

# 政策利好持续出台，供需格局预期向好

投资评级：推荐（维持）

---建筑材料行业2025年度投资策略

华龙证券研究所 建筑材料行业

分析师：彭棋

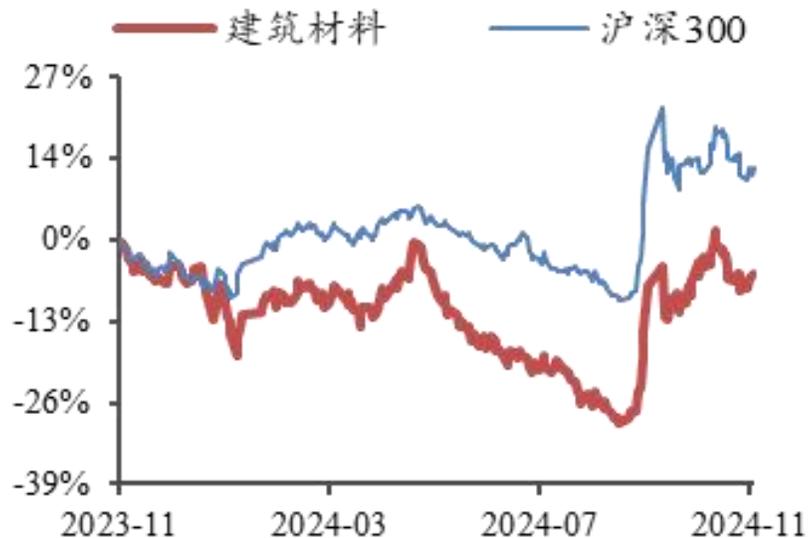
SAC执业证书编号：S0230523080002

邮箱：pengq@hlzq.com

2024年12月01日

证券研究报告

最近市场走势



相对沪深300表现 (2024. 11. 29) (单位: %)

表现	1M	3M	12M
建筑材料	0.5	25.5	-3.9
沪深300	-0.2	5.7	13.2

相关报告

《供需格局改善价格回升，关注利好政策的落地情况—建筑材料行业10月月报》  
2024. 11. 19

《建材行业需求筑底，利好政策推动业绩边际改善—建筑材料行业2024年三季度报综述》  
2024. 11. 08

《水泥涨价持续落地，旺季需求回升盈利改善—建筑材料行业周报》  
2024. 10. 30

# 报告摘要

- **回顾：**2024年前三季度，受房地产市场持续下行影响，主要建材产品需求疲软，2024年前三季度整体业绩承压。
- **地产利好政策频发，有望带动房地产市场边际改善：**2024年年初以来，地产利好政策频发，主要从供给端和需求端两个方向发力，有望带动房地产市场边际改善。
- **2024年基建项目进度偏缓，化债“组合拳”有望为基建增动能：**2024年基建项目进度偏缓，2024年11月8日，“6+4+2”万亿元地方化债政策“三箭齐发”，地方化债压力将大大减轻，有望加快基建项目建设进程。
- **建议关注两条主线：**（1）地产、基建利好政策带动相关建材产品需求改善，估值回升，建议关注消费建材、水泥、玻璃行业；（2）关注供需格局改善行业，如水泥、玻璃、玻纤行业。维持建材行业“推荐”评级。
- **消费建材：**近年来主要消费建材上市公司积极进行渠道变革并开始拓展新业务，同时大部分公司也开始探索出海业务，开辟业务增长新路径。同时一系列地产利好政策出台，有望带动相关消费建材需求释放，建议关注需求释放及盈利改善标的：**伟星新材（002372.SZ）、北新建材（000786.SZ）、三棵树（603737.SH）、亚士创能（603378.SH）、东方雨虹（002271.SZ）、坚朗五金（002791.SZ）。**
- **水泥：**中长期来看，水泥行业供给侧改革力度加大，行业供需格局有望改善；短期来看，目前行业错峰生产力度加大，行业实际产能受限，水泥价格持续上涨，有望带动行业盈利能力提升，关注高盈利能力的龙头企业：**华新水泥（600801.SH）、海螺水泥（600585.SH）、上峰水泥（000672.SZ）。**
- **玻璃：**一系列地产利好政策有望带动房地产市场回暖，进而推动玻璃需求改善，同时行业利润底部运行，供给有望维持低位或下行态势，行业盈利能力有望改善，建议关注**旗滨集团（601636.SH）、金晶科技（600586.SH）。**
- **玻纤：**汽车、家电、风电等中高端领域玻纤需求持续增长，有望带动行业盈利能力改善，个股关注**中国巨石（600176.SH）、中材科技（002080.SZ）。**
- **风险提示：**宏观环境出现不利变化；所引用数据来源发布错误数据；基建项目建设进度不及预期；市场需求不及预期；重点关注公司业绩不达预期；房地产宽松政策不及预期。

## 重点关注公司及盈利预测

重点公司代码	股票名称	2024/11/28	EPS (元)				PE				投资评级
		股价 (元)	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
600801.SH	华新水泥	12.92	1.33	0.90	1.17	1.25	9.4	14.4	11.0	10.3	增持
000672.SZ	上峰水泥	7.98	0.77	0.59	0.73	0.84	10.5	13.5	10.9	9.5	增持
600585.SH	海螺水泥	25.67	1.97	1.60	1.82	2.00	13.0	16.0	14.1	12.9	未评级
600176.SH	中国巨石	11.33	0.76	0.56	0.72	0.87	14.9	20.2	15.7	13.0	未评级
002080.SZ	中材科技	13.07	1.33	0.63	0.81	1.03	9.9	20.6	16.2	12.7	未评级
000786.SZ	北新建材	28.23	2.09	2.60	2.95	3.35	11.2	10.9	9.6	8.4	增持
002271.SZ	东方雨虹	13.49	0.90	0.64	0.88	1.09	21.3	21.1	15.3	12.4	买入
002372.SZ	伟星新材	12.81	0.90	0.67	0.79	0.94	16.1	19.1	16.2	13.6	买入
002791.SZ	坚朗五金	27.02	1.01	0.59	0.91	1.16	26.8	45.9	29.8	23.3	未评级
600586.SH	金晶科技	5.96	0.32	0.29	0.38	0.48	18.4	20.8	15.6	12.4	未评级
601636.SH	旗滨集团	5.99	0.65	0.31	0.42	0.54	9.2	19.1	14.3	11.2	未评级
603378.SH	亚士创能	7.30	0.14	0.18	0.29	0.49	52.2	41.5	25.4	14.9	未评级
603737.SH	三棵树	47.86	0.33	1.06	1.40	1.75	145.3	45.1	34.1	27.4	未评级

资料来源: Wind, 华龙证券研究所 (本表华新水泥、上峰水泥、东方雨虹、伟星新材、北新建材盈利预测取自华龙证券研究所, 其余公司盈利预测及评级均取自Wind一致预期)

# 目录

1

建材行业前三季度整体业绩承压

2

地产政策持续向好，有望带动建材需求改善

3

2024年基建进度偏缓，化债有望增动能

4

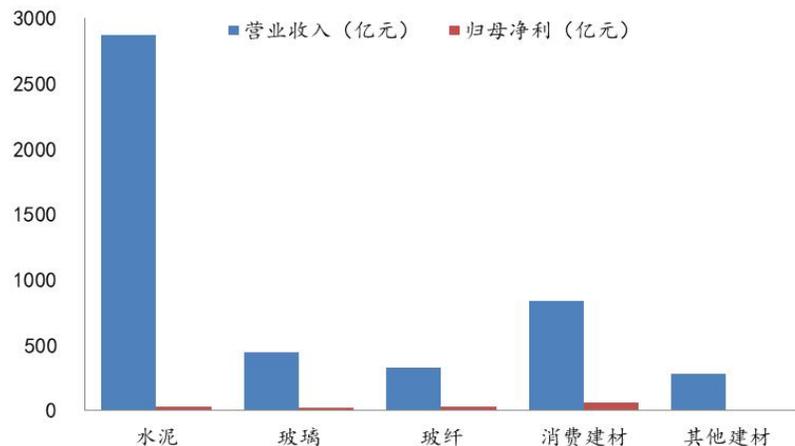
关注利好政策推动及供需格局改善两条主线

5

总结及风险提示

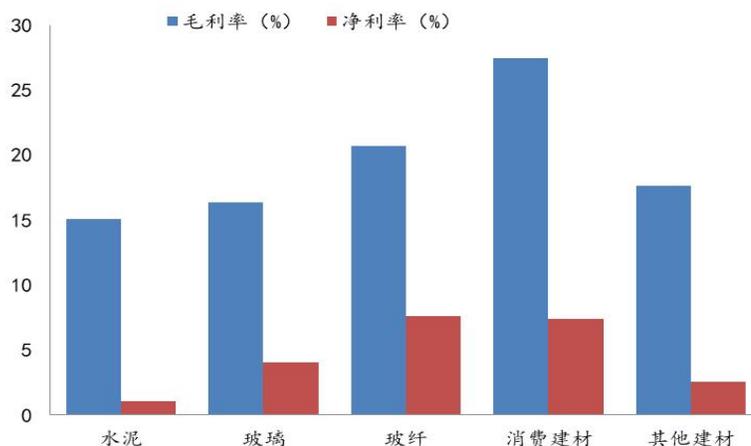
# 01 建材行业2024年前三季度业绩整体承压

图1：2024年Q1-Q3各子行业营收、归母净利情况



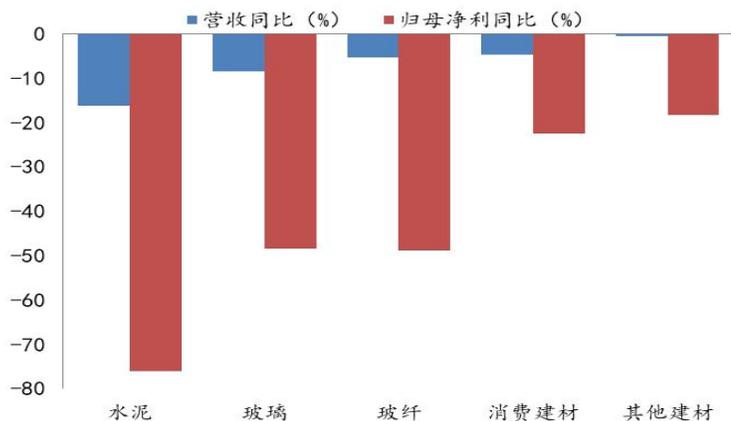
资料来源：Wind，华龙证券研究所

图2：2024年Q1-Q3各子行业盈利能力情况



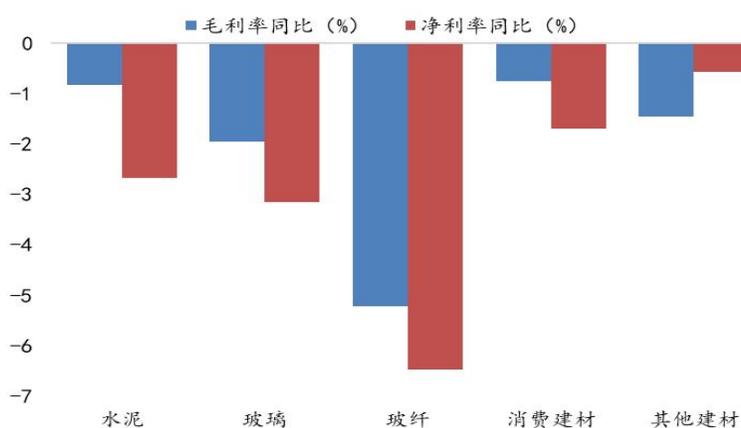
资料来源：Wind，华龙证券研究所

图3：2024年Q1-Q3各子行业营收及归母净利同比变化



资料来源：Wind，华龙证券研究所

图4：2024年Q1-Q3各子行业毛利率及净利率同比变化



资料来源：Wind，华龙证券研究所

- 从重点覆盖建材行业上市公司来看，受房地产市场持续下行影响，主要建材产品需求疲软，2024年前三季度整体业绩承压。
- 2024年前三季度我们重点覆盖的55家建材行业上市公司合计实现营业收入4755.47亿元，同比下滑12.13%；实现归母净利润合计142.33亿元，同比下滑52.57%，行业毛利率同比下降1个百分点。
- 细分子行业来看：所有细分子行业营收及归母净利同比均有所下滑；所有细分子行业毛利率及净利率同比均有所下降。说明建材行业2024年前三季度业绩整体承压。

# 目录

1

建材行业前三季度整体业绩承压

2

地产政策持续向好，有望带动建材需求改善

3

2024年基建进度偏缓，化债有望增动能

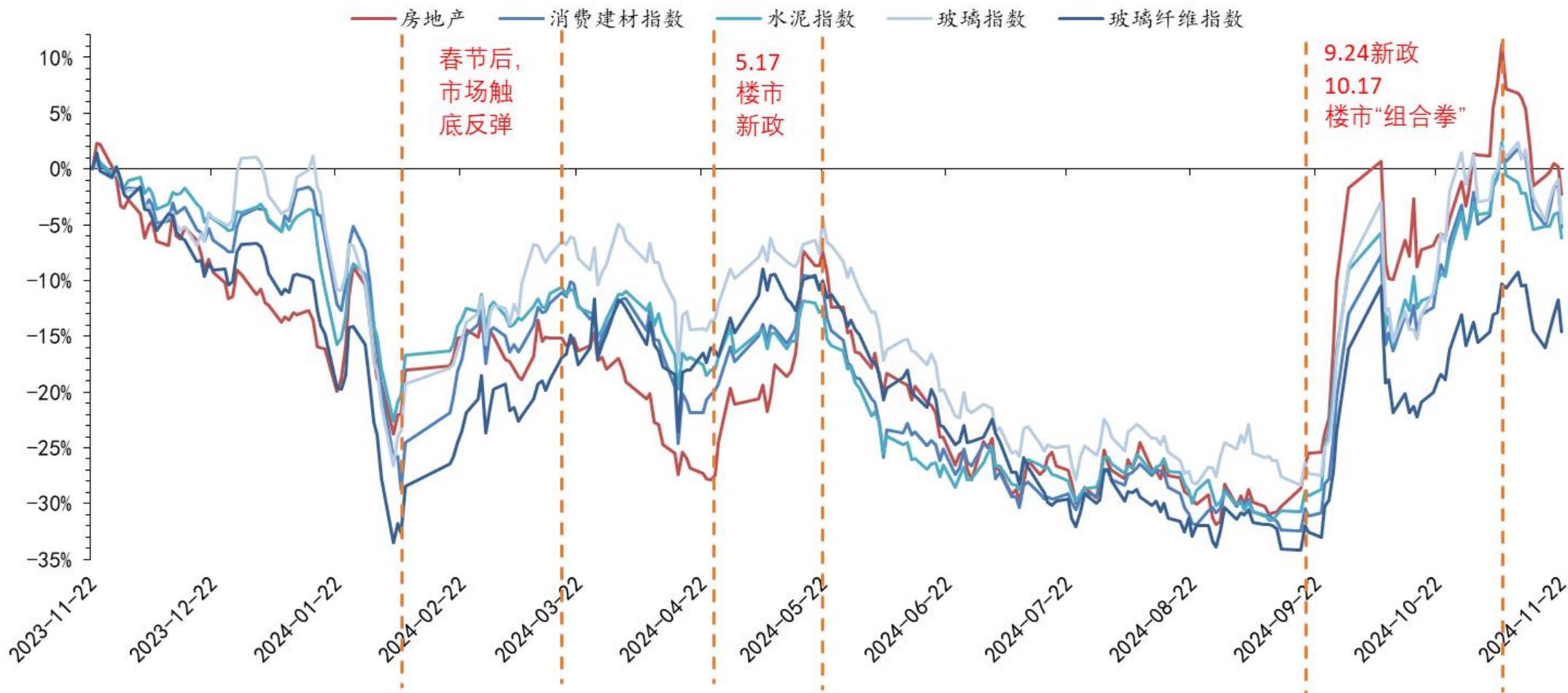
4

关注利好政策推动及供需格局改善两条主线

5

总结及风险提示

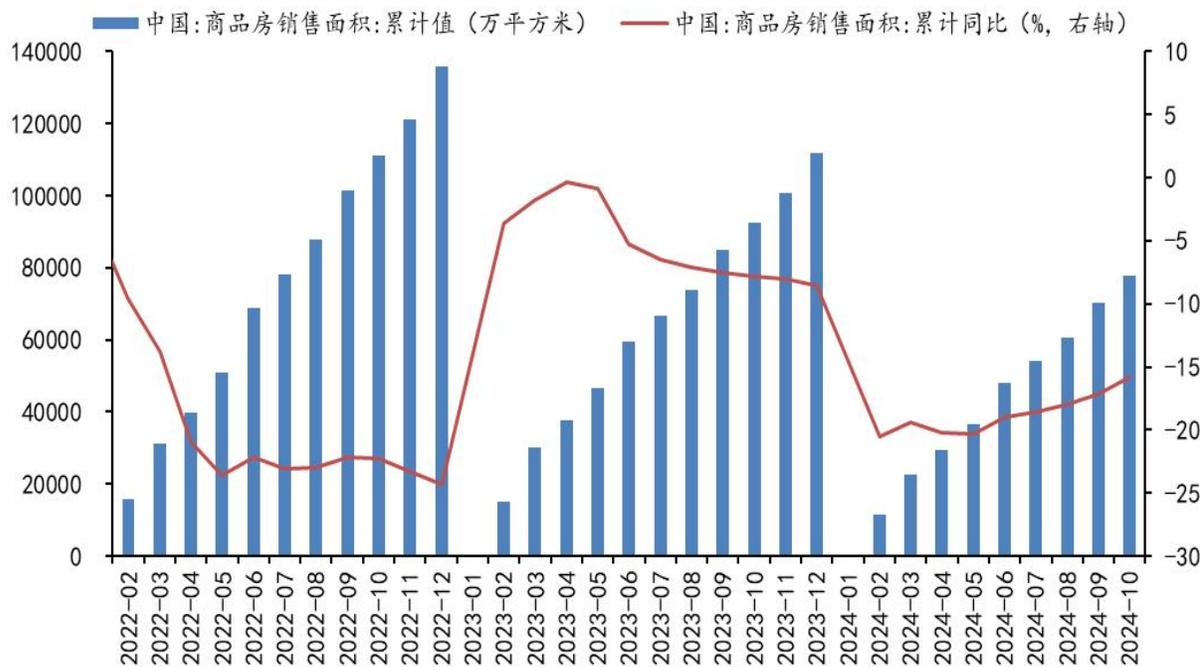
图5：房地产指数（申万）与各建材子行业指数（申万）涨跌幅



资料来源：Wind，证券日报，中国政府网，新华社，华龙证券研究所

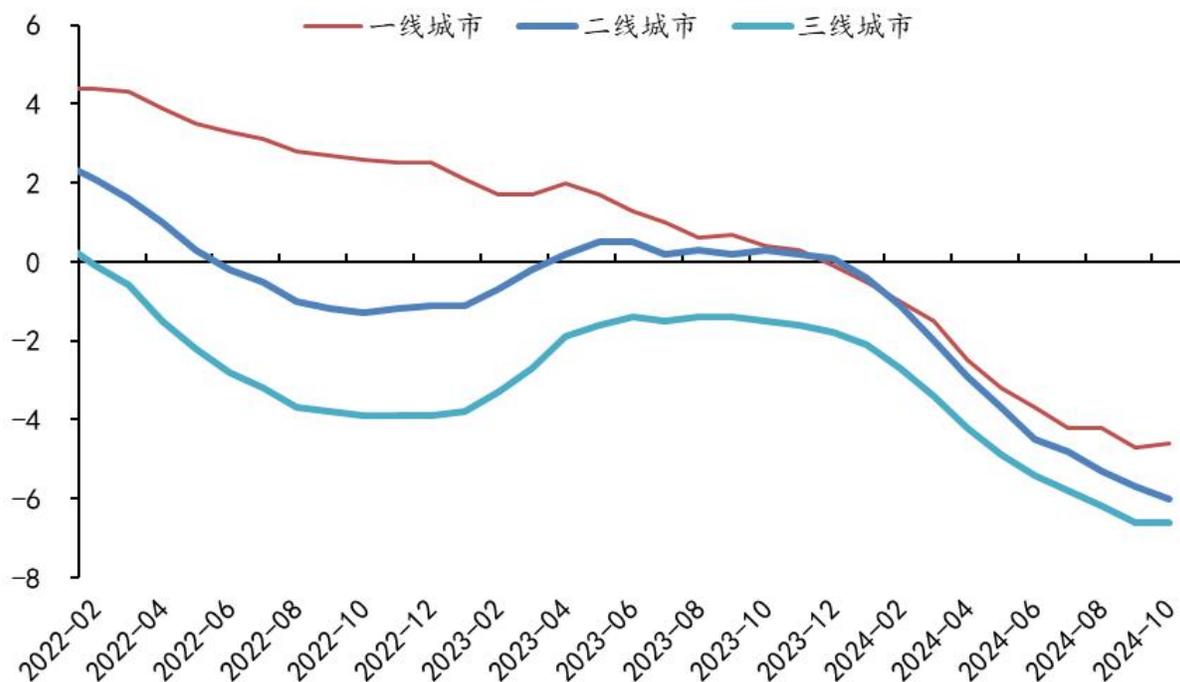
- **商品房销售面积降幅收窄。**2024年1-10月，商品房累计销售面积为7.79亿平方米，同比下降15.8%，降幅较1-9月收窄1.3个百分点。
- **一线城市新建商品住宅价格降幅收窄，上海上涨5%。**2024年10月份，一线城市新建商品住宅销售价格同比下降4.6%，降幅比上月收窄0.1个百分点，其中，北京、广州和深圳分别下降4.9%、10.4%和8.1%，上海上涨5.0%；二线城市新建商品住宅销售价格同比下降6.0%，降幅比上月扩大0.3个百分点；三线城市新建商品住宅销售价格同比下降6.6%，降幅与上月相同。

图6：商品房销售面积累计值及同比



资料来源：Wind，华龙证券研究所

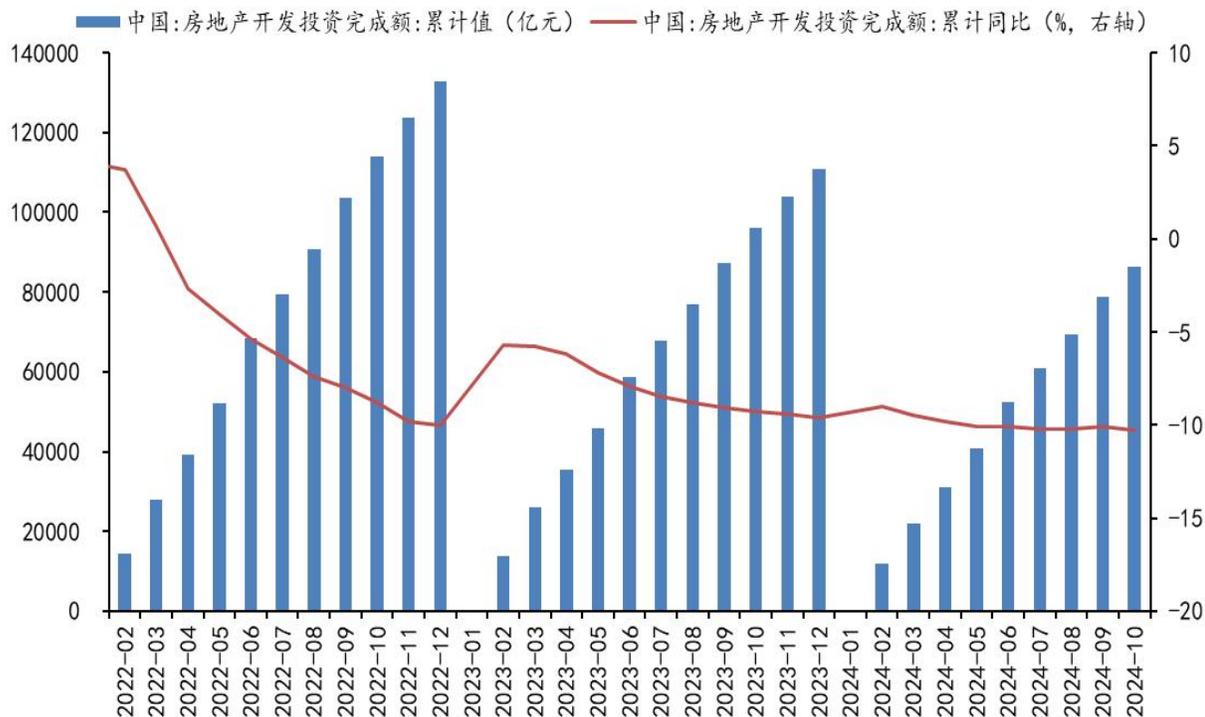
图7：我国70个大中城市房屋销售价格指数当月同比 (%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

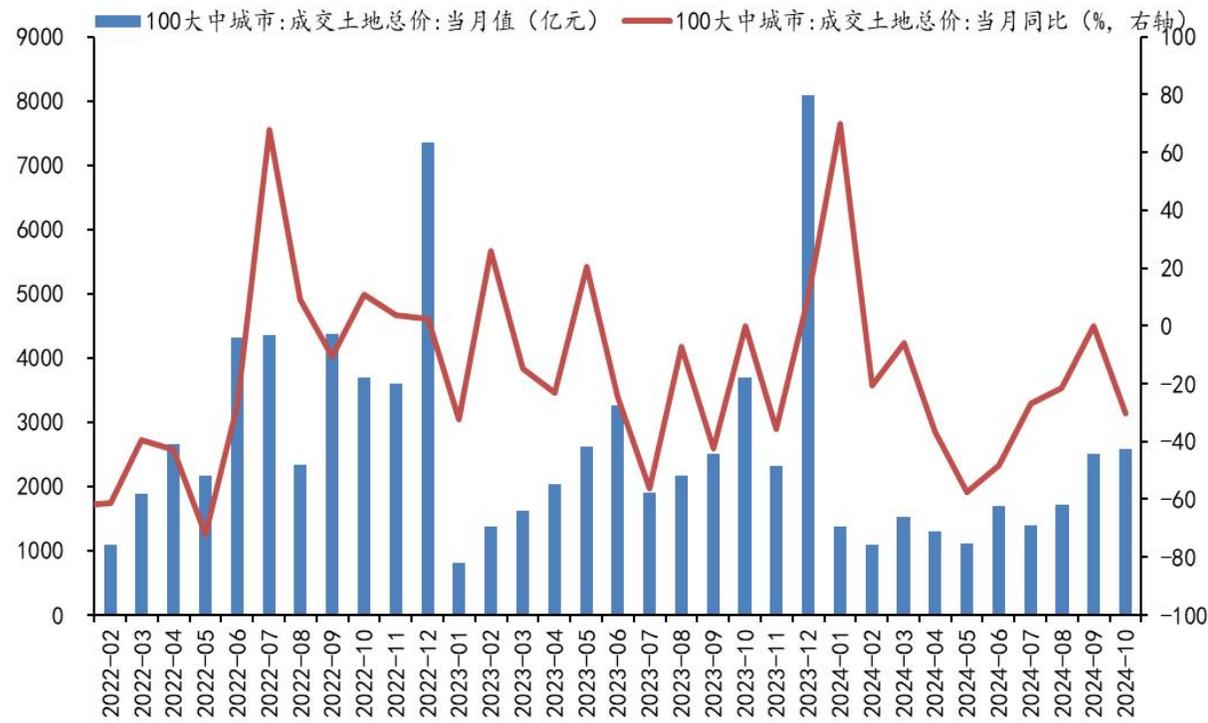
- **房地产开发投资降幅持续扩大。**2024年1-10月全国房地产开发投资8.63万亿元，同比下降10.3%，降幅较1-9月扩大0.2个百分点。2024年2-8月开发投资额累计降幅连续六个月扩大，9月降幅有所收窄。
- **房企拿地依旧谨慎，100大中城市土地成交总价持续下滑。**2024年10月100大中城市成交土地总价为2579.10亿元，同比下滑30.31%，环比增长2.55%。一线城市2024年10月成交土地总价为368.79亿元，同比下滑65.81%。

图8：房地产开发投资完成额累计值及同比



资料来源：Wind，华龙证券研究所

图9：100大中城市成交土地总价当月值及同比



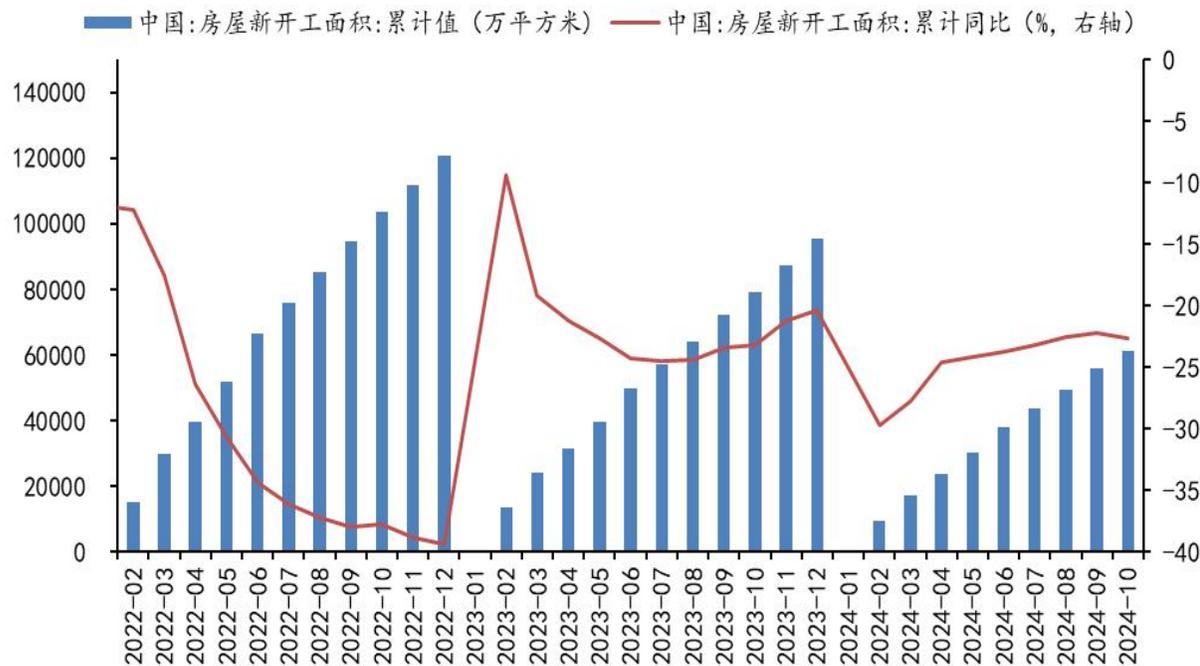
资料来源：Wind，华龙证券研究所

## 02 地产新开工、施工面积降幅扩大

■ 地产新开工、施工面积降幅扩大。2024年1-10月，房屋新开工面积6.12亿平方米，同比下降22.60%，降幅较1-9月继续扩大0.4个百分点；房屋施工面积72.07亿平方米，同比下降12.40%，跌幅较1-9月扩大0.2个百分点。

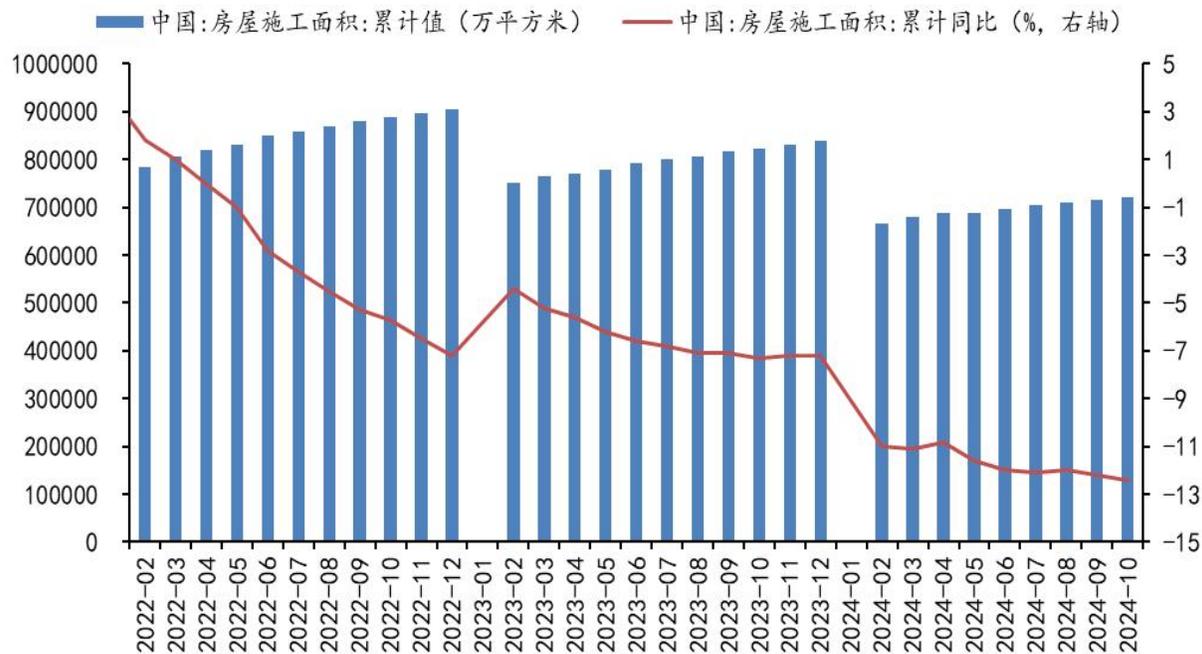
□ 房屋新开工降幅从2024年2-9月连续7个月持续收窄，说明地产新开工边际改善；房屋施工面积增速自2022年2月起一直处于下滑态势，2022年5月跌入负区间，而后降幅持续扩大。

图10：房屋新开工面积累计值及同比



资料来源：Wind，华龙证券研究所

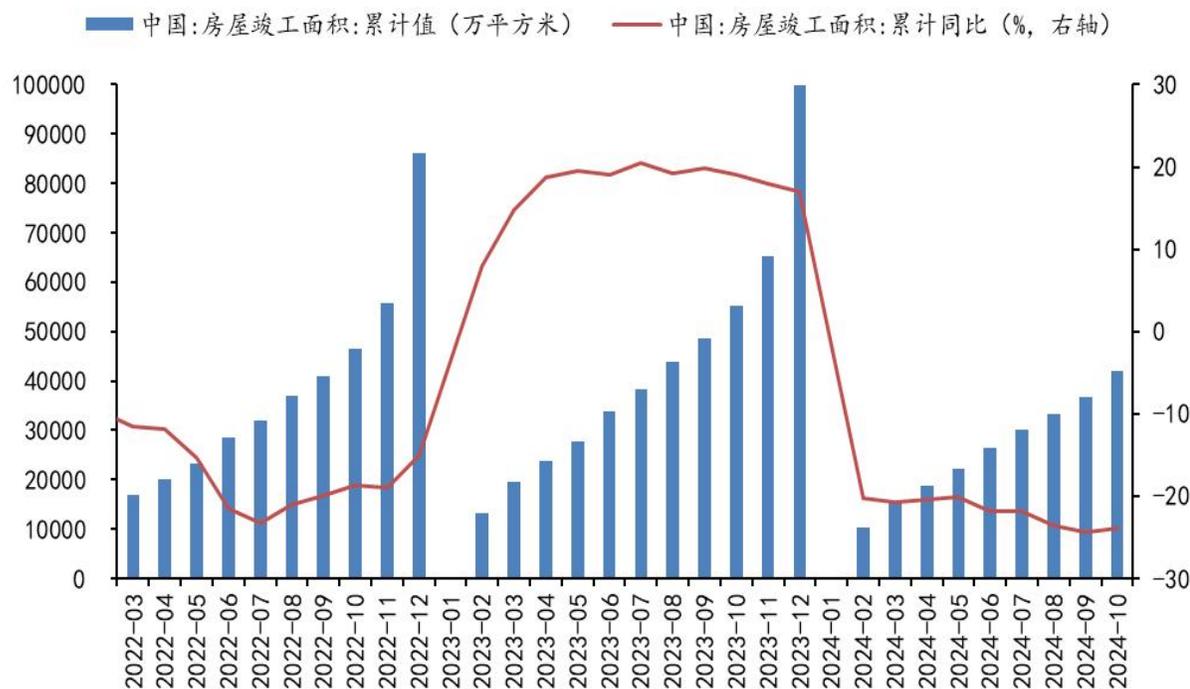
图11：房屋施工面积累计值及同比



资料来源：Wind，华龙证券研究所

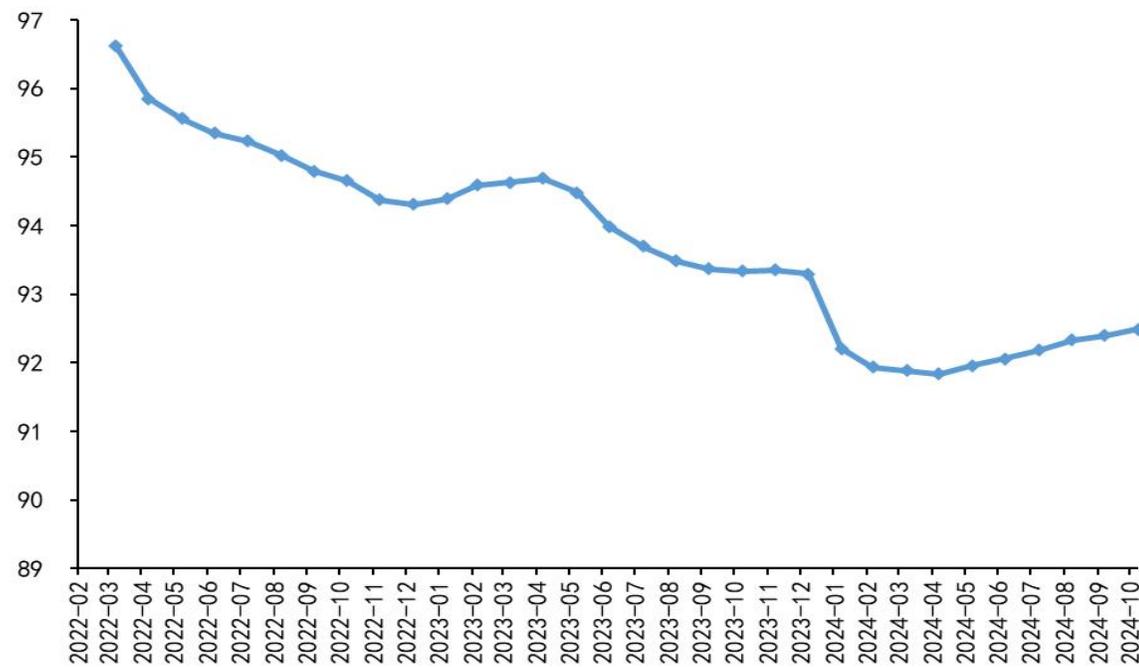
- **地产竣工面积降幅收窄。**受到2023年高基数的影响，地产竣工面积增速自2024年年初跌入负区间，2024年1-9月房屋竣工面积累计同比降幅持续扩大。2024年10月房屋竣工面积数据有所改善，1-10月房屋竣工面积4.20亿平方米，同比下降23.90%，降幅较1-9月收窄0.5个百分点。
- **房地产开发景气度持续回升。**我国房地产开发景气度自2024年4月开始回升，截至10月份，我国房地产开发景气指数为92.49，较4月上升0.65。

图12：房屋竣工面积累计值及同比



资料来源：Wind，华龙证券研究所

图13：我国国房景气指数变动情况



资料来源：Wind，华龙证券研究所

表1：2024年房地产相关政策梳理

政策文件	时间	主要内容
《关于建立城市房地产融资协调机制的通知》	1月5日	一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求，促进金融与房地产良性循环。为发挥城市人民政府牵头协调作用，因城施策用好政策工具箱，更加精准支持房地产项目合理融资需求，促进房地产市场平稳健康发展。
《推动城市房地产融资协调机制加快落地见效》	2月21日	截至2月20日，全国29个省份214个城市已建立房地产融资协调机制，分批提出可以给予融资支持的房地产项目“白名单”并推送给商业银行，共涉及5349个项目；已有57个城市162个项目获得银行融资共294.3亿元，较春节假期前增加113亿元。
《推进城市房地产融资协调机制扩大成效》	3月1日	会议指出，各城市要深入贯彻落实党中央、国务院决策部署，乘势而上，扩大融资协调机制成效。融资协调机制是当前一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求、破解房地产融资难题的创新举措，长远看是构建房地产发展新模式、加快“人房地钱”要素联动的有力抓手，资金跟着项目走，项目实施封闭管理，有利于促进房地产市场健康发展。
《关于做好2024年住宅用地供应有关工作的通知》	4月29日	各地要立足当地经济社会发展、市场实际需求以及资源、环境、人口等约束条件，以人定房，以房定地，统筹“市场+保障”的住宅用地供应安排。
《开展城市更新示范工作》	5月8日	自2024年起，中央财政创新方式方法，支持部分城市开展城市更新示范工作，重点支持城市基础设施更新改造，进一步完善城市功能、提升城市品质、改善人居环境，推动建立“好社区、好城区”，促进城市基础设施建设由“有没有”向“好不好”转变，着力解决好人民群众急难愁盼问题，助力城市高质量发展。
《中国人民银行关于调整商业性个人住房贷款利率政策的通知》	5月17日	对于贷款购买商品住房的居民家庭，首套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例调整为不低于15%，二套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例调整为不低于25%；自2024年5月18日起，下调个人住房公积金贷款利率0.25个百分点，5年以下（含5年）和5年以上首套个人住房公积金贷款利率分别调整为2.35%和2.85%，5年以下（含5年）和5年以上第二套个人住房公积金贷款利率分别调整为不低于2.775%和3.325%。
中国人民银行拟设立3000亿元保障性住房再贷款	5月17日	中国人民银行拟设立3000亿元保障性住房再贷款，鼓励引导金融机构按照市场化、法治化原则，支持地方国有企业以合理价格收购已建成未出售商品房，用作配建型或配租型保障性住房，预计带动银行贷款5000亿元。
中共中央政治局会议	7月30日	将房地产工作列入“持续防范化解重点领域风险”范畴，提出积极支持收购存量商品房用作保障性住房等，进一步推动“去库存”和“保交房”工作，加快构建房地产发展新模式等。
《关于优化个人住房贷款最低首付款比例政策的通知》	9月24日	对于贷款购买住房的居民家庭，商业性个人住房贷款不再区分首套、二套住房，最低首付款比例统一为不低于15%。在全国统一的最低首付款比例基础上，中国人民银行各省级分行、国家金融监督管理总局各派出机构按照因城施策原则，根据辖区各城市政府调控要求，自主确定辖区各城市是否设定差别化的最低首付款比例政策，并确定辖区各城市最低首付款比例下限。
中共中央政治局会议	9月26日	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，要回应群众关切，调整住房限购政策，降低存量房贷利率。
《关于优化保障性住房再贷款有关要求的通知》	9月27日	为支持地方国有企业以合理价格收购已建成未出售商品房用作保障性住房，进一步增强对金融机构和收购主体的市场化激励，中国人民银行决定对保障性住房再贷款有关事项进行调整优化。对于金融机构发放的符合要求的贷款，中国人民银行向金融机构发放再贷款的比例从贷款本金的60%提升到100%。
完善商业性个人住房贷款利率定价机制	9月29日	允许满足一定条件的存量房贷重新约定加点幅度，促进降低存量房贷利率；对于加点幅度高于-30基点的存量房贷利率，将统一调整到不低于-30个基点，使得利率水平靠近全国新发放房贷利率附近，预计平均降幅0.5个百分点左右。对于部分城市仍设定了新发放房贷利率政策下限的，调整后的加点幅度需不低于下限。
四个取消、四个降低、两个增加	10月18日	四个取消：即充分赋予城市政府调控自主权，调整或取消各类购房的限制性措施。主要包括取消限购、取消限售、取消限价、取消普通住宅和非普通住宅标准。四个降低：主要包括降低住房公积金贷款利率，降低住房贷款首付比例，降低存量贷款利率，降低“卖旧买新”换购住房的税费负担。两个增加：一是通过货币化安置等方式，新增实施100万套城中村改造和危旧房改造。二是年底前，将“白名单”项目的信贷规模增加到4万亿元。
《国务院关于提请审议增加地方政府债务限额置换存量隐性债务的议案》	11月8日	为便于操作、尽早发挥政策效用，新增债务限额全部安排为专项债务限额，一次报批，分三年实施。按此安排，2024年末地方政府专项债务限额将由29.52万亿元增加到35.52万亿元。
完善商业性个人住房贷款利率定价机制	11月12日	在契税方面，全国范围内对个人购买家庭唯一住房和家庭第二套住房，只要面积不超过140平方米，统一按1%税率缴纳契税。面积为140平方米以上的，家庭首套和第二套住房分别按照1.5%的税率和2%的税率征收契税。
城中村改造政策支持“扩围”	11月15日	城中村改造政策支持范围从最初的35个超大特大城市和城区常住人口300万以上的大城市，进一步扩大到了近300个地级及以上城市。

资料来源：住建部官网，中国建设报，自然资源部，经济日报，新华社，中国人民银行，人民日报，财政部，华龙证券研究所

- 地产利好政策频发。2024年年初以来，地产利好政策频发，主要从供给端和需求端两个方向发力，有望带动房地产市场边际改善。
- 供给端政策主要分为地产融资、保障性住房、城市更新、城中村改造等。
- 需求端政策主要分为四个取消（取消限购、取消限售、取消限价、取消普通住宅和非普通住宅标准）和四个降低（降低住房公积金贷款利率，降低住房贷款首付比例，降低存量贷款利率，降低“卖旧买新”换购住房的税费负担）。

表2：地产政策分析

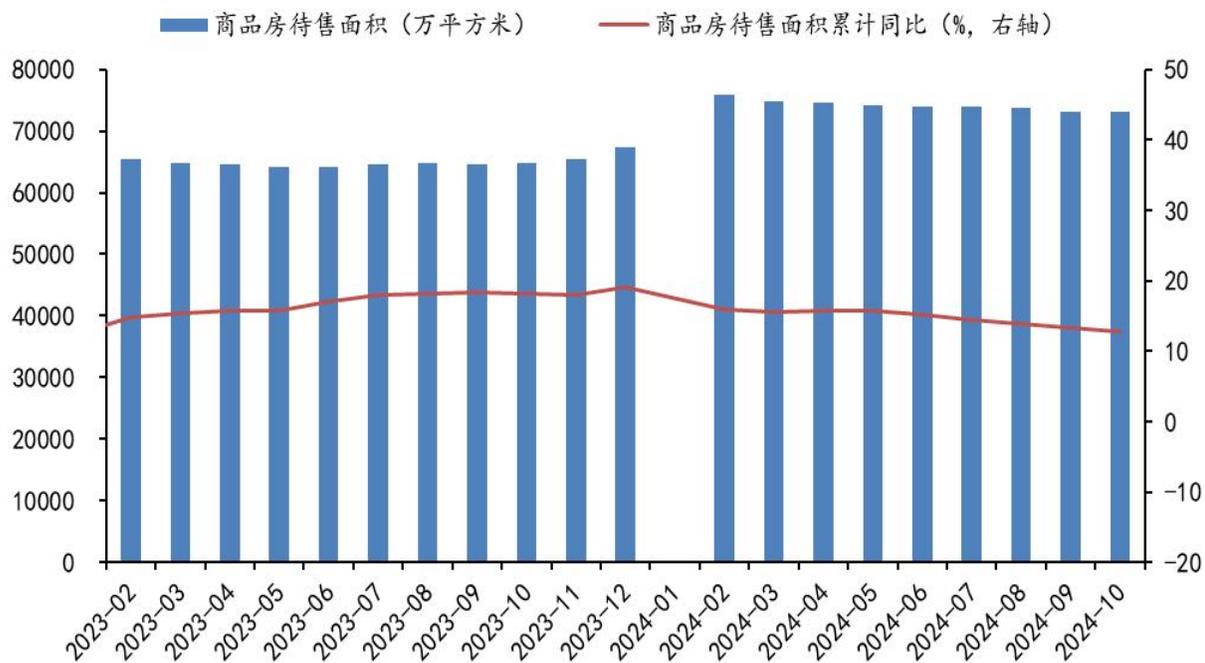
供给端	需求端	政策名称	日期
供给端	地产融资政策 保障性住房 城市更新 城中村改造	《关于建立城市房地产融资协调机制的通知》	1月5日
		《推动城市房地产融资协调机制加快落地见效》	2月21日
		《推进城市房地产融资协调机制扩大成效》	3月1日
		《关于做好2024年住宅用地供应有关工作的通知》	4月29日
		《开展城市更新示范工作》	5月8日
		中国人民银行拟设立3000亿元保障性住房再贷款	5月17日
		中共中央政治局会议	7月30日
		《关于优化保障性住房再贷款有关要求的通知》	9月24日
		两个增加	10月18日
		《国务院关于提请审议增加地方政府债务限额置换存量隐性债务的议案》	11月8日
		城中村改造政策支持“扩围”	11月15日
需求端	四个取消 四个降低	《中国人民银行关于调整商业性个人住房贷款利率政策的通知》	5月17日
		完善商业性个人住房贷款利率定价机制	9月29日
		四个取消、四个降低	10月18日
		完善商业性个人住房贷款利率定价机制	11月12日

资料来源：住建部官网，中国建设报，自然资源部，经济日报，新华社，中国人民银行，人民日报，财政部，华龙证券研究所

## 02 楼市去库存见成效，房企到位资金连续7个月降幅收窄

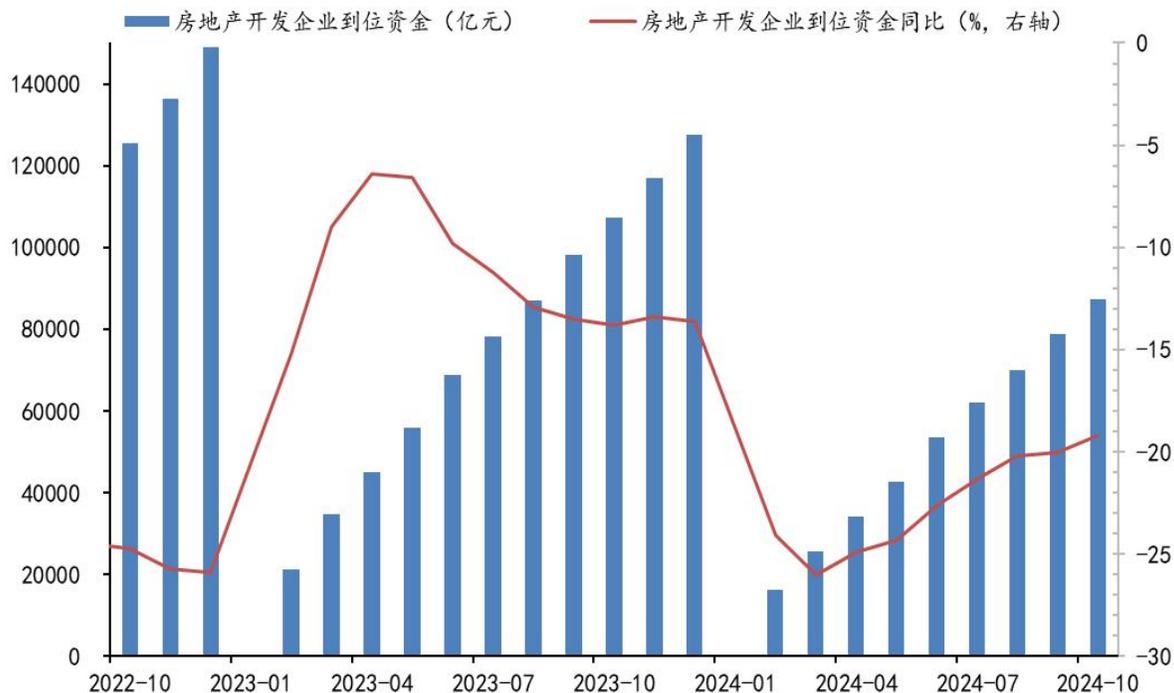
- 楼市去库存见成效，商品房待售面积减少。2024年2月，全国商品房待售面积达7.60亿平方米，而后在一系列去库存的政策推动下，全国商品房待售面积呈减少趋势，直至10月份，全国商品房待售面积为7.31亿平方米，较2月减少2912万平方米。
- 房企到位资金连续7个月降幅收窄。2024年1-10月，房地产开发企业到位资金87235亿元，同比下降19.2%，较1-9月降幅收窄0.8个百分点，已经连续7个月收窄。

### 图14：商品房待售面积及累计同比



资料来源：Wind，华龙证券研究所

### 图15：房地产开发企业资金到位情况

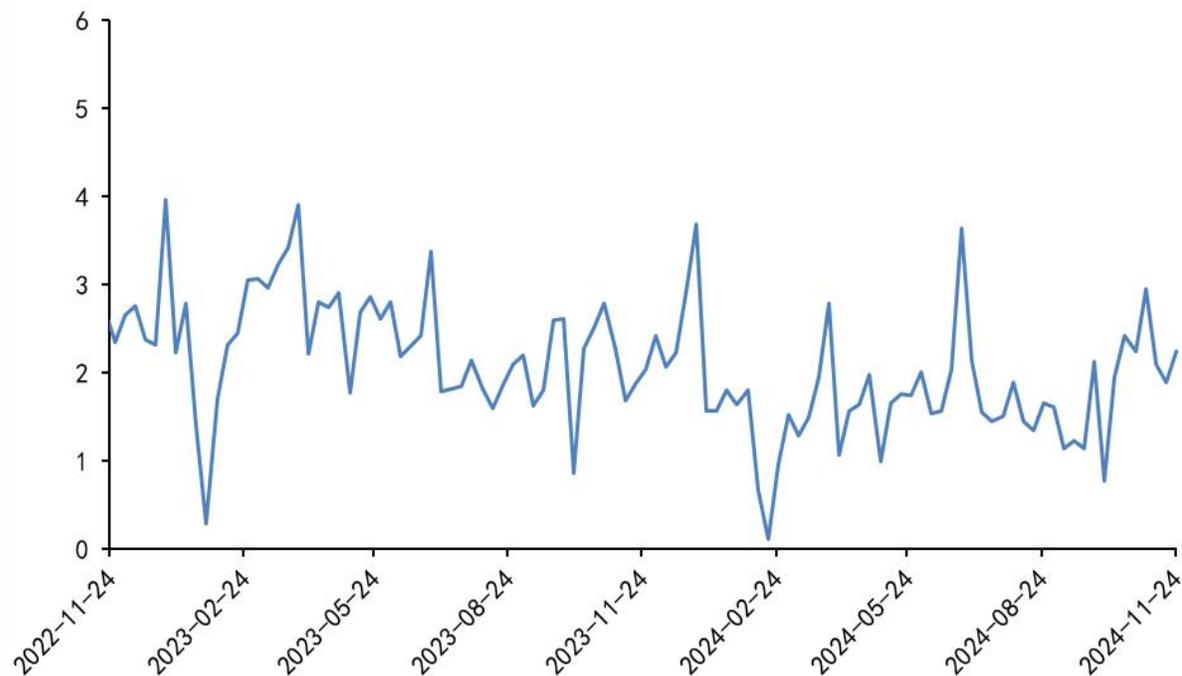


资料来源：Wind，华龙证券研究所

## 02 新房及二手房成交向好

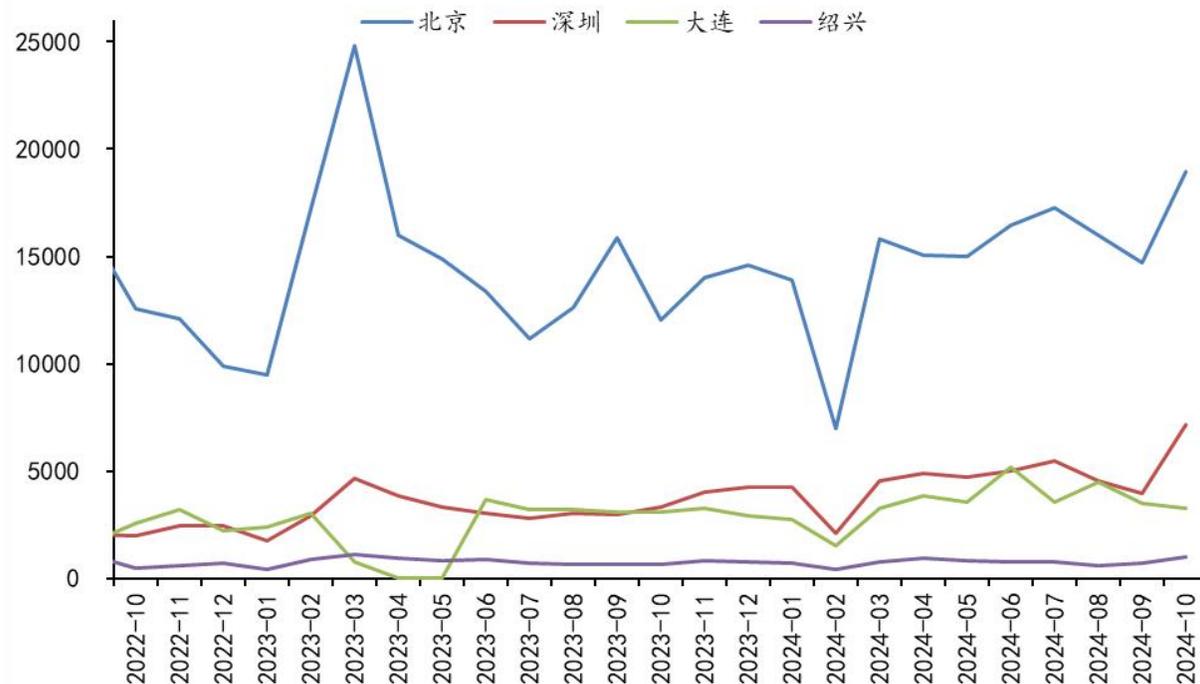
- 新房成交量改善，11月成交套数环比明显提升。截至2024年11月24日，我国30大中城市商品房11月成交量为9.51万套，较10月的7.41万套提升28.42%。
- 10月市场升温，二手房成交趋势向好。根据CRIC数据，2024年10月重点监测的18个城市二手房成交面积预计为971万平方米，环比增长25%，同比增长18%。1-10月累计成交面积预计为8804万平方米，累计同比增长2%，这是继9月累计成交持平之后年内首次回正。

### 图16：我国30大中城市商品房成交量（万套）



资料来源：Wind，华龙证券研究所

### 图17：北京、深圳、大连、绍兴二手房成交量（套）



资料来源：Wind，华龙证券研究所

# 目录

1

建材行业前三季度整体业绩承压

2

地产政策持续向好，有望带动建材需求改善

3

2024年基建进度偏缓，化债有望增动能

4

关注利好政策推动及供需格局改善两条主线

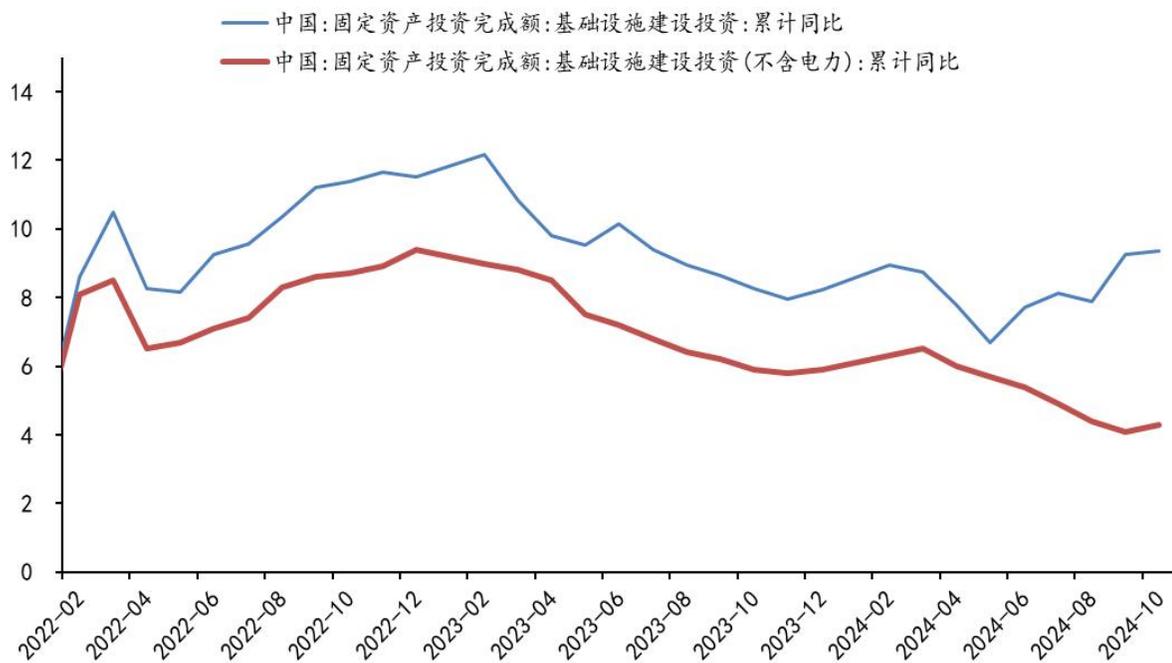
5

总结及风险提示

# 03 2024年新增专项债券是历年来规模最大的一年

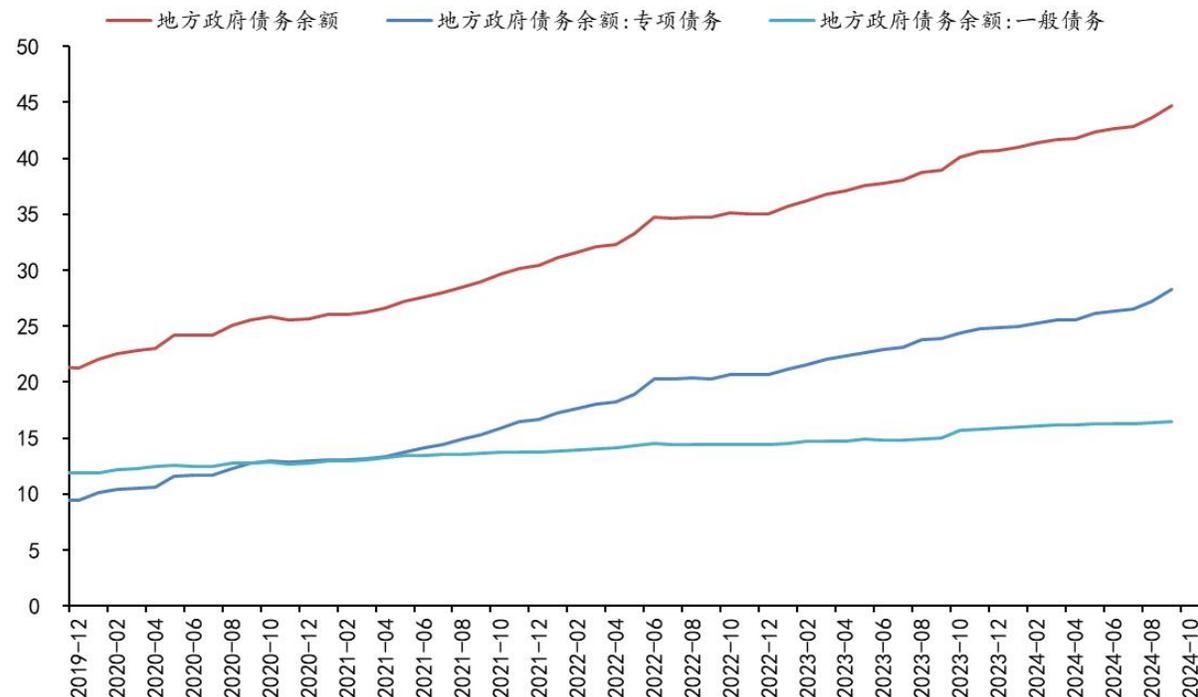
- 2024年年初以来，我国基建投资增速整体呈下降趋势。2024年1-10月，广义基建投资同比增长9.35%，增速较1-9月增长0.09个百分点；狭义基建投资同比增长4.30%，增速较1-9月增长0.2个百分点。
- 今年新增专项债券是历年来规模最大的一年。截至2024年10月末，今年新增地方政府专项债券已基本发行完毕，各地2024年累计发行地方政府专项债券3.9万亿元。其中，8—10月发行2.1万亿元。

### 图18：基础设施建设投资累计同比(%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

### 图19：我国地方政府债务余额情况(万亿元)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

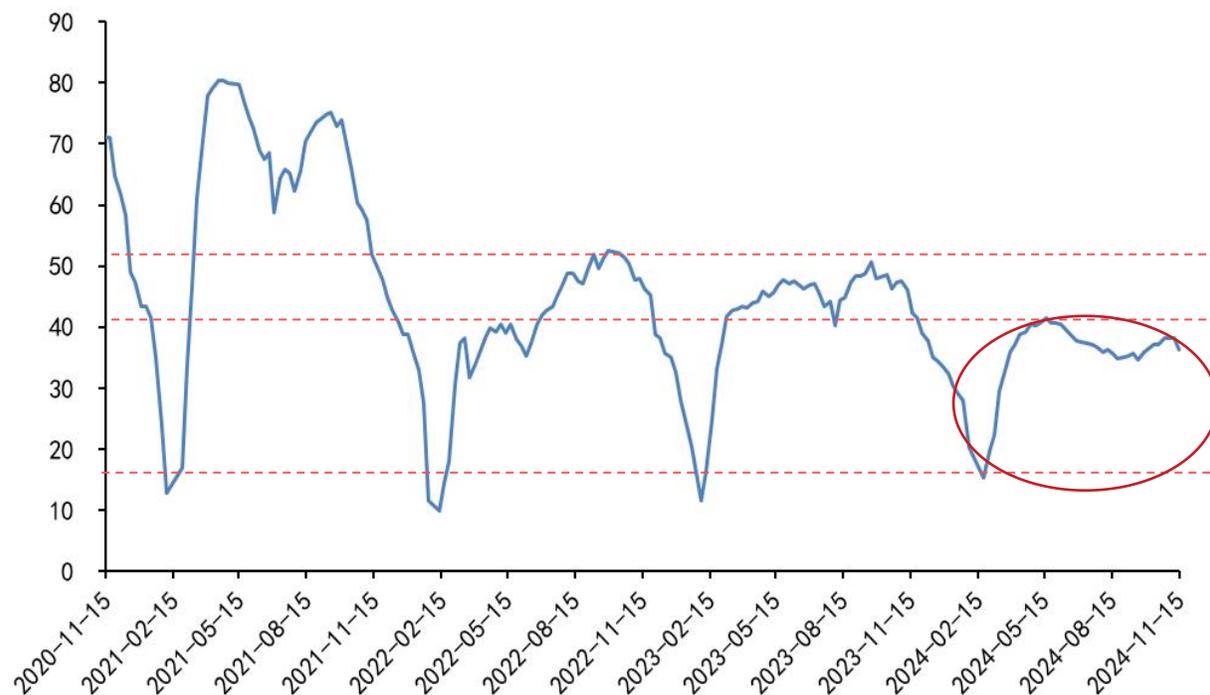
- **基建项目进度偏缓。**2024年年初以来，石油沥青装置开工率及水泥发运率处于低位，较2022、2023年同期水平均有所下降，说明2024年基建项目进度偏缓。
- **化债“组合拳”有望为基建增动能。**2024年11月8日，“6+4+2”万亿元地方化债政策“三箭齐发”，安排6万亿元债务限额置换地方政府存量隐性债务；从2024年开始，连续五年每年从新增地方政府专项债券中安排8000亿元专门用于化债，累计可置换隐性债务4万亿元；2029年及以后年度到期的棚户区改造隐性债务2万亿元，仍按原合同偿还。三项政策协同发力后，地方化债压力将大大减轻，有望加快基建项目建设进程。

图20：石油沥青装置开工率(%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

图21：水泥发运率(%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

# 目录

1

建材行业前三季度整体业绩承压

2

地产政策持续向好，有望带动建材需求改善

3

2024年基建进度偏缓，化债有望增动能

4

关注利好政策推动及供需格局改善两条主线

5

总结及风险提示

## ■ 建议关注两条主线

### □ 利好政策推动

地产利好政策包括：

(1) 供给端：地产融资、保障性住房、城市更新、城中村改造；

(2) 需求端：四个取消（取消限购、取消限售、取消限价、取消普通住宅和非普通住宅标准）

四个降低（降低住房公积金贷款利率，降低住房贷款首付比例，降低存量贷款利率，降低“卖旧买新”换购住房的税费负担）。

基建利好政策：“6+4+2”万亿元地方化债“组合拳”。

➤ 关注细分板块：消费建材（地产端需求改善）、水泥（基建+地产开工改善）、玻璃（地产端需求改善）。

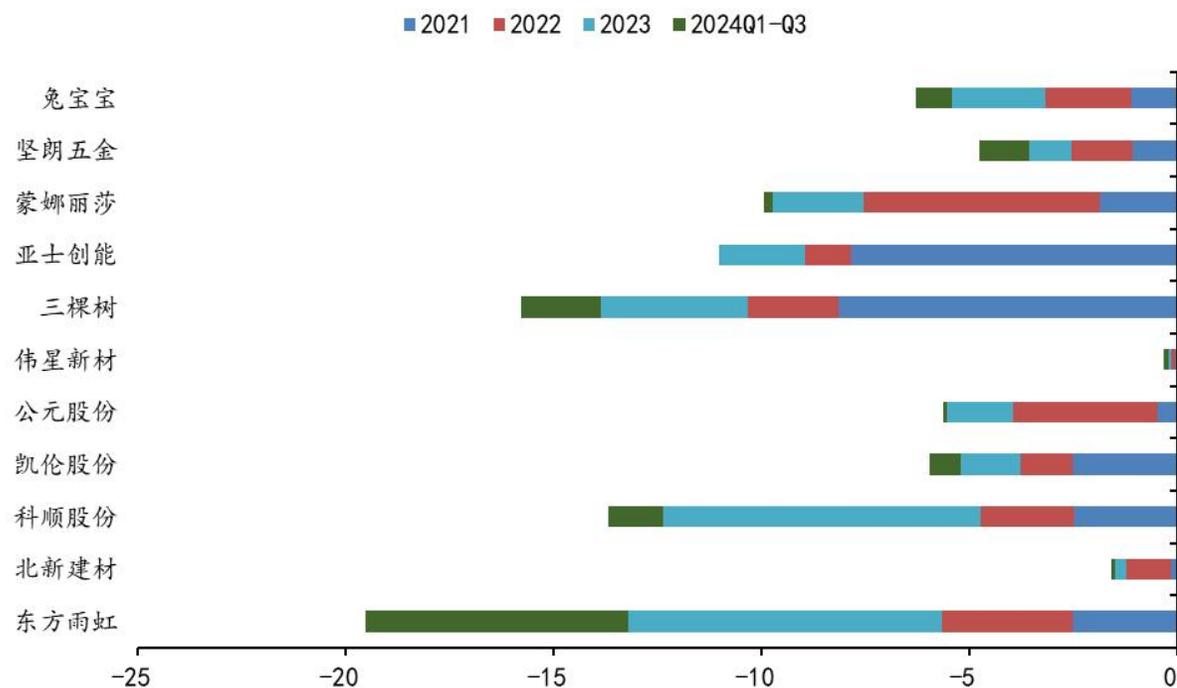
### □ 供需格局改善

➤ 关注细分板块：水泥、玻璃、玻纤。

## 04 4.1 消费建材：计提减值，轻装上阵

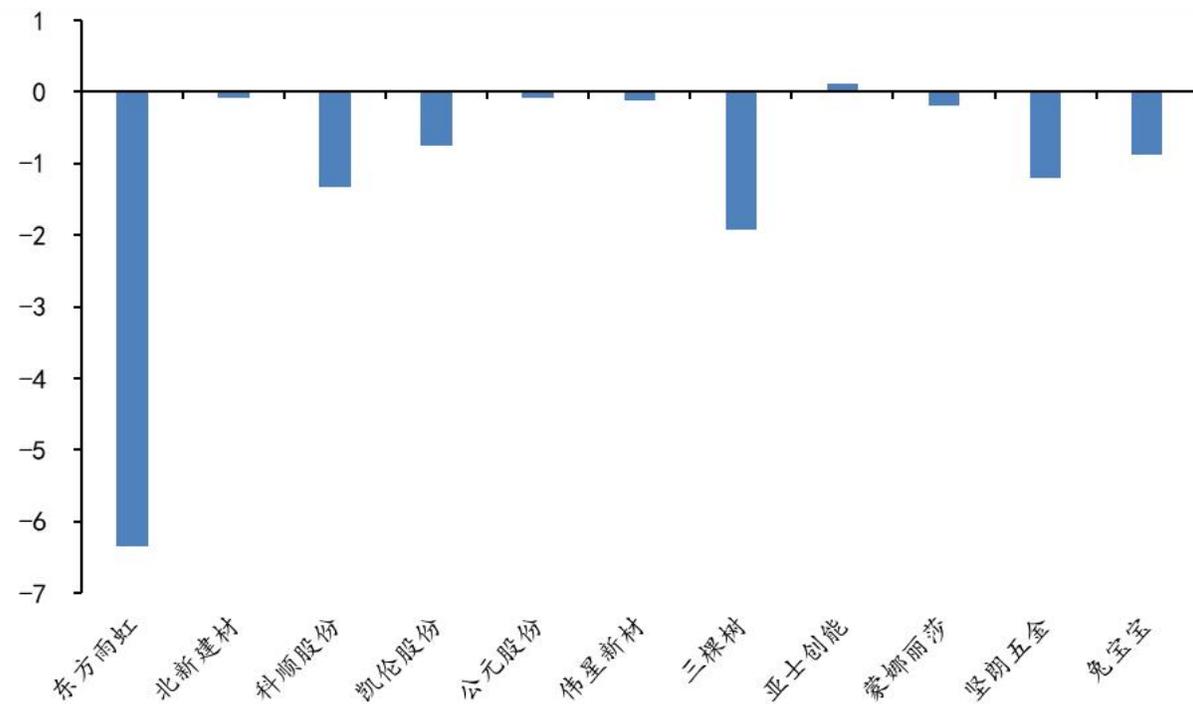
- 受房地产市场风险影响，2021年起消费建材公司开始密集计提信用减值准备。三年的信用减值准备计提使得消费建材公司可以轻装上阵。
- 2024年前三季度，消费建材公司东方雨虹、科顺股份、三棵树和坚朗五金继续计提信用减值准备，分别计提信用减值准备6.34亿元、1.34亿元、1.93亿元和1.20亿元。

图22：主要消费建材上市公司信用减值情况（亿元）



资料来源：各公司公告，华龙证券研究所

图23：主要消费建材上市公司2024年前三季度信用减值情况（亿元）



资料来源：各公司公告，华龙证券研究所

表3：消费建材公司渠道变革方向及成效

上市公司	渠道变革方向及成效
东方雨虹	零售优先，铸牢消费建材根基：民建集团聚焦防水防潮系统和铺贴美缝系统的双主业发展战略，扩大C端影响力。
北新建材	石膏板业务：深耕家装业务渠道，强化县乡级市场下沉；防水业务：聚焦优质客户拓展、新渠道开拓、重点经销商跟踪服务，2023年新开发渠道1300余家，加快市场开拓。
科顺股份	公司将不断加大市场开拓力度，继续提高经销商收入比例，不断加大高铁、桥隧、市政项目等非房领域的开拓。经销业务是公司重要的业务组成部分，截至2023年末经销业务收入占比已超过50%。
凯伦股份	公司采用“经销为主、直销为辅”的销售模式。截至2023年末，公司已建立基本覆盖全国主要地级市的销售网络。
公元股份	经过多年的销售实践，公司建立起了以渠道经销为主，房地产配送、直接承揽工程、自营出口为辅的销售模式。
伟星新材	深耕零售，攻坚克难，实现韧性发展。补短板，狠抓渠道拓展和优化，聚焦核心市场，创新营销和服务优化并进，快速提升市占率。
三棵树	零售高端转型、工程渠道拓展：零售业务方面，公司坚定不移推行高端零售战略，坚持差异化发展；在工程业务方面，优化渠道结构，严控地产风险，拓展优质赛道，聚焦央企国企、城建城投、工业厂房新赛道。
亚士创能	公司的销售模式包括经销模式和直销模式，两种销售模式均为买断式销售。2023年，公司经销模式业务占主营收入比重为80.36%，直销模式业务占主营收入比重为19.64%。
蒙娜丽莎	公司持续强化经销业务，通过渠道下沉、店面升级、绿色建材下乡等，不断加强公司在经销业务的销售力。
兔宝宝	公司的销售模式主要为经销模式、品牌授权模式、大宗业务模式和其他业务模式：经销商渠道为公司各产品体系主要的销售渠道。

资料来源：各公司公告，华龙证券研究所

表4：消费建材公司积极拓展业务

上市公司	业务拓展方向
东方雨虹	聚焦主业，多元并进，打造领先的建筑建材系统服务商：公司始终以客户需求为导向，以满足不同应用场景和市场变化为出发点，形成聚焦建筑防水行业，向民用建材、砂浆粉料、建筑涂料、节能保温、胶粘剂、管业、建筑修缮、新能源、非织造布、特种薄膜、乳液等多元业务领域延伸的建筑建材系统服务商。
北新建材	聚焦石膏板和“石膏板+”业务；聚焦“两翼业务”：①加速拓展防水业务，②加快推进涂料业务。
科顺股份	公司致力于构建一个以建筑防水为核心业务，同时涵盖减震、隔震技术以及其他多元化产品品类的综合性业务架构。
凯伦股份	基于相关多元化战略，布局新领域，培育第二甚至第三增长曲线。公司基于在工业屋面领域的技术和资源优势，通过设立控股子公司、吸纳优秀人才等方式，陆续开拓了地坪业务、工商业分布式光伏业务、矿山隧道加固维修业务、海绵城市业务等领域。
公元股份	公司在保持传统塑料管道主营业务平稳发展的同时，高度重视新能源太阳能业务板块发展。
伟星新材	公司围绕“同心圆产品链”战略，积极拓展室内防水、全屋净水等新业务。
三棵树	公司主营业务为建筑涂料(墙面涂料)、防水材料、地坪材料、木器涂料、保温材料及保温一体化板、基辅材的研发生产和销售。
亚士创能	深耕主业，做大做强“大建涂”业务板块：公司持续深耕涂料、成品板、保温、防水、砂浆、家居新材料等主营业务所形成的涂保防一体化“大建涂”产业；拥抱趋势，打造“第二增长曲线”：公司从航天航空、新能源、人形机器人骨骼材料与皮肤材料以及关节零部件等为代表的前沿新材料及关键零部件技术起步，加快培育公司第二主业，打造“第二增长曲线”。

资料来源：各公司公告，华龙证券研究所

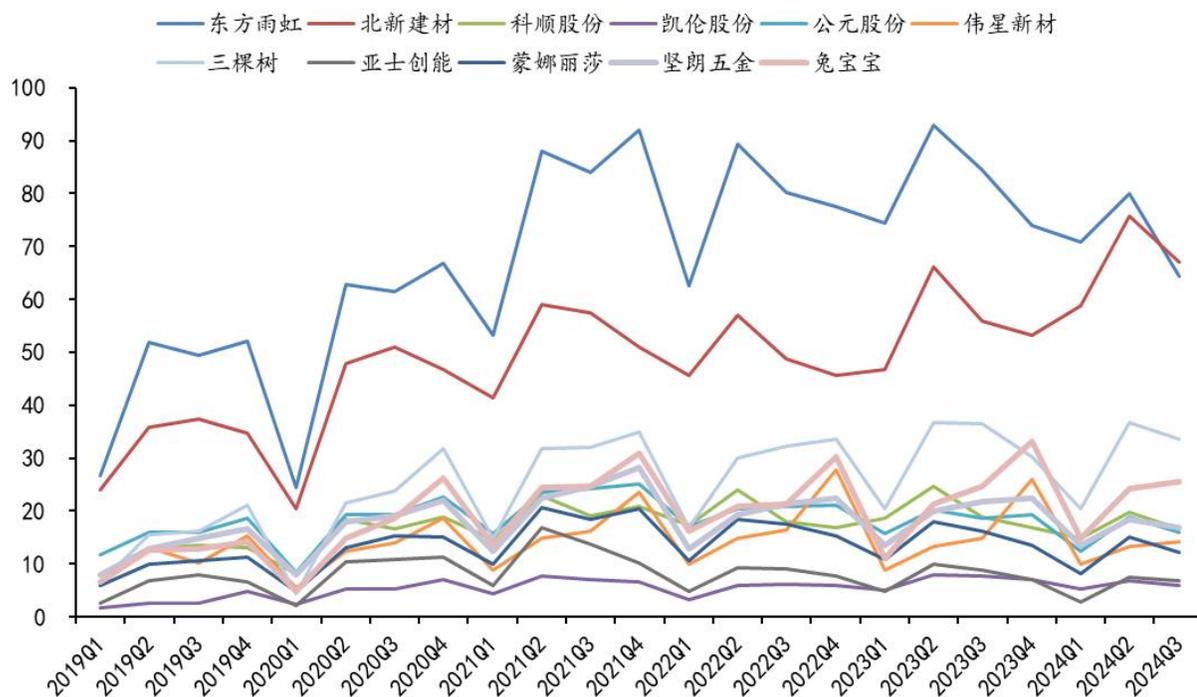
表5：消费建材公司积极开展出海业务

上市公司	出海业务进程
东方雨虹	公司已在越南、马来西亚、新加坡、印尼、加拿大、美国等多国设立海外公司或办事处，为实海外业务发展，拓展海外市场空间打好基础。
北新建材	公司加速推进全球化布局，围绕非洲、中亚、中东、东南亚等新兴国际市场加强开拓，积极探索深耕适合本土化生产的装饰装修材料的多品类运营的模式。
科顺股份	公司积极响应国家“一带一路”政策，将业务拓展的重点放在沿线国家。
伟星新材	稳步推进国际化，海外业务良性发展。2023年，公司海外业务销售2.83亿元，实现良性发展，其中自有品牌销售占比达70%以上。
亚士创能	国际化方面，公司积极探索国际化业务与国际化发展道路，实现产品出海和技术出海。“走出去”的同时，以全球化视角寻求技术与品牌的引进，目前已实现产品出海至东南亚、中亚地区，正在将真金板技术输出到发达国家。
坚朗五金	国际化是公司发展的重要战略组成部分，公司借助国家推动“一带一路”大战略的有利契机，积极开发“一带一路”相关新兴国家的市场。近年来已设立15个海外备货仓，将中国仓储式销售复制到海外，以快速响应客户供货需求。

资料来源：各公司公告，华龙证券研究所

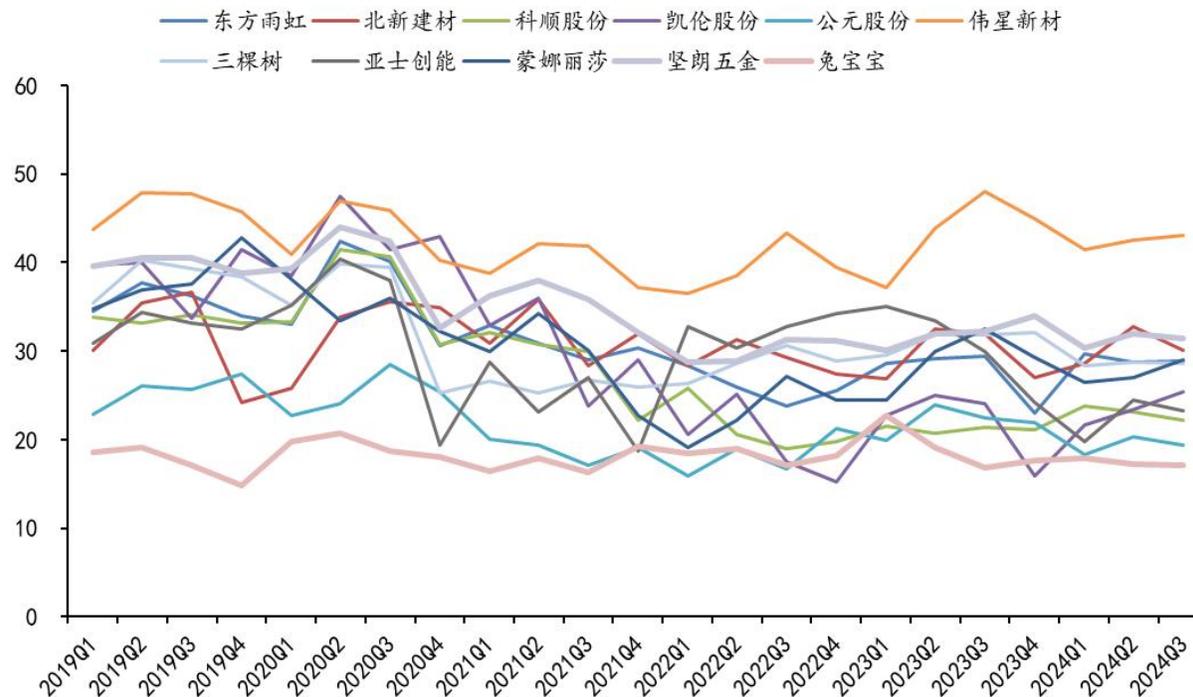
- **计提减值，轻装上阵：**受房地产市场风险影响，2021年起消费建材公司开始密集计提信用减值准备。
- **业绩增长新路径：**（1）**渠道变革：**积极开拓经销及零售业务，在降低房地产市场带来的风险同时提升公司盈利能力及盈利质量。（2）**业务拓展：**积极拓展新业务，寻找新的业绩增长点。（3）**开展出海业务：**大部分公司也开始探索出海业务，开辟业务增长新路径。
- **需求有望改善：**一系列地产利好政策出台，有望带动相关消费建材需求释放，建议关注需求释放及盈利改善标的：**伟星新材、北新建材、三棵树、亚士创能、东方雨虹、坚朗五金。**

图24：近五年主要消费建材上市公司单季度营业收入（亿元）



资料来源：Wind，华龙证券研究所

图25：近五年主要消费建材上市公司单季度毛利率（%）

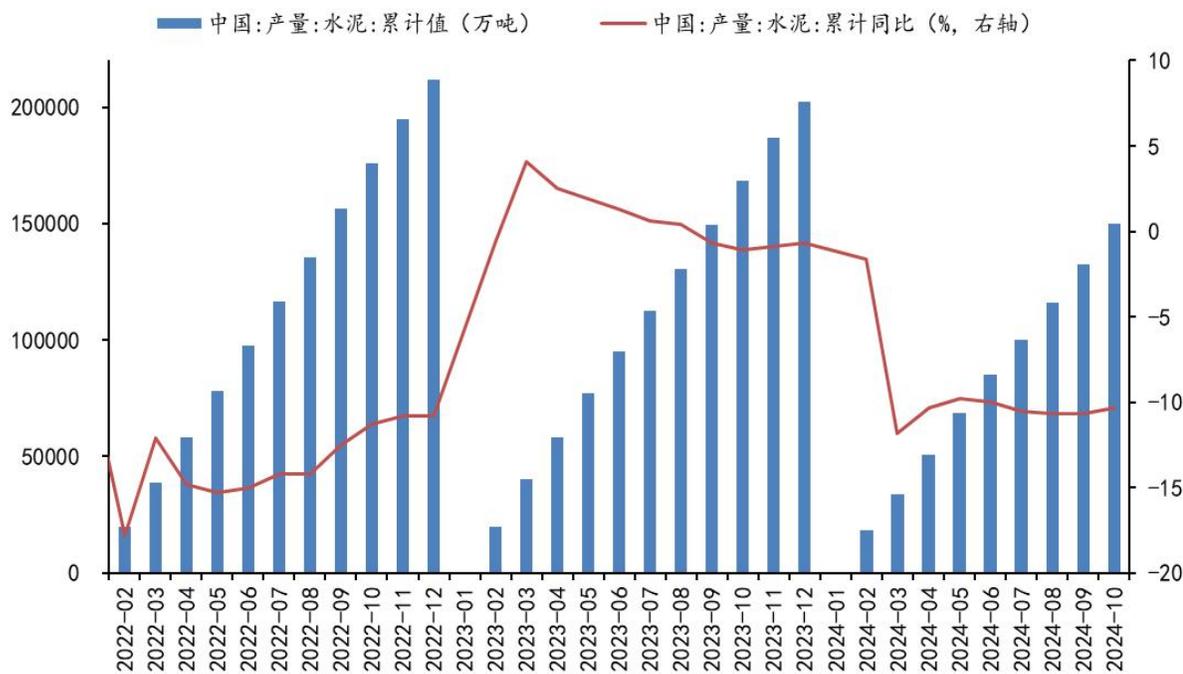


资料来源：Wind，华龙证券研究所

# 04 4.2 水泥需求：2024年水泥行业需求疲软

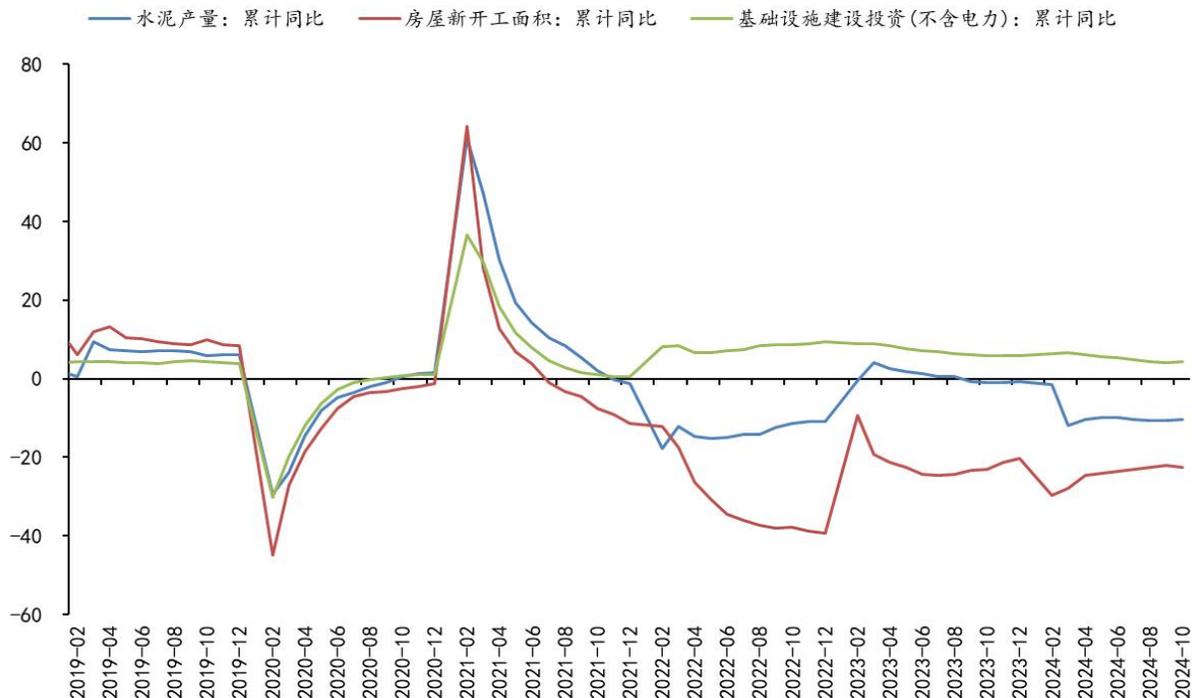
■ 从水泥需求端来看，水泥需求与狭义基建投资增速密切相关，同时也受到地产端房屋新开工的影响。2022年年初以来，受地产新开工面积同比下滑影响，水泥产量也同比有所下降。从2024年情况来看，1-10月狭义基建投资同比增速为4.3%，而房屋新开工面积同比下滑22.6%，1-10月水泥产量同比下滑10.3%。基建和房地产是水泥的主要需求来源，分别占水泥需求的30%-40%、25%-35%，2024年房地产市场的持续下行拖累水泥需求，而基建投资增速呈下滑趋势，导致水泥行业需求疲软。

图26：水泥累计产量及同比



资料来源：Wind，华龙证券研究所

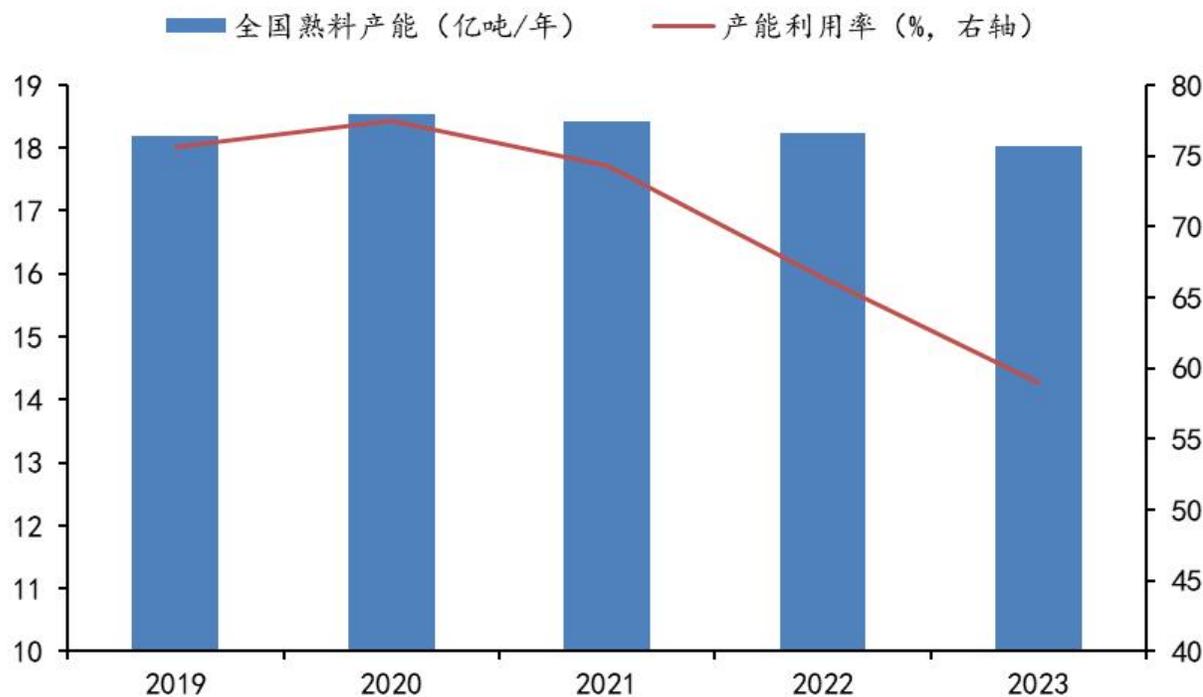
图27：房屋新开工面积、狭义基建投资和水泥产量增速的变化关系 (%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

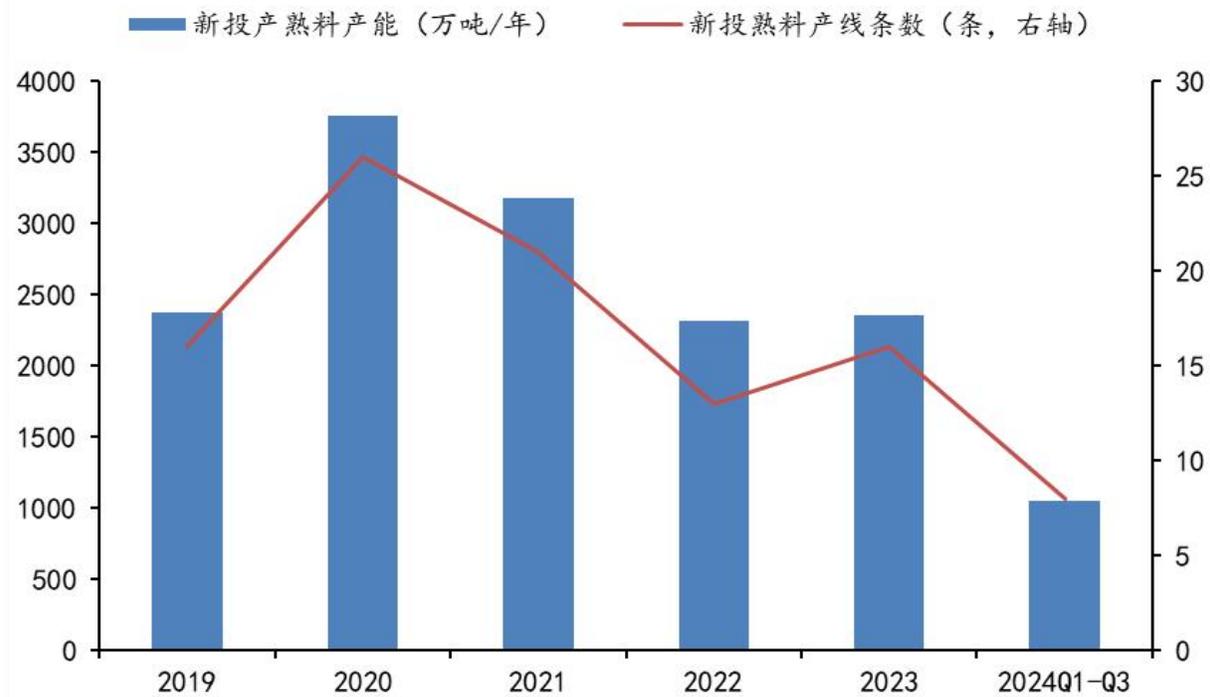
- 水泥供给呈下降趋势，实际产能有望得到限制。从近几年全国熟料产能来看，我国水泥熟料供给呈下降趋势。2020年以来我国熟料产能维持在18亿吨/年的水平且呈逐年减少的状态，且产能利用率在逐年下行，2023年我国熟料产能利用率为59%，较2020年减少18.5%。从2024年情况来看，2024年前三季度全国共投产水泥熟料生产线8条，合计实际熟料产能1052万吨，与2023年同期相比下降50%左右，投产进度放缓，同时自10月份以来，错峰限产力度加大，水泥行业实际产能有望得到限制。

图28：全国熟料产能及产能利用率



资料来源：中国水泥协会，水泥网，数字水泥网，华龙证券研究所

图29：全国熟料新投产线变化情况

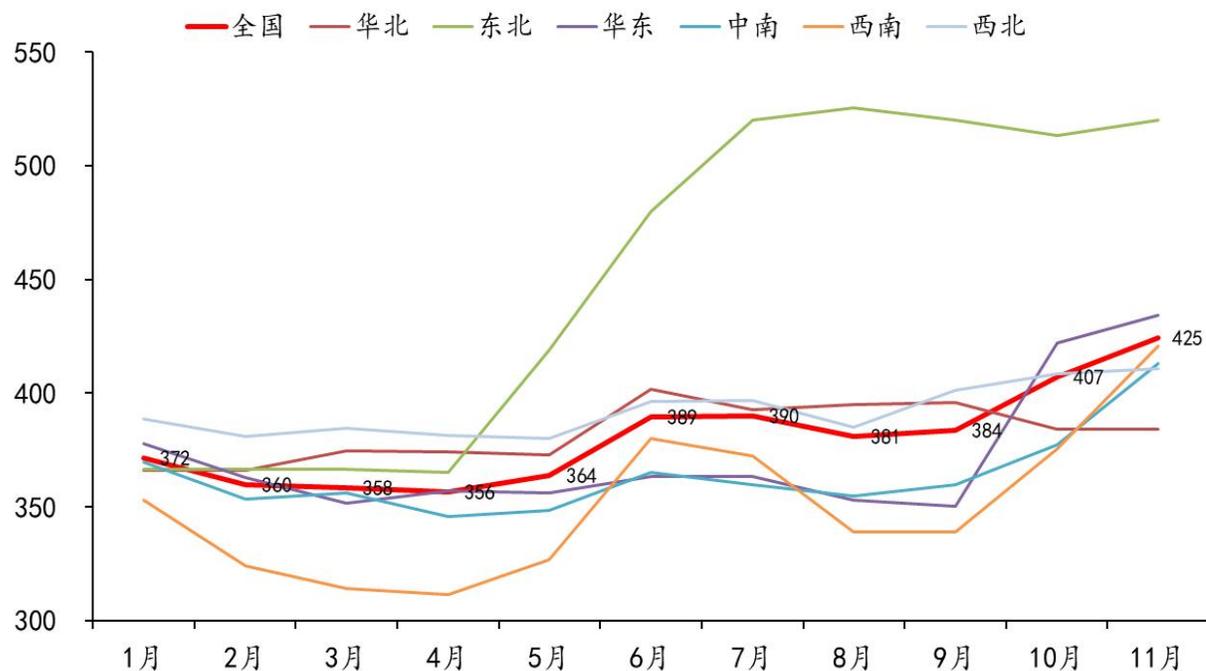


资料来源：水泥网，数字水泥网，华龙证券研究所

# 04 4.2 水泥价格：价格持续回升，行业盈利能力有望改善

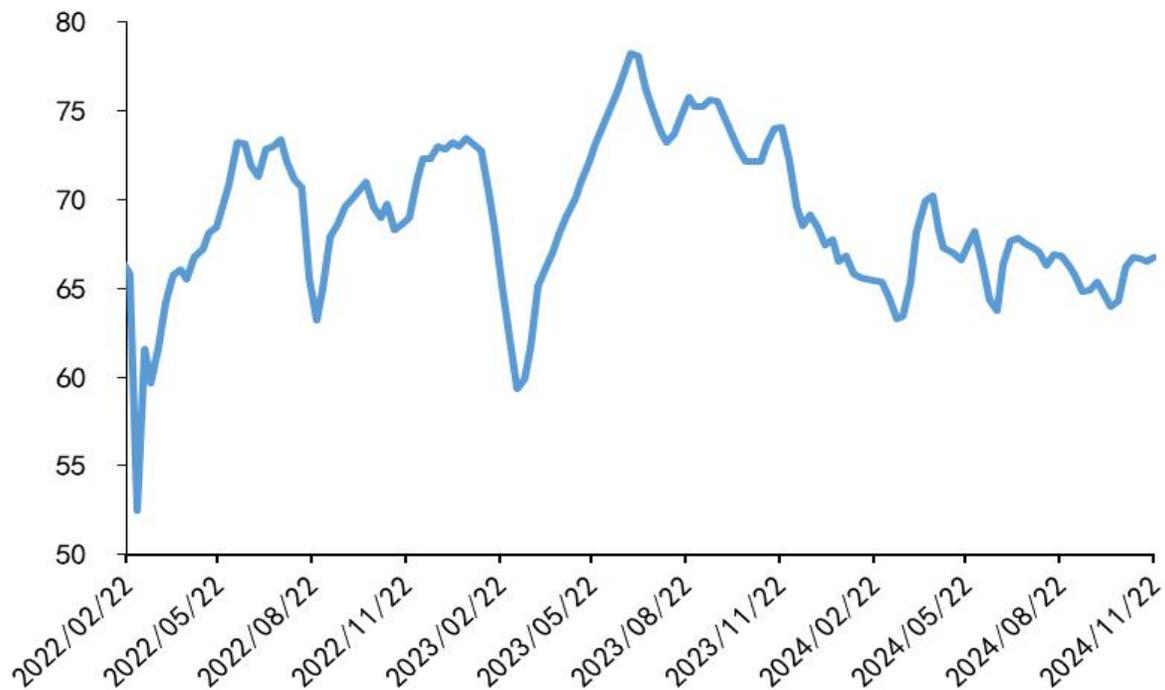
■ 10、11月水泥价格延续涨势，行业盈利能力有望改善。2024年前三季度，受地产投资持续探底、基建投资放缓等影响，水泥需求延续下滑态势，供需矛盾持续加剧，水泥价格低位震荡回升；10月份，专项债基本发行完毕，资金状况继续好转，下游施工有所加快，加之企业自律意识增强，错峰限产力度较大，叠加宏观和地产政策利好提振，全国水泥价格持续上涨；11月，受南方地区水泥价格上涨推动，全国水泥价格延续涨势。截至11月22日，11月全国水泥均价为425元/吨，较9月上涨41元/吨，全国水泥库容比为66.75%，同比下降7.3%。

图30：全国水泥价格变化情况



资料来源：数字水泥网，华龙证券研究所

图31：全国水泥库容比情况 (%)



资料来源：数字水泥网，华龙证券研究所

## 04 4.2 水泥：供给侧改革力度加大，行业供需格局有望改善

- **供给侧改革力度加大：**（1）《水泥行业节能降碳专项行动计划》：国家发展改革委等五部门印发《水泥行业节能降碳专项行动计划》，要求水泥行业到2025年底，水泥熟料产能控制在18亿吨左右，能效标杆水平以上产能占比达到30%，能效基准水平以下产能完成技术改造或淘汰退出，水泥熟料单位产品综合能耗比2020年降低3.7%。其中16%的水泥产能能效尚未达到基准水平，据中国水泥网数据显示，截至2023年底，全国水泥熟料产能共计18.03亿吨，按此计算，也就是说还有**2.88亿吨**产能能效尚未达到基准水平。（2）GB175-2023《通用硅酸盐水泥》新标准：水泥新国标于2024年6月1日起执行，新国标不仅对水泥的强度、细度及组分提出了更为严格和细致的要求，还规范了混合材的使用种类，水泥生产标准再度提高，水泥生产成本也相应提高。
- **投资建议：**中长期来看，水泥行业供给侧改革力度加大，行业供需格局有望改善；短期来看，目前行业错峰生产力度加大，行业实际产能受限，水泥价格持续上涨，有望带动行业盈利能力提升，关注高盈利能力的龙头企业：**海螺水泥、上峰水泥、华新水泥。**

表6：水泥行业新国标主要变化及内容

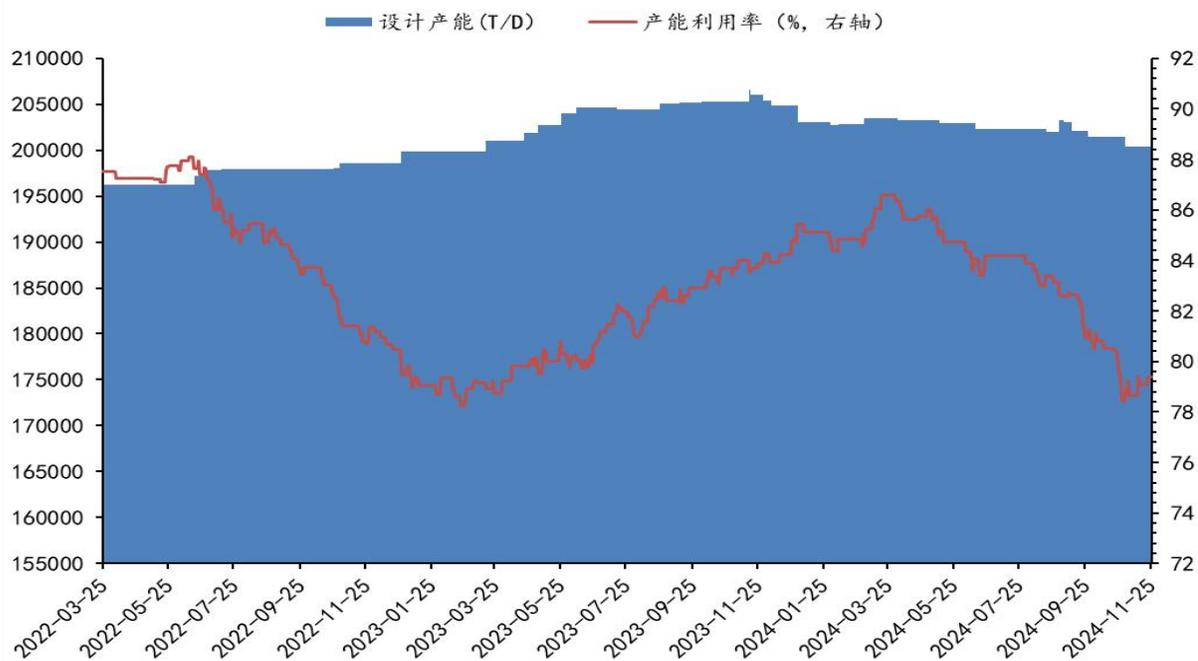
主要变化	主要内容
水泥组分	1. P.042.5水泥：新标准要求熟料+石膏组分配比不低于80%，石膏用量一般5%左右，熟料使用量就要不低于75%。2. P.F32.5、P.P32.5水泥：新标准要求熟料+石膏配比不低于60%。
组分中的成分	以前部分地区使用的钢渣、锰渣，锂渣等廉价混合材资源不允许使用，必须更换为新国标允许使用的矿粉（矿渣）、粉煤灰、火山灰、石灰石等混合材。
水泥三天强度	eg: P.F32.5、P.P32.5等级水泥三天强度从10MPa提高12MPa。
水泥的细度	对普通硅酸盐水泥、矿渣硅酸盐水泥、粉煤灰硅酸盐水泥、火山灰质硅酸盐水泥、复合硅酸盐水泥的细度以45 μm方孔筛筛余表示，应不低于5%。

资料来源：中国水泥网，华龙证券研究所

# 04 4.3 玻璃供需：供给减少需求回升，供需格局有望改善

- **供给：**2024年年初以来，我国浮法玻璃供给呈下降趋势。截至2024年11月25日，我国浮法玻璃设计产能为20.04万T/D，较年初产能减少2720T/D；产能利用率为79.39%，较年初下滑6.02个百分点。
- **需求：**2024年浮法玻璃需求整体呈底部震荡回升趋势。从玻璃深加工企业订单来看，2024年浮法玻璃需求较2023年下滑明显，2024年年初以来，玻璃深加工企业订单天数整体呈底部震荡回升趋势，截至2024年11月15日，玻璃深加工企业订单天数13天，同比下滑40.09%。
- 在一系列地产利好政策刺激下，地产竣工数据边际改善，有望推动玻璃需求回升，在供给下行的趋势下，行业供需格局有望改善。

图32：浮法玻璃设计产能及产能利用率



资料来源：钢联数据，华龙证券研究所

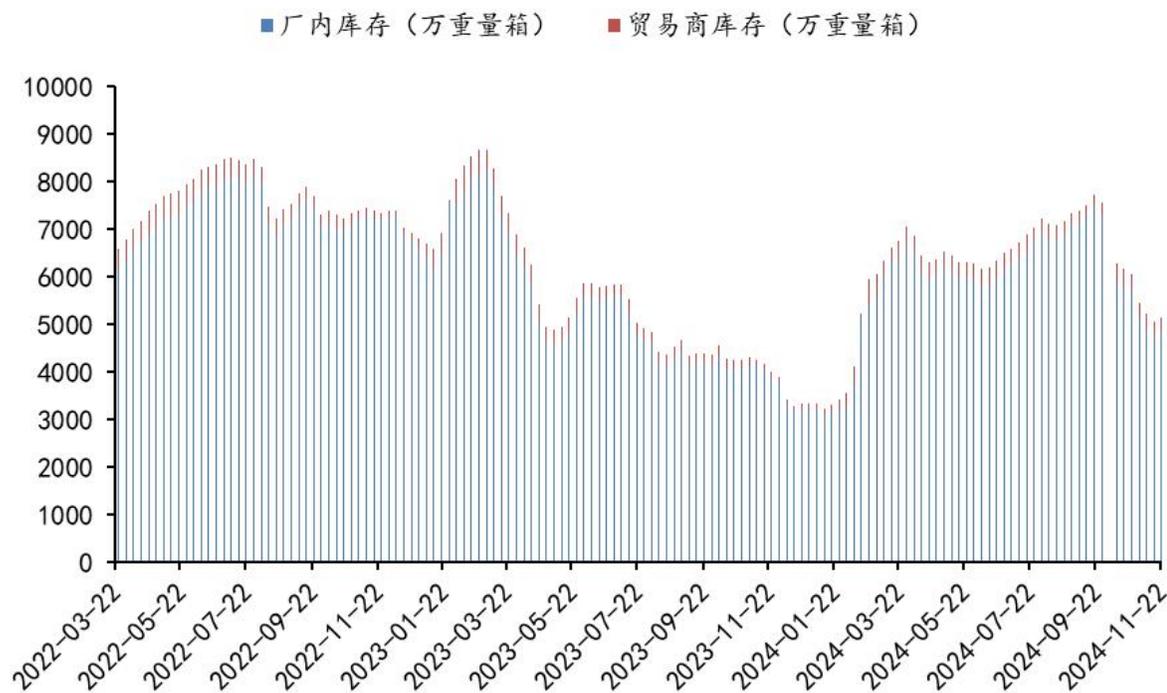
图33：玻璃深加工企业订单天数（天）



资料来源：钢联数据，华龙证券研究所

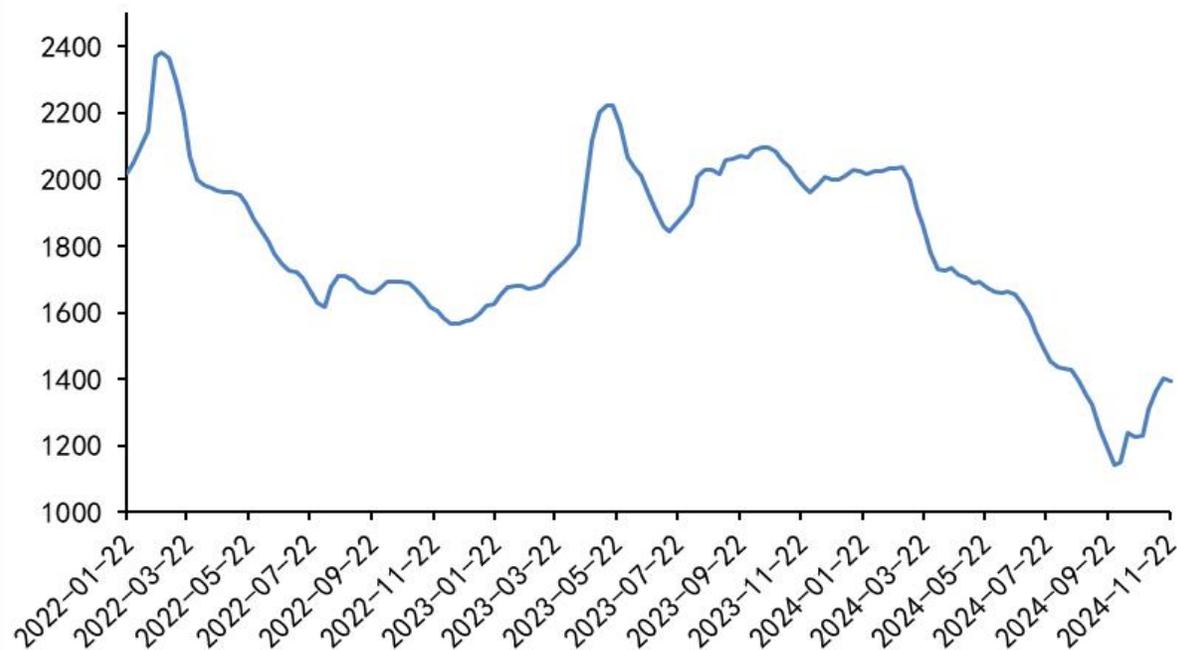
- 库存去化见成效，玻璃价格持续下行后触底反弹。2024年前三季度玻璃行业库存整体呈增长态势，主要是由于行业需求下滑明显，供需矛盾加剧导致库存增长价格持续下行，浮法玻璃价格自年初的2013.25元/吨的价格下降至9月末的1143.33元/吨。国庆节后，浮法玻璃下游进入赶工期阶段，需求上升，同时叠加浮法玻璃产能持续下降，行业供需格局得以改善，玻璃库存去化见成效，价格触底反弹。截至11月22日，浮法玻璃厂内库存及贸易商库存分别为4842.6万重量箱和304万重量箱，浮法玻璃价格为1393.8元/吨，较9月末上涨21.91%。

图34：浮法玻璃库存情况



资料来源：钢联数据，华龙证券研究所

图35：浮法玻璃价格走势（元/吨）

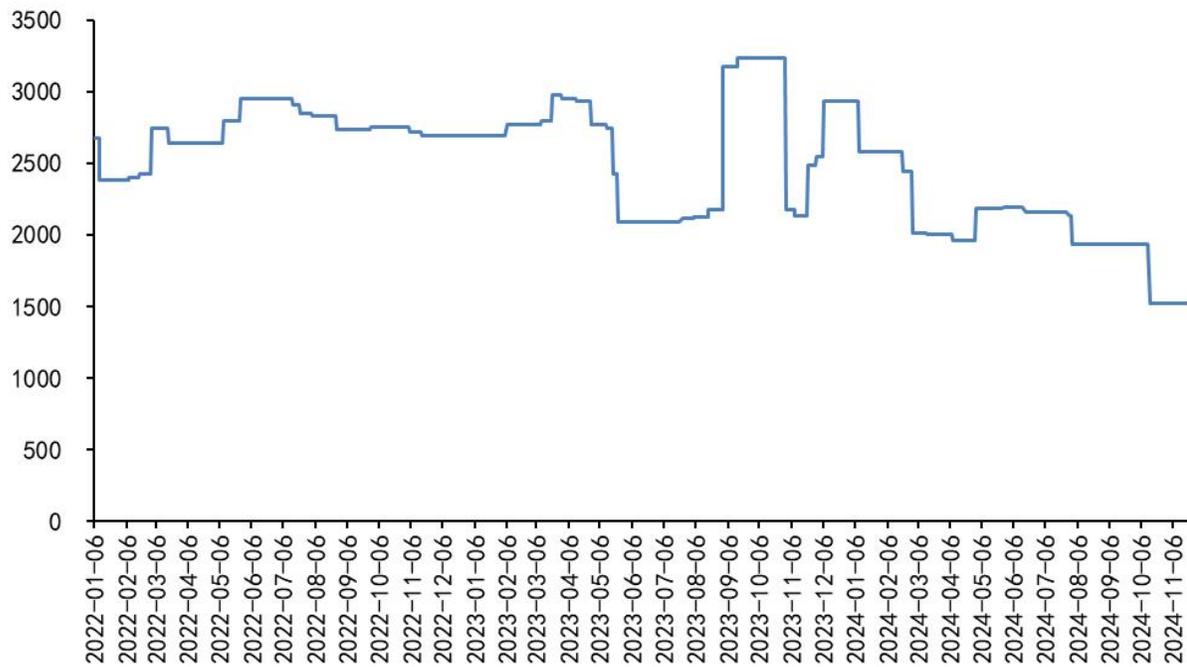


资料来源：钢联数据，华龙证券研究所

# 04 4.3 玻璃利润：行业供需格局改善，盈利能力回升

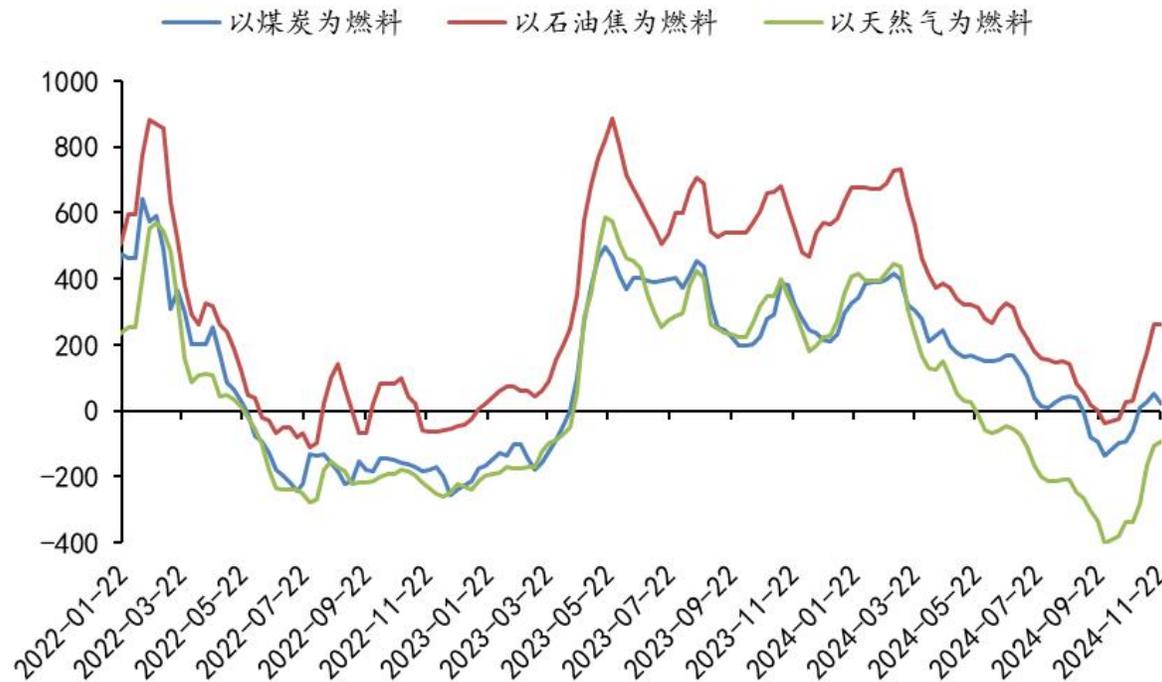
- 行业供需格局改善，盈利能力回升。价格持续下行背景下，行业在2024年9月末整体陷入亏损。进入4季度，行业供需格局改善，浮法玻璃价格持续回升，纯碱价格持续下行，行业盈利能力得以提升，截至11月22日，以煤炭为燃料的浮法玻璃毛利为19.94元/吨，以石油焦为燃料的浮法玻璃毛利为260.99元/吨，以天然气为燃料的浮法玻璃毛利为-93.29元/吨。
- 展望2025年，一系列地产利好政策有望带动房地产市场回暖，进而推动玻璃需求改善，同时行业利润底部运行，供给有望维持低位或下行态势，行业盈利能力有望改善，建议关注旗滨集团、金晶科技。

图36：纯碱价格走势（元/吨）



资料来源：Wind，华龙证券研究所

图37：浮法玻璃利润走势（元/吨）

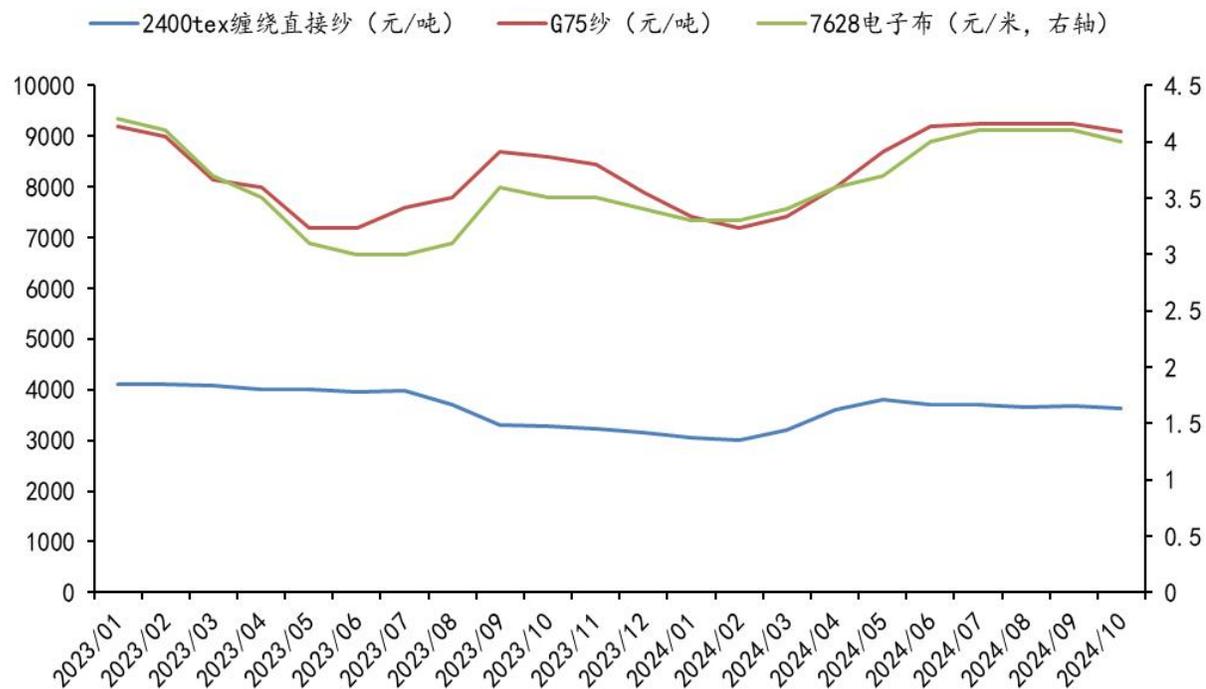


资料来源：钢联数据，华龙证券研究所

# 04 4.4 玻纤：复价后价格回升，行业盈利能力改善

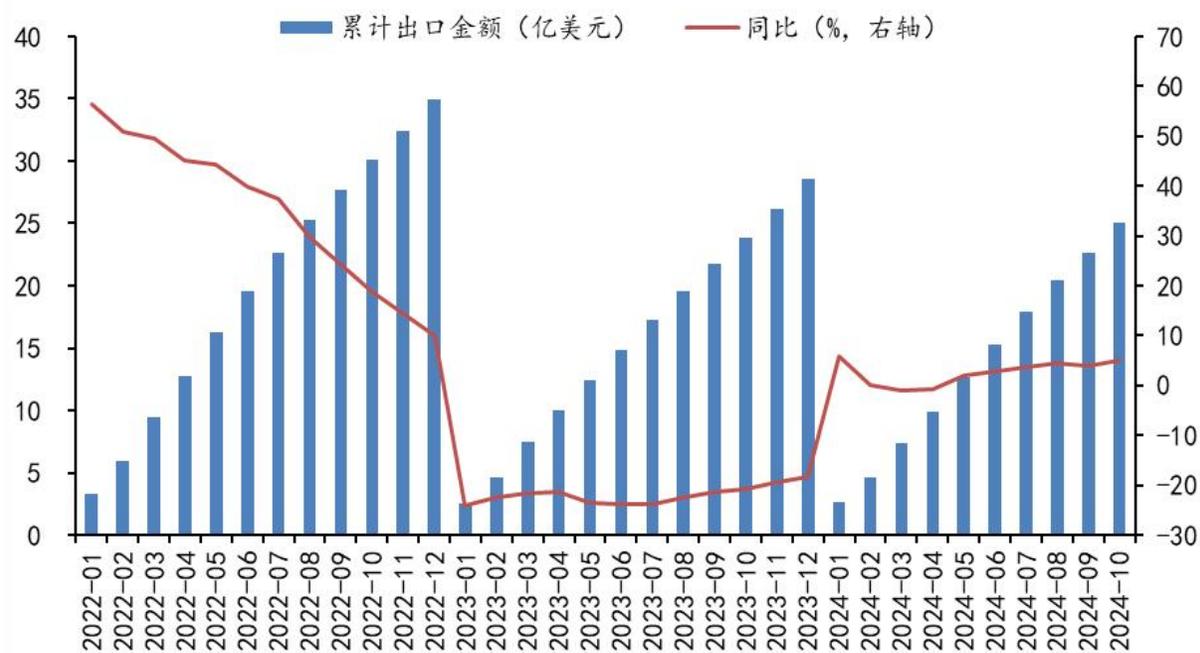
■ 复价后价格回升，行业盈利能力改善。自2024年3月以来，多家头部企业接连发布调价函，玻璃纤维价格企稳反弹。从海外需求来看，得益于产品复价带来整体预期的转变以及需求回暖，玻纤及制品出口金额同比实现增长。截至2024年10月，2400tex缠绕直接纱价格为3630元/吨，较3月价格上涨430元/吨；G75纱价格为9100元/吨，较3月价格上涨1680元/吨；7628电子布价格为4元/米，较3月价格上涨0.6元/米。

### 图38：部分玻纤及制品价格走势



资料来源：玻纤情报网，华龙证券研究所

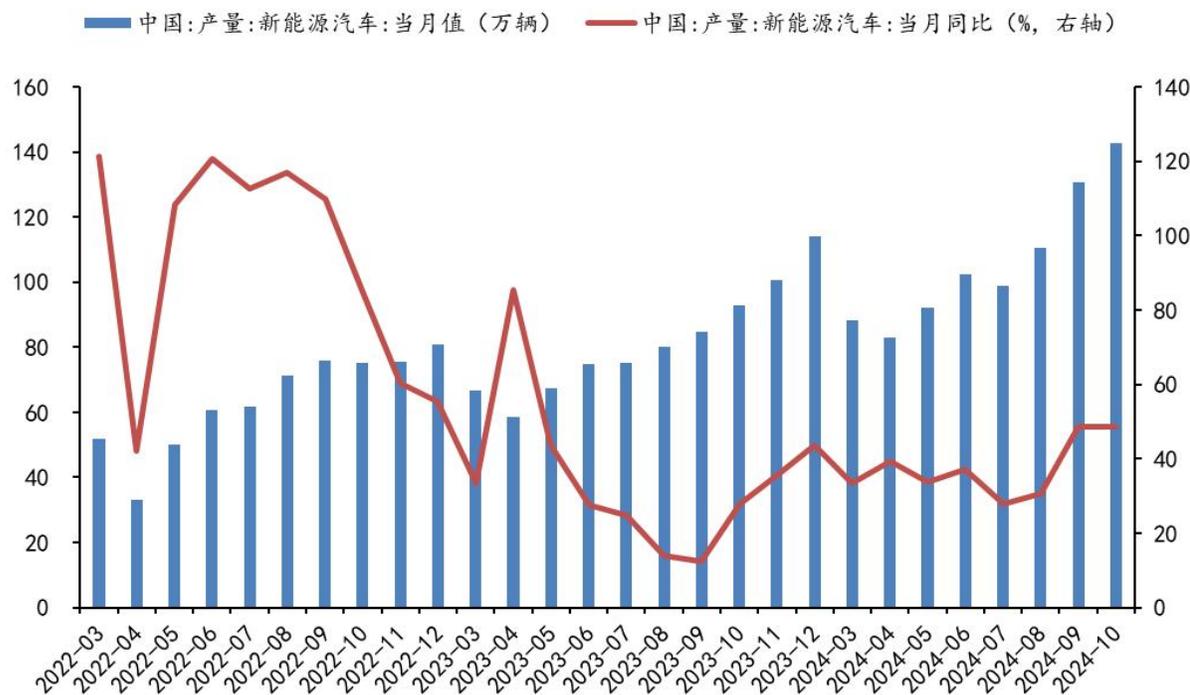
### 图39：玻纤及制品出口情况



资料来源：Wind，华龙证券研究所

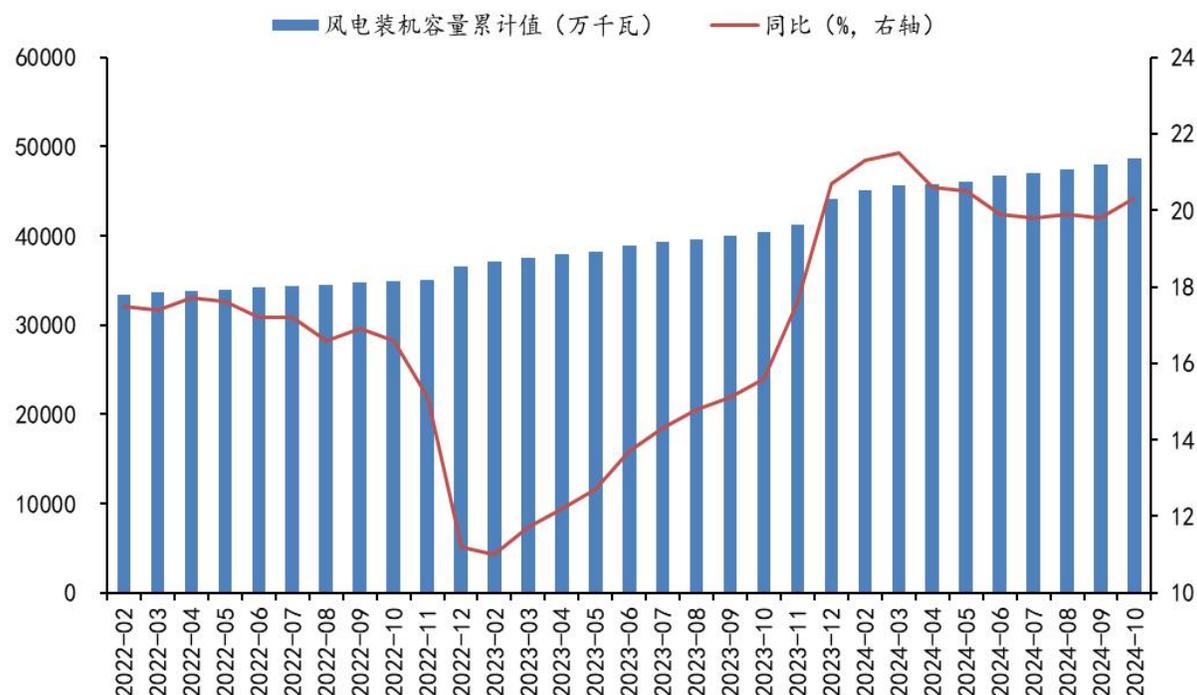
■ 中高端领域玻纤需求持续增长，有望带动行业盈利改善。2024年年初以来，玻纤下游需求持续恢复，尤其在汽车、家电、风电等中高端领域增长较好。汽车端，2024年10月，我国新能源汽车产量为142.8万辆，同比增长48.6%；风电端，2024年1-10月，我国风电装机容量为4.86亿千瓦，同比增长20.3%，新能源汽车及风电装机的增长有望带动中高端领域玻纤需求提升，关注需求改善带来的行业盈利能力提升，个股关注中国巨石、中材科技。

图40：我国新能源汽车产量情况



资料来源：Wind，华龙证券研究所

图41：我国风电装机情况



资料来源：Wind，华龙证券研究所

# 目录

1

建材行业前三季度整体业绩承压

2

地产政策持续向好，有望带动建材需求改善

3

2024年基建进度偏缓，化债有望增动能

4

关注利好政策推动及供需格局改善两条主线

5

总结及风险提示

# 总结

- **回顾：**2024年前三季度，受房地产市场持续下行影响，主要建材产品需求疲软，2024年前三季度整体业绩承压。
- **地产利好政策频发，有望带动房地产市场边际改善：**2024年年初以来，地产利好政策频发，主要从供给端和需求端两个方向发力，有望带动房地产市场边际改善。
- **2024年基建项目进度偏缓，化债“组合拳”有望为基建增动能：**2024年基建项目进度偏缓，2024年11月8日，“6+4+2”万亿元地方化债政策“三箭齐发”，地方化债压力将大大减轻，有望加快基建项目建设进程。
- **建议关注两条主线：**（1）地产、基建利好政策带动相关建材产品需求改善，估值回升，建议关注消费建材、水泥、玻璃行业；（2）关注供需格局改善行业，如水泥、玻璃、玻纤行业。**维持建材行业“推荐”评级。**
- **消费建材：**近年来主要消费建材上市公司积极进行渠道变革并开始拓展新业务，同时大部分公司也开始探索出海业务，开辟业务增长新路径。同时一系列地产利好政策出台，有望带动相关消费建材需求释放，建议关注需求释放及盈利改善标的：**伟星新材（002372.SZ）、北新建材（000786.SZ）、三棵树（603737.SH）、亚士创能（603378.SH）、东方雨虹（002271.SZ）、坚朗五金（002791.SZ）。**
- **水泥：**中长期来看，水泥行业供给侧改革力度加大，行业供需格局有望改善；短期来看，目前行业错峰生产力度加大，行业实际产能受限，水泥价格持续上涨，有望带动行业盈利能力提升，**关注高盈利能力的龙头企业：华新水泥（600801.SH）、海螺水泥（600585.SH）、上峰水泥（000672.SZ）。**
- **玻璃：**一系列地产利好政策有望带动房地产市场回暖，进而推动玻璃需求改善，同时行业利润底部运行，供给有望维持低位或下行态势，行业盈利能力有望改善，**建议关注旗滨集团（601636.SH）、金晶科技（600586.SH）。**
- **玻纤：**汽车、家电、风电等中高端领域玻纤需求持续增长，有望带动行业盈利能力改善，**个股关注中国巨石（600176.SH）、中材科技（002080.SZ）。**

- **宏观环境出现不利变化：**宏观经济增长为建材下游行业发展的基础，宏观经济动力不足将影响建材下游领域需求。
- **所引用数据来源发布错误数据：**本报告数据来源于公开或已购买数据库，若这些来源所发布数据出现错误，将可能对分析结果造成影响。
- **基建项目建设进度不及预期：**基建项目建设进度会影响到建材行业中如水泥、防水行业的需求，如基建项目建设进度不及预期，会影响到这些行业的需求。
- **市场需求不及预期：**建材行业是典型的周期性行业，产品价格由市场供需决定，如需求不及预期，会导致产品价格下滑，影响行业盈利水平。
- **重点关注公司业绩不达预期：**重点关注公司业绩会受到各种因素影响，如果业绩不达预期，会使得公司股价受到影响。
- **房地产宽松政策不及预期：**房地产是建材行业主要的需求领域，如果房地产宽松政策不及预期，会影响建材行业需求。

## 分析师声明:

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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

## 投资评级说明:

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 5%至 10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深 300 指数涨跌幅在-5%至 5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数

## 免责声明:

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，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。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、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。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

## 版权声明:

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。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制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。

## 华龙证券研究所

### 北京

地址：北京市东城区安定门外大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层  
邮编：100033

### 兰州

地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼  
邮编：730030  
电话：0931-4635761

### 上海

地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼  
邮编：200000

### 深圳

地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层  
邮编：518046