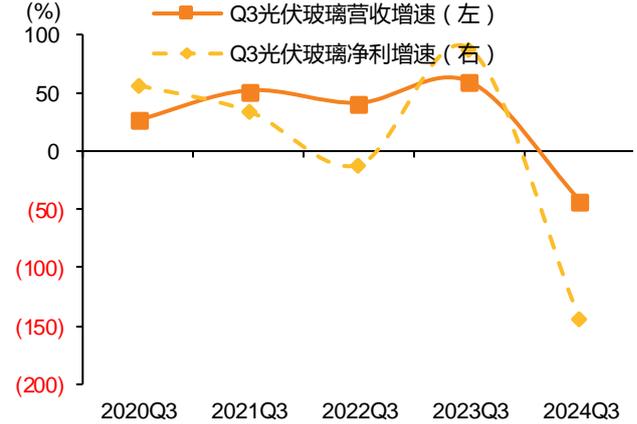
我们跟踪的 3 家光伏玻璃行业上市公司（福莱特、凯盛新能、亚玛顿），2024 年前三季度总计实现收入 207.5 亿元，Yoy-11.0%，实现归母净利润 10.2 亿元，Yoy-54.6%；2024Q3 实现收入 53.2 亿元，Yoy-42.0%，QoQ-27.9%，实现归母净利润-4.4 亿元，同比转亏。2024 年前三季度光伏玻璃行业 ROE 较 23 年同期下降 5.4pct 至 3.4%，Q3 单季度转负至-1.5%。

图 56：2020Q3-2024Q3 单季度光伏玻璃营收及归母净利润增速



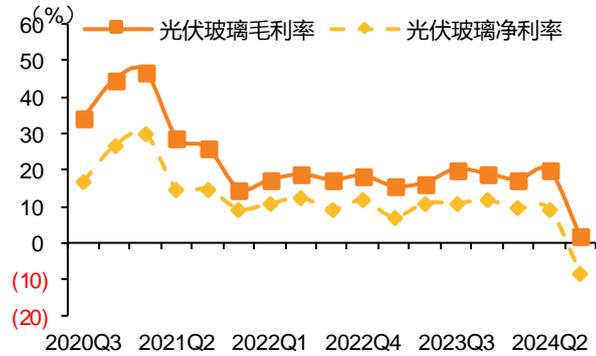
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 57：2020Q3-2024Q3 光伏玻璃三季度营收及归母净利润增速



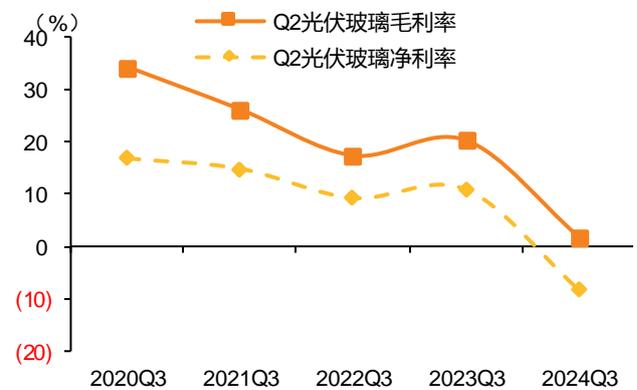
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 58：2020Q3-2024Q3 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 59：2020Q3-2024Q3 光伏玻璃行业三季度单季毛利率及净利率



资料来源：Wind、天风证券研究所

图 60：2020Q3-2024Q3 单季度光伏玻璃行业营运能力

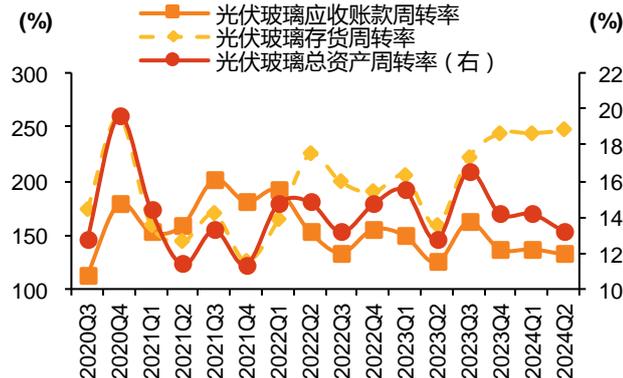
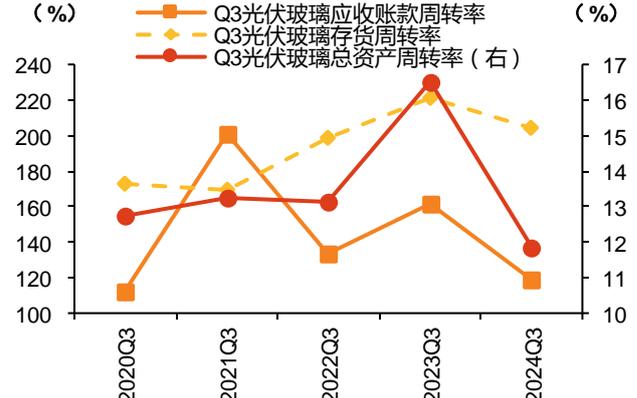


图 61：2020Q3-2024Q3 光伏玻璃行业三季度单季营运能力



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 62：2020Q3-2024Q3 单季度光伏玻璃行业 ROE



资料来源：Wind、天风证券研究所

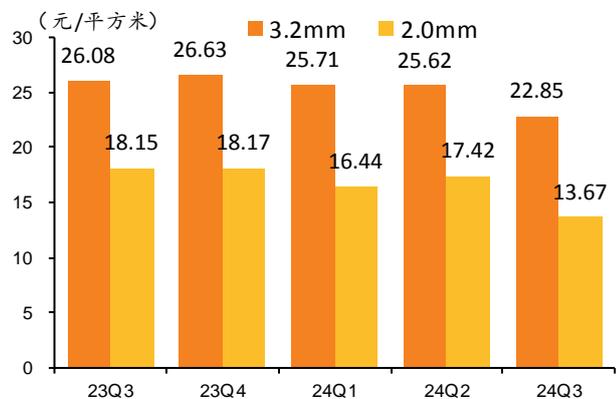
图 63：2020Q3-2024Q3 第三季度光伏玻璃行业 ROE



资料来源：Wind、天风证券研究所

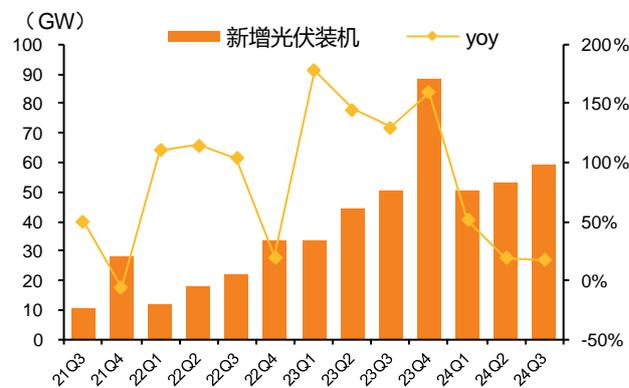
Q3 需求承压，价格持续下行。分季度来看，今年以来我国新增光伏装机量仍保持季节性增长趋势，但增速逐季放缓，24Q3 我国新增光伏装机同比+18%达 59.42GW。Q3 光伏玻璃库存整体仍在增加，截至 10 月末行业库存总量达 236.84 万吨，库存天数 38.07 天，环比增长 10%，同比翻倍。价格方面，5 月中下旬开始光伏玻璃价格持续下行，三季度 3.2mm 镀膜玻璃出厂均价 22.85 元/平米，环比下降 2.77 元/平米。

图 64：2023Q3-2024Q3 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 65：2021Q3-2024Q3 分季度光伏新增装机



资料来源：Wind、天风证券研究所

前三季度新增产能低于预期，关注后续新增产能点火节奏。供给侧来看，根据卓创资讯数据统计，截至 2024 年 10 月末，光伏玻璃在产日熔量为 102370 吨/日，同比增加 7.44%，环比减少 2.34%，其中年内新增点火/复产产能合计 19850 吨/日，转产/冷修产能 17300 吨/日。

表 3：24 年国内新点火/复产超白压延玻璃生产线统计

序号	省份	企业名称	窑炉 (座)	日熔量 (吨/日)	合计产能 (吨/日)	点火时间	地址
1	重庆	和友重庆光能	一窑四线	900	900	2024 年 2 月 2 日	重庆市江津区白沙工业园发展中心
2	广西	广西新福兴硅科技	一窑五线	1200	1200	2024 年 2 月 4 日	广西壮族自治区北海市合浦县白沙镇龙港新区龙腾路

3	安徽	信义光能控股(安徽)	一窑四线	1000	1000	2024年3月12日	安徽省芜湖市鸠江区江北(七期B段)
4	江西	江西彩虹光伏	一窑四线	1000	1000	2024年3月21日	江西省上饶市
5	广西	广西南玻新能源材料科技	一窑五线	1200	1200	2024年3月30日	广西壮族自治区北海市合浦县白沙镇龙港新区北海铁山东港产业园
6	安徽	信义光能控股(安徽)	一窑四线	1000	1000	2024年3月30日	安徽省芜湖市鸠江区江北(七期B段)
7	安徽	福莱特玻璃集团(安徽)	一窑六线	1200	1200	2024年3月31日	安徽省滁州市凤阳县凤宁现代产业园(四期)
8	安徽	安徽蚌埠德力光能材料	一窑五线	1000	1000	2024年4月2日	安徽省蚌埠市高新技术开发区天可科技园
9	湖北	湖北弘诺玻璃科技	一窑五线	1100	1100	2024年4月20日	湖北荆门市沙洋县
10	河南	中建材(洛阳)新能源	一窑六线	1200	1200	2024年4月30日	河南洛阳市汝阳县产业集聚区
11	河北	唐山飞远科技	一窑五线	1000	1000	2024年5月10日	河北省唐山市迁西经济开发区
12	云南	昭通旗滨光伏科技	一窑五线	1200	1200	2024年5月15日	云南省昭通市
13	广西	广西德金新材料科技	一窑六线	1200	1200	2024年5月16日	广西壮族自治区北海市合浦县白沙镇龙港新区北海铁山东港产业园
14	安徽	福莱特玻璃集团(安徽)	一窑六线	1200	1200	2024年5月30日	安徽省滁州市凤阳县凤宁现代产业园(四期)
15	山西	山西日盛达太阳能科技	一窑四线	1000	1000	2024年6月12日	山西省长治县科工贸园区
16	甘肃	甘肃凯盛大光明光能科技	一窑五线	800	800	2024年6月22日	甘肃省酒泉市
17	山东	国华金泰(山东)新材料科技	一窑五线	1200	1200	2024年7月1日	山东省临沂市兰陵县光伏科技产业园
18	福建	福建新福兴太阳能材料科技	一窑四线	650	650	2024年2月3日	福建省福清市元洪投资区A区
19	江苏	沐阳鑫达新材料	一窑五线	800	800	2024年4月2日	江苏省沐阳县经济开发区瑞声大道西
合计				19850	19850		

资料来源:卓创资讯,天风证券研究所

注:截至10月底最新情况

表4:24年国内转产或冷修超高压延玻璃生产线统计

编号	省份	企业名称	窑炉(座)	日熔量(吨/日)	合计产能(吨/日)	目前状态	转产或冷修时间	地址
1	安徽	信义光能控股(安徽)	一窑四线	1000	1000	冷修	2024年1月1日	安徽省芜湖市经济技术开发区信义路2号(五期)
2	安徽	信义光能控股(安徽)	一窑四线	1000	1000	冷修	2024年1月1日	安徽省芜湖市经济技术开发区信义路2号(五期)
3	江苏	中建材(宜兴)新能源	一窑两线	250	250	冷修	2024年1月16日	江苏省无锡市宜兴市高陵县
4	江苏	吴江南玻玻璃	一窑五线	670	670	冷修	2024年1月17日	江苏省苏州市吴江经济开发区同津大道东
5	江苏	中建材(宜兴)新能源	一窑两线	280	280	冷修	2024年2月1日	江苏省无锡市宜兴市高陵县
6	江西	江西赣悦光伏玻璃	一窑两线	250	250	冷修	2024年2月29日	江西省赣州市定南县老城镇
7	安徽	中国建材桐城新能源材料	一窑两线	320	320	冷修	2024年3月6日	安徽省安庆桐城经济开发区北三路
8	安徽	安徽盛世新能源材料科技	一窑四线	650	650	冷修	2024年7月3日	安徽省蚌埠市淮上区蚌埠工业园长征北路
9	安徽	信义光能控股(安徽)	一窑四线	500	500	冷修	2024年7月8日	安徽省芜湖市经济技术开发区信义路2号(二期)
10	安徽	信义光能控股(安徽)	一窑四线	600	600	冷修	2024年7月9日	安徽省芜湖市经济技术开发区信义路2号(二期)
11	安徽	信义光能控股(安徽)	一窑四线	500	500	冷修	2024年7月10日	安徽省芜湖市经济技术开发区信义路2号(一期)
12	安徽	中建材(合肥)新能源	一窑五线	650	650	冷修	2024年7月12日	安徽省合肥市高新区新能源产业基地
13	江苏	索拉特特种玻璃(江苏)	一窑两线	300	300	冷修	2024年7月25日	江苏省常州市金坛亿晶路8号
14	河南	河南焦作晶英新材料(原思可)	一窑两线	300	300	冷修	2024年7月25日	河南省焦作市沁阳市

达)								
15	安徽	安徽燕龙基新能源科技	一窑四线	650	650	冷修	2024年7月26日	安徽省阜阳市颍上县工业园区
16	湖北	湖北联德光伏玻璃	一窑一线	150	150	冷修	2024年7月28日	湖北省武汉市
17	江苏	南通泰德光电玻璃科技	一窑一线	150	150	冷修	2024年7月30日	江苏省南通市通州区
18	江苏	南通泰德光电玻璃科技	一窑一线	200	200	冷修	2024年7月30日	江苏省南通市通州区
19	浙江	福莱特玻璃集团(浙江)	一窑四线	600	600	冷修	2024年7月31日	浙江省嘉兴市秀洲区秀园路
20	安徽	福莱特玻璃集团(安徽)	一窑四线	1000	1000	冷修	2024年7月31日	安徽省滁州市凤阳硅工业园区
21	河北	唐山金信太阳能玻璃	一窑四线	650	650	冷修	2024年8月2日	河北省唐山市迁西县新集镇西岗村
22	安徽	彩虹(合肥)光伏	一窑四线	800	800	冷修	2024年8月6日	安徽省合肥市新站区平板产业园万罗山路
23	安徽	福莱特玻璃集团(安徽)	一窑四线	1000	1000	冷修	2024年8月13日	安徽省滁州市凤阳硅工业园区
24	山东	山东巨野弘盛光伏材料	一窑两线	300	300	冷修	2024年8月20日	山东巨野董官屯
25	河南	济源华美新材料	一窑两线	250	250	冷修	2024年8月26日	河南济源
26	天津	天津信义玻璃	一窑四线	500	500	冷修	2024年9月3日	天津市武清开发区广源道北侧
27	安徽	海控三鑫(蚌埠)新能源材料	一窑五线	680	680	冷修	2024年9月10日	安徽省蚌埠市龙子湖区
28	安徽	凤阳硅谷智能	一窑五线	650	650	冷修	2024年9月25日	安徽省滁州市凤阳县宁国现代产业园
29	安徽	中建材(合肥)新能源	一窑五线	650	650	冷修	2024年10月15日	安徽省合肥市高新区新能源产业基地
30	重庆	重庆武骏光能股份	一窑四线	900	900	冷修	2024年10月20日	重庆市江津区白沙工业园
31	重庆	和友重庆光能	一窑四线	900	900	冷修	2024年10月28日	重庆市江津区白沙工业园
合计				17300	17300			

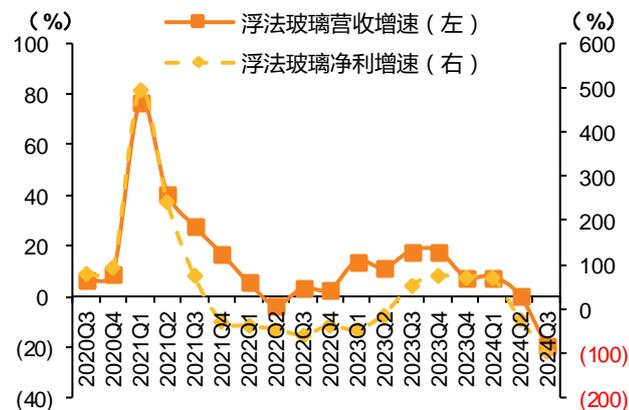
资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

注：截至10月底最新情况

2.4.2. 浮法玻璃：Q3 竣工下行拖累价格，年内日熔量或存窄幅下调预期

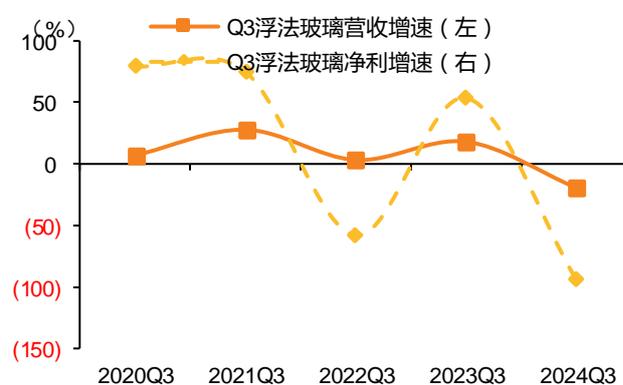
我们跟踪的6家浮法玻璃行业上市公司(金晶科技、耀皮玻璃、旗滨集团、北玻股份、南玻A、秀强股份)，2024年前三季度总计实现收入349.9亿元，Yoy-4.8%，实现归母净利润21.5亿元，Yoy-34.9%；2024Q3实现收入111.3亿元，Yoy-19.5%，QoQ-8.3%，实现归母净利润0.8亿元，Yoy-94.3%，QoQ-92.0%。24年前三季度ROE同比下降3.2pct达5.2%，24Q3单季度ROE同比-3.3pct达0.2%。

图 66：2020Q3-2024Q3 单季度浮法玻璃营收及归母净利润增速



资料来源：Wind、天风证券研究所

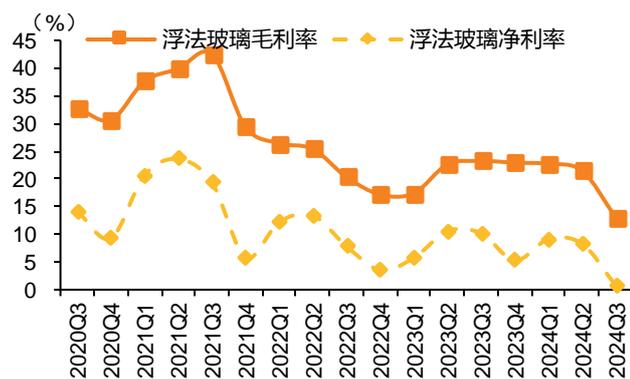
图 67：2020Q3-2024Q3 浮法玻璃三季度营收及归母净利润增速



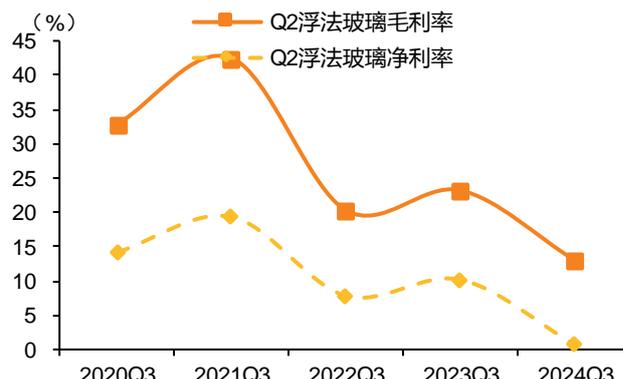
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 68：2020Q3-2024Q3 单季度浮法玻璃行业毛利率及净利率

图 69：2020Q3-2024Q3 浮法玻璃行业三季度单季毛利率及净利率

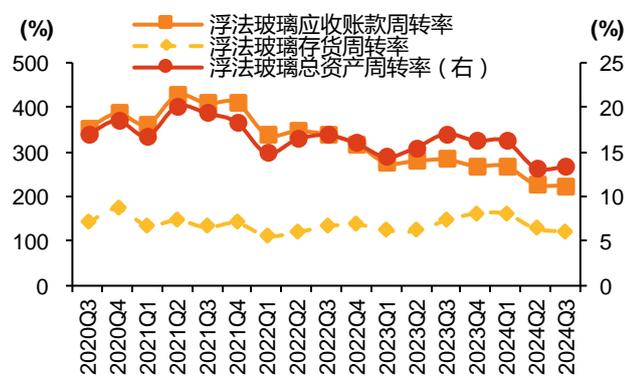


资料来源：Wind、天风证券研究所



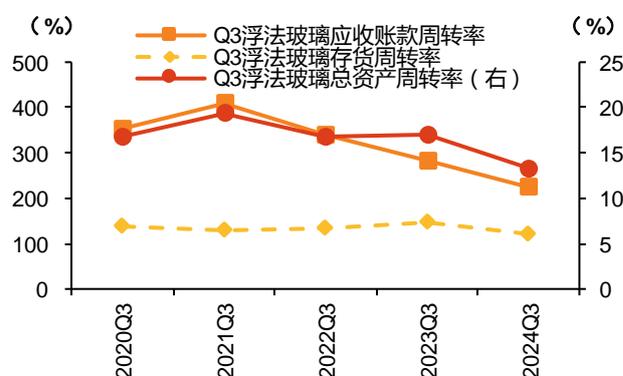
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 70：2020Q3-2024Q3 单季度浮法玻璃行业营运能力



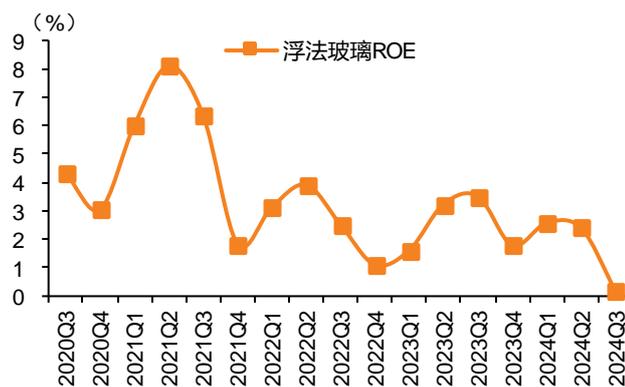
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 71：2020Q3-2024Q3 浮法玻璃行业三季度单季营运能力



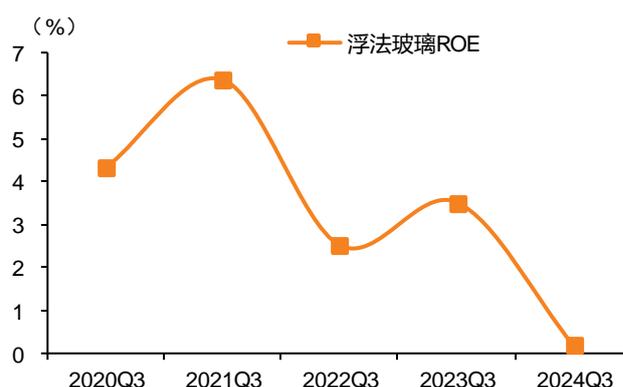
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 72：2020Q3-2024Q3 单季度浮法玻璃行业 ROE



资料来源：Wind、天风证券研究所

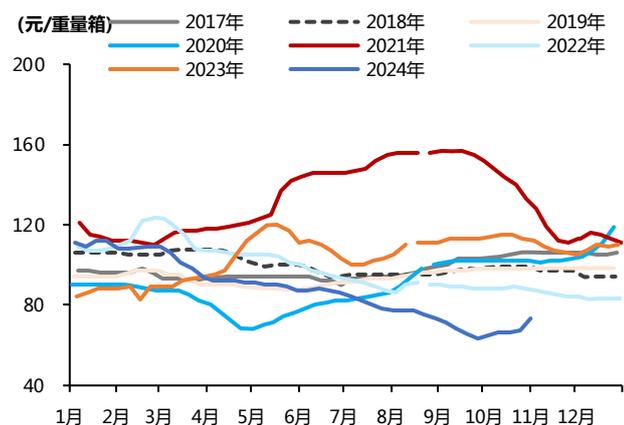
图 73：2020Q3-2024Q3 第三季度浮法玻璃行业 ROE



资料来源：Wind、天风证券研究所

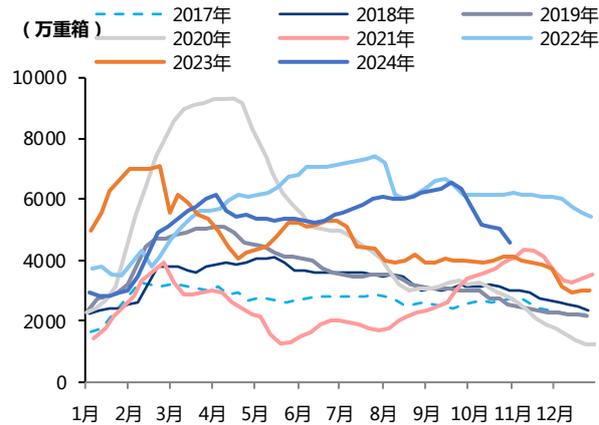
竣工下行拖累玻璃需求，年内日熔量存窄幅下调预期。需求端来看，1-9 月份房地产竣工面积同比下降 24.4%，浮法玻璃需求承压较大，Q3 玻璃均价达 75 元/重箱，同比/环比分别 -31%/-17%，10 月以来价格小幅回升，截止 10 月 31 日提升至 73 元/重箱。供给端来看，24 年 1-10 月，行业复产浮法玻璃生产线 11 条，合计产能 8500T/D，新点火生产线 8 条，合计产能 7800T/D，冷修及停产生线 35 条，合计产能 25150T/D，截至 10 月底行业产能达 159765T/D，同比减少 7.4%。年内部分产线仍存点火、冷修计划，日熔量存窄幅下调预期。未来 3 个月浮法玻璃市场供需结构存一定改善预期，春节前降库需求或会出现以价换量，重点关注政策落实情况。

图 74：分年度全国平板玻璃价格



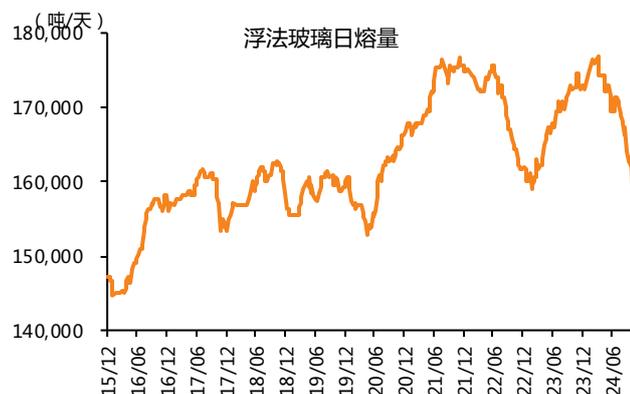
资料来源：卓创资讯、天风证券研究所

图 75：分年度全国平板玻璃库存



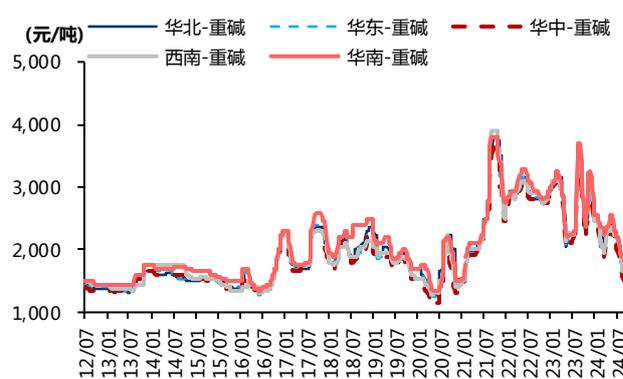
资料来源：卓创资讯、天风证券研究所

图 76：浮法玻璃日熔量



资料来源：卓创资讯、天风证券研究所

图 77：重碱价格维持高位



资料来源：卓创资讯、天风证券研究所

2.5. 新材料：药玻和耐材表现较好，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 年前三季度药用玻璃和耐火材料表现较优。药用玻璃来看，山东药玻前三季度实现收入/归母净利润同比分别+4%/+17%，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 年前三季度收入和归母净利润分别+22%/+4%，中长期看有望受益于“双碳”推进，驱动需求实现增长。

表 5：新材料公司 2024 年单三季度和前三季度经营简况

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)			前三季度营收 (亿元)			前三季度归母净利润 (亿元)		
			23Q2	24Q2	yoy	23Q2	24Q2	yoy	23H1	24H1	yoy	23H1	24H1	yoy
603688.SH	石英股份	160	24.7	2.6	-89%	17.8	0.6	-97%	59.0	10.0	-83%	42.1	3.1	-93%
001269.SZ	欧晶科技	54	8.7	2.2	-74%	1.8	-1.0	-154%	23.3	8.1	-65%	5.9	-2.2	-138%
300395.SZ	菲利华	213	4.7	4.0	-16%	1.2	0.6	-50%	14.9	13.1	-12%	4.1	2.3	-43%
600552.SH	凯盛科技	118	16.4	13.6	-17%	0.2	0.7	219%	43.5	35.7	-18%	1.0	1.1	16%
600529.SH	山东药玻	166	12.5	12.4	-1%	2.3	2.5	7%	36.7	38.2	4%	6.1	7.2	17%
002088.SZ	鲁阳节能	61	9.4	9.3	-2%	1.5	1.3	-10%	26.5	25.4	-4%	3.7	3.4	-8%
002392.SZ	北京利尔	45	15.5	18.2	18%	1.1	1.0	-9%	40.9	49.9	22%	3.0	3.1	4%
688295.SH	中复神鹰	191	5.5	3.9	-30%	0.7	-0.3	-146%	16.1	11.2	-30%	2.9	-0.1	-103%
836077.BJ	吉林碳谷	70	4.7	3.9	-17%	0.4	0.1	-69%	16.7	11.4	-32%	3.1	0.8	-74%
300019.SZ	硅宝科技	55	7.2	9.7	36%	0.9	0.6	-38%	19.1	21.3	12%	2.2	1.6	-29%

资料来源: wind, 天风证券研究所

注: 市值截止 2024/11/1

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

1) 水泥: 24 年前三季度收入/归母净利润分别为 1970/34 亿元, Yoy-23.1%/-71.9%, ROE 为 0.9%, 同比下滑 2.4pct, 净利率同比-3.0pct 达 1.7%, 主要受价格下滑较多拖累。Q3 单季度净利率环比+2.2pct 达 4.5%, 主要受行业积极推动复价影响, 当前水泥板块相对底部或已至, 盈利进入上升通道。我们认为 Q4 华东水泥涨价预期, 水泥品种仍具备向上弹性, 可以通过三条主线挖掘优质企业: 1) 水泥头部企业, 有望充分受益涨价, 同时具备较厚盈利底, 分红能力强, 推荐海螺水泥、上峰水泥、塔牌集团等。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: 今年以来地产政策频频发力, 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: 玻纤行业 Q3 持续累库, 库存水平逐月增加, 截至 10 月底玻纤行业库存为 77.12 万吨, 较 Q2 末增加 14.37 万吨。价格端来看, 玻纤行业价格自 4 月底开始推涨两个月后, 7 月开始出现小幅回调, 价格有缓慢回落, 整体相对稳定。我们预计 Q4 受风电装机需求拉动, 以及消费电子、汽车等需求预期向好下, 11 月价格大概率趋稳运行, 个别产品或存小涨可能。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、宏和科技等。

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, 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 6：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
600585.SH	海螺水泥	25.67	1.97	1.81	2.18	13.03	14.18	11.78
600801.SH	华新水泥	13.31	1.33	0.88	1.01	10.01	15.13	13.18
000672.SZ	上峰水泥	8.19	0.77	0.69	0.8	10.64	11.87	10.24
02233.HK	西部水泥	1.28	0.08	0.2	0.36	16	6.4	3.56
600326.SH	西藏天路	7.8	-0.41	0.04	0.29	-19.02	195	26.9
002233.SZ	塔牌集团	7.63	0.62	0.55	0.66	12.31	13.87	11.56
603737.SH	三棵树	45.05	0.33	1.24	1.59	136.52	36.33	28.33
603378.SH	亚士创能	7.3	0.14	0.11	0.34	52.14	66.36	21.47
000786.SZ	北新建材	29.29	2.09	2.57	2.92	14.01	11.4	10.03
600529.SH	山东药玻	25.63	1.17	1.55	1.91	21.91	16.54	13.42
002372.SZ	伟星新材	13.68	0.9	0.72	0.81	15.2	19	16.89
002043.SZ	兔宝宝	11.87	0.83	0.79	0.92	14.3	15.03	12.9
600176.SH	中国巨石	11.05	0.76	0.58	0.76	14.54	19.05	14.54
002080.SZ	中材科技	13.21	1.33	0.55	0.75	9.93	24.02	17.61
600586.SH	金晶科技	5.86	0.32	0.23	0.37	18.31	25.48	15.84
601865.SH	福莱特	25.81	1.17	1.68	2.09	22.06	15.36	12.35
601636.SH	旗滨集团	6.1	0.65	0.22	0.42	9.38	27.73	14.52

资料来源：Wind、天风证券研究所

注：收盘价为 2024 年 11 月 15 日，盈利预测均来自天风建材团队

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，但若后续因政策传导时间过长等原因导致基建、地产实物工作量落地不及预期，可能导致水泥和玻璃需求及价格不及预期。

原材料、煤炭涨价超预期：部分建材子行业中化工类原材料、煤炭成本占比较高，23 年原燃料价格下降带来较大盈利空间，若后期原材料及煤炭价格上涨，或使得公司毛利率再次承压。

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