

# 建筑材料

## 行业进入政策窗口期，关注建材机会

### 行情回顾

过去五个交易日（1202-1206）沪深300涨1.44%，建材（中信）涨2.67%，除陶瓷和其他装饰材料板块，其他板块均取得正收益。个股中，四方达（+52.2%），山东玻纤（+43.3%），雅博股份（+28.7%），纳川股份（+23.1%），垒知集团（+15.8%），涨幅居前。上周我们重点推荐组合的表现：海螺水泥（+0.7%）、西部水泥（+7.2%）、华润建材科技（-3.4%）、塔牌集团（+1.0%）、上峰水泥（+2.2%）、三棵树（-5.5%）、兔宝宝（-2.2%）。

### 行业进入政策窗口期，关注建材机会

据Wind，1130-1206一周，30个大中城市商品房销售面积311.26万平米，同比+22.51%，已连续六周同比正增，环比-6.46%。近日，中共中央办公厅、国务院办公厅发布了《关于推进新型城市基础设施建设打造韧性城市的意见》，意见提出到2027年，新型城市基础设施建设取得明显进展，对韧性城市建设的支撑作用不断增强，形成一批可复制可推广的经验做法。到2030年，新型城市基础设施建设取得显著成效，推动建成一批高水平韧性城市，城市安全韧性持续提升，城市运行更安全、更有序、更智慧、更高效。

11月重点30城单月销售面积同比实现20%增长，12月首周继续延续增长趋势，政策拉动效果在持续显现，销售好转有望带动新建端逐渐企稳。我们认为当前建材景气度仍处于左侧，短期来看，进入季节性施工淡季，水泥出货率环比在持续下滑，基本面的波动可能会对市场造成冲击，但随着前端数据的好转，以及化债、收储等政策的持续推动，相对底部信号或已逐步临近。当前正处于政策窗口期，短期关注估值弹性大的消费建材板块，中长期来看，水泥等品种价格向上拐点已现，且供给侧政策的落地有望带来供给格局的实质性改善，25年水泥业绩向上弹性较优，建议关注华东、华南及出海水泥龙头。

### 本周重点推荐组合

海螺水泥、西部水泥、华新水泥、华润建材科技、上峰水泥、三棵树、兔宝宝

**风险提示：**基建、地产需求回落超预期，对水泥、玻璃价格涨价趋势造成影响；新材料品种下游景气度及自身成长性不及预期；地产产业链坏账减值损失超预期等。

### 证券研究报告

2024年12月08日

### 投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)  
上次评级 强于大市

### 作者

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

王涛 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110521010001  
wangtao@tfzq.com

王雯 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110521120005  
wangwena@tfzq.com

林晓龙 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110523050002  
linxiaolong@tfzq.com

### 行业走势图



资料来源：聚源数据

### 相关报告

- 《建筑材料-行业研究周报:如何看待此轮玻纤涨价》 2024-12-01
- 《建筑材料-行业研究周报:水泥供给侧优化预期增强，市值管理新政利好破净水泥龙头》 2024-11-24
- 《建筑材料-行业专题研究:并购潮再袭，建材盈利承压或加大并购动能，四条路径探标的》 2024-11-18

### 重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价(元) 2024-12-06	投资评级	EPS(元)				P/E			
				2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
600585.SH	海螺水泥	25.85	买入	1.97	1.81	2.18	2.61	13.12	14.28	11.86	9.90
02233.HK	西部水泥	1.63	买入	0.08	0.2	0.36	0.51	20.38	8.15	4.53	3.2
600801.SH	华新水泥	12.92	买入	1.33	1.05	1.31	1.55	9.71	12.30	9.86	8.34
01313.HK	华润建材科技	1.72	买入	0.09	0.12	0.18	0.22	19.11	14.33	9.56	7.82
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
603737.SH	三棵树	46.41	买入	0.33	1.24	1.59	1.91	140.64	37.43	29.19	24.30
002043.SZ	兔宝宝	11.78	买入	0.83	0.79	0.92	1.04	14.19	14.91	12.80	11.33

资料来源: Wind、天风证券研究所, 注: PE=收盘价/EPS

注: 西部水泥、华润建材科技收盘价、EPS 单位分别为港元、港元/股, 数据截至 2024/12/06

## 内容目录

核心观点.....	3
行情回顾.....	3
行业进入政策窗口期, 关注建材机会.....	3
建材重点子行业近期跟踪.....	4
传统建材龙头中长期价值显著, 新能源品种成长性有望持续兑现.....	5
风险提示.....	5

## 图表目录

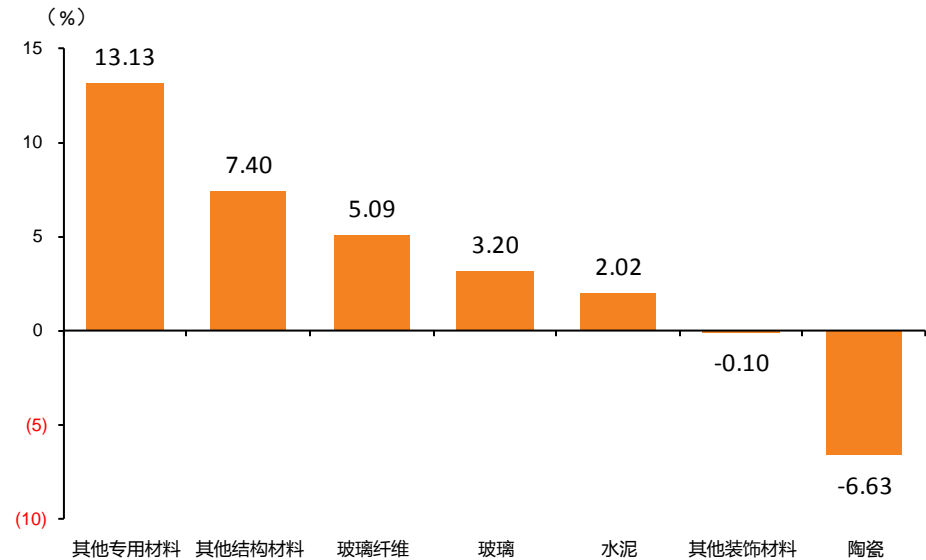
图 1: 中信建材三级子行业本周五个交易日 (1202-1206) 涨跌幅.....	3
表 1: 2023-2024 年对应时间 30 大中城市商品房销售面积对比 (万平方米).....	3

## 核心观点

### 行情回顾

过去五个交易日（1202-1206）沪深 300 涨 1.44%，建材（中信）涨 2.67%，除陶瓷和其他装饰材料板块，其他板块均取得正收益。个股中，四方达（+52.2%），山东玻纤（+43.3%），雅博股份（+28.7%），纳川股份（+23.1%），垒知集团（+15.8%），涨幅居前。上周我们重点推荐组合的表现：海螺水泥（+0.7%）、西部水泥（+7.2%）、华润建材科技（-3.4%）、塔牌集团（+1.0%）、上峰水泥（+2.2%）、三棵树（-5.5%）、兔宝宝（-2.2%）。

图 1：中信建材三级子行业本周五个交易日（1202-1206）涨跌幅



资料来源：Wind，天风证券研究所

### 行业进入政策窗口期，关注建材机会

据 Wind，1130-1206 一周，30 个大中城市商品房销售面积 311.26 万平米，同比+22.51%，已连续六周同比正增，环比-6.46%。近日，中共中央办公厅、国务院办公厅发布了《关于推进新型城市基础设施建设打造韧性城市的意见》，意见提出，到 2027 年，新型城市基础设施建设取得明显进展，对韧性城市建设的支撑作用不断增强，形成一批可复制可推广的经验做法。到 2030 年，新型城市基础设施建设取得显著成效，推动建成一批高水平韧性城市，城市安全韧性持续提升，城市运行更安全、更有序、更智慧、更高效。

表 1：2023-2024 年对应时间 30 大中城市商品房销售面积对比（万平方米）

	2024	2023	同比
0525-0531	230.89	369.87	-37.58%
0601-0607	175.81	236.66	-25.71%
0608-0614	162.59	267.28	-39.17%
0615-0621	217.95	297.72	-26.79%
0622-0628	314.83	308.79	1.96%
0629-0705	289.85	292.60	-0.94%
0706-0712	170.78	196.59	-13.13%
0713-0719	161.37	185.23	-12.88%
0720-0726	160.86	246.01	-34.61%

0727-0802	200.85	247.50	-18.85%
0803-0809	145.40	175.54	-17.17%
0810-0816	139.10	177.26	-21.53%
0817-0823	177.15	204.95	-13.57%
0824-0830	162.86	271.42	-40.00%
0831-0906	143.74	228.80	-37.18%
0907-0913	126.04	184.86	-31.82%
0914-0920	106.63	243.93	-54.80%
0921-0927	187.93	329.56	-42.97%
0928-1004	165.17	151.51	9.01%
1005-1011	141.31	190.66	-25.88%
1012-1018	273.78	249.74	9.62%
1019-1025	252.05	293.76	-14.20%
1026-1101	336.33	323.95	3.82%
1102-1108	235.12	188.73	24.58%
1109-1115	239.31	197.44	21.21%
1116-1122	258.38	238.45	8.36%
1123-1129	331.32	240.70	37.65%
1130-1206	311.26	254.06	22.51%

资料来源：Wind、天风证券研究所

11月重点30城单月销售面积同比实现20%增长，12月首周继续延续增长趋势，政策拉动效果在持续显现，销售好转有望带动新建端逐渐企稳。我们认为当前建材景气度仍处于左侧，短期来看，进入季节性施工淡季，水泥出货率环比在持续下滑，基本面的波动可能会对市场造成冲击，但随着前端数据的好转，以及化债、收储等政策的持续推动，相对底部信号或已逐步临近。当前正处于政策窗口期，短期关注估值弹性大的消费建材板块，中长期来看，水泥等品种价格向上拐点已现，且供给侧政策的落地有望带来供给格局的实质性改善，25年水泥业绩向上弹性较优，建议关注华东、华南及出海水泥龙头。

### 建材重点子行业近期跟踪

**水泥：**本周全国水泥市场价格环比下滑0.7%。价格回落区域主要有上海、湖北、湖南、广东和四川，幅度20-30元/吨；价格上涨区域为海南省，幅度20元/吨；12月初，国内水泥市场需求继续减弱，全国重点地区企业出货率环比下滑约1个百分点。价格方面，年底临近，部分地区企业急于增加出货量，水泥价格呈现震荡下行走势；鉴于珠三角、长三角地区主导企业仍在积极沟通复价，力争保持价格稳定，预计后期价格继续呈现震荡调整走势。（数据来源：数字水泥网）

**玻璃：**1) 光伏玻璃：本周2.0mm镀膜面板主流订单价格11.5-12元/平方米左右，环比上涨2.17%，3.2mm镀膜主流订单价格19-19.5元/平方米左右，环比下滑1.28%。近期下游组件厂家开工率有不同程度下降，且多数备货意愿不高，按需采购为主，需求端支撑较前期转弱。本周样本库存天数约35.54天，环比下降2.35%，日熔量合计94890吨/日，环比持平，预计市场整体交投平稳，新价跟进仍需观察。2) 浮法玻璃：本周国内浮法玻璃均价1418.60元/吨，较上周均价下跌14.67元/吨，跌幅1.02%，环比跌幅收窄。本周国内浮法玻璃市场刚需存一定支撑，交投氛围尚可。库存总量4272万重量箱，较上周四库存下降116万重量箱，降幅2.64%，库存天数约22.21天，较上周四减少0.60天。日熔量共计159065吨，较上周持平。周内产线改产1条线。后期看，局部个别产线存放水计划，产能存缩减预期，但对其他市场影响较小。加工厂储备订单一般，且后期中下游回款压力加大，

预期刚需受到一定影响。浮法厂去库需求偏强，不排除让利刺激出货可能。预计下周均价在 1400 元/吨附近。（数据来源：卓创资讯）

**玻纤：**1) 无碱粗纱：本周国内无碱粗纱市场各池窑厂价格整体走高，近期多数厂报价提涨 100-300 元/吨不等，截至 12 月 5 日，国内 2400tex 无碱缠绕直接纱主流成交价涨至 3500-3600 元/吨不等，全国企业报价均价在 3712.50 元/吨，主流含税送到，较上周均价上涨 2.91%，同比上涨 14.42%，较上一周同比增幅扩大 3.94 个百分点。本周国内池窑厂产能无变动，产量局部略有增量。截至 12 月 5 日，国内池窑厂在产产线条数共计 107 条，在产产能 782.8 万吨/年，较上周产能基本持平，同比涨幅达 15.03%。近期无碱粗纱市场传统玻璃钢需求有所回落，但热塑及风电订单支撑仍延续。各厂报价有所提涨，然新价落实情况一般下，短期各厂暂持稳价观望态度。新价后续成交及落实情况尚需跟进。2) 电子纱：7628 电子布多数厂报价维稳，局部成交存小幅灵活空间，当前报价维持 3.8-4.0 元/米不等，成交按量可谈。电子纱下游需求支撑仍有限，短期下游 CCL 订单增量整体有限，供应短期逐步增加，中下游按需采购仍是主流。电子纱市场短期需求支撑乏力下，电子纱池窑厂调价意向不大，短期暂稳维持，局部成交或存灵活空间。（数据来源：卓创资讯）

## 传统建材龙头中长期价值显著，新能源品种成长性有望持续兑现

**重点推荐：**海螺水泥、西部水泥、华新水泥、华润建材科技、上峰水泥、三棵树、兔宝宝

我们认为当前时点传统建材行业景气已处于接近周期底部区间，新能源等高景气下游相关的新材料品种有望持续兑现成长性：1) 水泥有望受益于后续基建和地产需求改善预期，中长期看，供给格局有望持续优化，推荐**西部水泥、塔牌集团、西藏天路、华新水泥**；2) 消费建材 22 年受地产景气度、资金链，以及大宗商品价格持续上行带来的成本压力影响，当前上述因素有望逐步改善，地产政策改善趋势明确，23 年起基本面或已逐渐企稳。中长期看，龙头公司已经开启渠道变革，规模效应有望使得行业集中度持续提升，消费建材仍然是建材板块中长期优选赛道。近期地产优化政策密集发布，我们认为地产商资金压力缓解有利于建材企业资产负债表改善，当前应收账款较高的企业改善空间更大，推荐**坚朗五金、三棵树、蒙娜丽莎、亚士创能、东方雨虹**等；3) 新型玻璃、碳纤维等新材料面临下游需求高景气和国产替代机遇，龙头公司拥有高技术壁垒，有望迎来快速成长期，推荐**金晶科技、亚玛顿、中复神鹰（与化工联合覆盖）、山东药玻（与医药联合覆盖）、凯盛科技（与电子联合覆盖）、时代新材（与电新联合覆盖）**；4) 当前玻璃龙头市值已处于历史较低水平，随着行业冷修提速，行业基本面或逐步筑底，光伏玻璃有望受益产业链景气度回暖，而电子玻璃有望受益国产替代和折叠屏等新品放量。推荐**旗滨集团、信义玻璃、福莱特（与电新联合覆盖）**等。5) 塑料管道板块下游兼具基建和地产，基建端有望受益市政管网投资升温，地产端与消费建材回暖逻辑相似，推荐**中国联塑、东宏股份、公元股份**；6) 玻纤当前价格处于相对低位，后续风电等需求启动有望带动行业去库涨价，推荐**中国巨石、长海股份（与化工联合覆盖）、中材科技、宏和科技**等。

## 风险提示

**基建、地产需求回落超预期，对水泥、玻璃价格上涨趋势造成影响：**水泥、玻璃价格的变动主要受地产和基建需求影响，进而与宏观经济环境、资金到位情况等因素相关，当前水泥及玻璃价格变动体现了较好的景气度，但若后续因天气、疫情、政策等原因导致基建、地产开工工持续性不及预期，可能导致水泥和玻璃价格上涨持续性不及预期。

**新材料品种下游景气度及自身成长性不及预期：**新材料品种的估值中可能包含了对其下游及自身成长性的较高预期，但新技术的运用及市场放量具有较大不确定性，若成长性不及预期，则可能无法支撑其估值。

**地产产业链坏账减值损失超预期：**尽管 2022 年以来，地产链的消费建材等类型公司均对风险客户应收账款进行了大额减值计提，但若后续地产景气度仍无好转，不能排除部分此前低风险客户也变为高风险客户，进而使得减值计提超预期的可能。

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com