



政策有望继续发力，供需结构逐步优化

——11月动态报告

2024年12月09日

- 11月建材工业景气指数企稳恢复，价格继续上升。**11月建筑材料工业景气指数（MPI）为102.4点，环比10月回升2.1点，同比上升0.5点，处于景气区间，11月份国内市场需求稳中有增，出口贸易保持增长，产品价格继续提涨，行业整体企稳恢复。
- 水泥：价格继续推涨，北方地区进入冬季错峰阶段。**11月天气逐渐转冷，下游市场需求略有回落，北方大部分省份已进入冬季错峰停窑阶段，且停窑率都在80%以上，行业供需改善背景下，水泥企业继续推涨水泥价格。市场进入季节性淡季，需求将显著下滑，对价格支撑作用偏弱，但供应收缩对价格有一定支撑，预计全国水泥价格呈稳中趋弱运行。
- 消费建材：零售端环比继续改善。**10月单月建筑及装潢材料类零售额同比下降5.8%，环比增长4.9%，近期随着商品房销售的企稳，消费建材需求环比有所改善。后续随着政策进一步推进，存量房市场及旧房改造需求有望加速释放，带动消费建材需求进一步恢复；此外，龙头企业近年加速渠道下沉及零售业务布局，市占率不断提升。
- 玻璃纤维：粗纱价格月末小幅回涨，电子纱价格暂稳。**11月风电纱、热塑纱需求表现稳定，但传统建筑建材领域需求仍承压，导致粗纱整体需求表现一般；月内有复产及新点火产线，年在产产能有所增加；临近月末，玻纤企业对粗纱及制品发布复价通知，新价落地尚需时间，但短期对需求及价格有一定带动作用。电子纱终端新增订单释放有限，以前期订单按需采购为主，行业整体供需变动不大，11月价格暂稳，预计后续价格延续稳定走势。
- 浮法玻璃：年底赶工继续支撑市场刚需，企业库存改善。**11月赶工支撑浮法玻璃终端需求，但中下游以消化前期库存为主，采购积极性下降。在行业供需矛盾仍存背景下，产能同比较明显缩减，浮法玻璃企业库存压力改善。企业推涨意愿较强，11月浮法玻璃价格小幅上涨。后续赶工需求将继续支撑市场刚需，但因个别大厂库存偏高，预计对价格难以形成较强支撑，后续价格将保持稳定运行。
- 11月水泥、玻璃行业产能置换新规实施，行业供给加速优化。**工信部印发的《水泥玻璃行业产能置换实施办法（2024年本）》已于2024年11月1日开始实施，水泥熟料及平板玻璃产能置换要求进一步趋严，行业总供给量将加速缩减，优化水泥玻璃产业结构。
- 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：推荐受益于水泥价格提涨、基建发力有望带动后续需求恢复的华新水泥、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

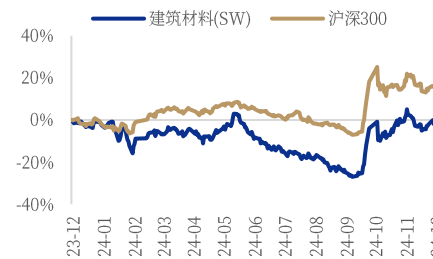
☎：010-80927680

✉：jiayameng_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130523060001

相对沪深300表现图

2024-12-06



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

【银河建材】10月行业动态报告_三季度业绩承压，供给侧迎积极信号

【银河建材】9月行业动态报告_政策加码助推需求恢复，关注建材修复机会

【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

- **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	
600176.SH	中国巨石	0.76	0.56	0.72	15.56	21.07	16.32	推荐
000786.SZ	北新建材	2.09	2.53	2.88	13.47	11.10	9.77	推荐
600801.SH	华新水泥	1.33	0.94	1.13	9.71	13.81	11.45	推荐

资料来源：Wind，中国银河证券研究院，数据截止于2024年12月06日

目录

Catalog

一、 24 年行业弱势运行，转型升级加速推进.....	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) 11 月建材工业景气指数企稳恢复，价格继续上升	5
二、 供需关系逐步改善，助推价格上涨	7
(一) 水泥：价格继续推涨，北方地区进入冬季错峰阶段	7
(二) 浮法玻璃：年底赶工继续支撑市场刚需，企业库存改善	9
(三) 消费建材：零售端环比继续改善	10
(四) 玻璃纤维：粗纱价格月末小幅回涨，电子纱价格暂稳	11
(五) 11 月水泥、玻璃行业产能置换新规实施，行业供给加速优化	12
三、 政策提振建材估值修复	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：三季报业绩承压，盈利能力下降	16
五、 投资建议	19
六、 风险提示	20

一、24 年行业弱势运行，转型升级加速推进

(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
绿色低碳		
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
质量效益		
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
结构优化		
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
技术创新		
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
智能化转型		
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) 11 月建材工业景气指数企稳恢复，价格继续上升

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：弱需求、弱供给、低价格，行业趋弱运行。

中国建筑材料行业联合会近期对 2024 年建筑材料工业景气指数进行了调整。中国建筑材料行业联合会认为，2024 年，建材行业发展不稳定，不确定性因素明显增加，运行环境压力超出预期，市场需求减弱，产品生产放缓，价格持续低位，行业总体呈现弱运行态势，景气度不及预期。

1) 需求侧：投资市场需求明显减弱。2024年，国家对房地产行业仍以持续防风险、加快构建新发展模式为主，房地产投资等主要指标下降幅度超出预期，前三季度全国房地产开发投资同比下降10.1%，同比降幅继续扩大1个百分点；国家防范化解地方债务风险力度加大，全国基建投资收缩，前三季度全国基础设施投资增速同比回落2.3个百分点。综合判断，2024年投资领域对建材产业拉动作用明显弱化，建材投资需求指数89.5点。**工业消费领域市场稳中放缓。**2024年，我国内需市场保持增长，但汽车、太阳能电池、家用电器等建材主要消费领域的产品产量增长速度明显放缓，对建材需求拉动作用弱于预期。综合判断，2024年建材产品工业消费指数100.1点。**对外贸易金额下降。**2020-2023年，我国建材商品对外贸易出口金额连创历史新高，受高基数、出口波动性回调等因素影响，2024年建材商品出口金额呈现回落态势。综合判断，2024年建材国际贸易指数93.5点。

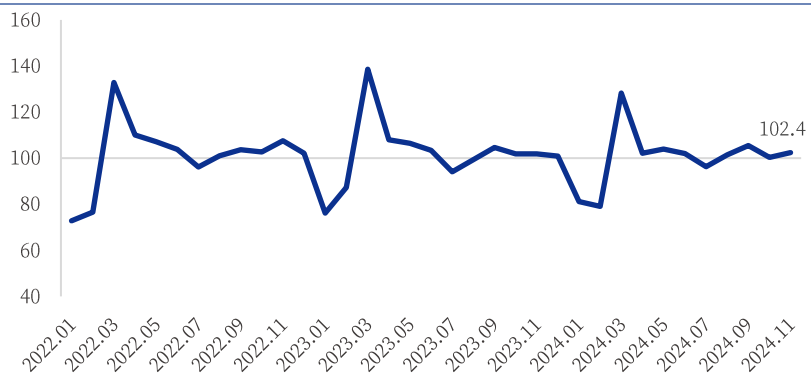
2) 供给侧：建材工业生产回落。受市场需求减弱影响，虽然与工业及消费领域市场相关的技术玻璃、复合材料、卫生陶瓷等产品产量保持增长，但水泥、水泥制品等建筑用大宗建材产品产量大幅下降，建材工业生产总体持续放缓。综合判断，2024年建筑材料工业生产指数97.8点。**建材产品出厂价格下滑。**2024年建材市场供需平衡持续调整，供大于求特征明显，市场竞争加剧，建材产品价格缺乏稳定支撑，全年市场价格平稳但弱势下行趋势较为明显。综合年内市场需求变化及供给形势综合判断，2024年建筑材料工业价格指数94.2点。

总体来看，中国建筑材料行业联合会预测，2024年，建筑材料工业总体呈现弱需求、弱供给、低价格特征，年度景气指数修正为92.2点；2025年，在稳增长预期下，建材投资市场需求有望趋稳，工业消费稳中有升，对外贸易降中趋缓，行业生产及价格低位企稳，景气度较2024年出现回升。

3. 11月建筑材料工业景气指数企稳恢复，需求稳中有增，价格继续回升。

根据中国建筑材料联合会数据显示，2024年11月建筑材料工业景气指数（MPI）为102.4点，环比10月回升2.1点，同比上升0.5点，处于景气区间，行业整体运行企稳恢复。需求端，11月份国内建材需求稳中有增，建材投资需求指数/建材产品工业消费指数分别为102.5/101.4点，环比上月回升2.1/1.8点；建材出口贸易继续保持增长，11月建材国际贸易指数为106.5点，环比上月回升3.0点。供给端，随着需求恢复的增强，建材生产指数回升，11月建筑材料生产指数为101.0点，环比上月回升1.4点；建材产品整体价格继续提涨，11月建材工业价格指数为101.4点，环比上月提高0.7点。总体来看，11月份市场需求呈低位恢复态势，产品价格继续回升，行业运行保持平稳。

图1：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、供需关系逐步改善，助推价格上涨

（一）水泥：价格继续推涨，北方地区进入冬季错峰阶段

1. 需求：基建投资增速回升，地产开工下滑，天气影响水泥需求走弱。

基建端，根据国家统计局数据，2024年1-10月基础设施建设投资同比增长4.3%，较1-9月回升0.2个百分点，基建投资增速在持续走弱6个月之后再次回升，其主要原因系政策效应带动增强，“两重”建设带动基建投资回升。从专项债发行进度来看，1-10月新增地方政府专项债券39121亿元，较去年同期增加6.36%，其中8-10月发行新增地方政府专项债券约3.2万亿元，今年新增地方政府专项债券已基本发行完毕。8-10月专项债发行提速，将带动后续基建投资增速进一步回升，推动水泥需求恢复。

地产端，2024年1-10月商品房销售面积/销售额同比分别下降15.8%/20.9%，较1-9月分别收窄1.3pct/1.8pct；1-10月房地产开发投资同比下降10.3%，降幅较上月扩大0.2pct；1-10月房屋新开工面积同比下降22.6%，较1-9月扩大0.4个百分点。10月受政策带动影响，地产销售有好转迹象，但房企投资意愿较弱，地产投资及新开工端下滑。在政策的进一步推进下，11月地产销售有望延续企稳态势，将带动后续中长期新开工预期好转。

从近期水泥市场表观数据来看，进入11月天气逐渐转冷，下游市场需求略有回落，根据卓创资讯数据，11月水泥磨机开工负荷周度均值为46.46%，环比-3.16pct，同比-1.49pct。后续来看，12月水泥整体需求预计将有显著下降，北方地区受气温影响，需求基本停滞，南方市场需求相对较好。

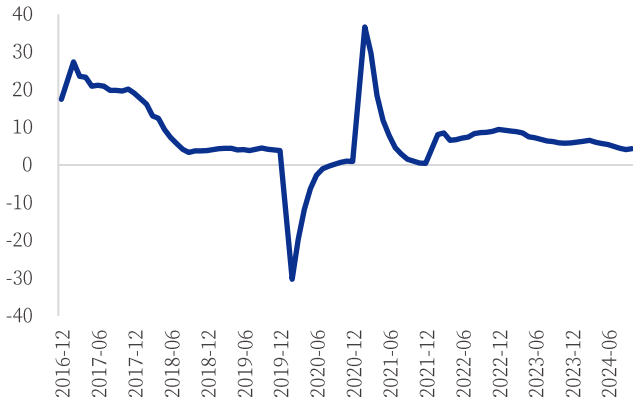
2. 供给：北方地区进入冬季错峰阶段，市场处于供应偏紧状态。

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，水泥产量收缩。根据国家统计局数据，2024年1-10月水泥累计产量15.01亿吨，同比下降10.3%，降幅较1-9月收窄0.4个百分点，其中10月单月水泥产量1.75亿吨，同比下降7.90%，环比增加3.86%，10月水泥产量增加主要系北方地区在冬季错峰生产前进行备库。11月全国熟料线停窑比例较10月显著提升，北方大部分省份已进入冬季错峰停窑阶段，且停窑率都在80%以上；南方省份继续执行错峰生产计划，大部分停窑时间为10-15天。受停窑影响，全国熟料供给收缩，11月全国水泥熟料库容率周度均值为61.65%，环比下降7.14个百分点，同比下降11.56个百分点。后续来看，北方冬季错峰停窑阶段预计延续至25年3月中旬，期间全国水泥供应保持低位稳定运行，市场处于供应偏紧状态，熟料库存将逐步下降；长期来看，2024年水泥行业产能置换办法已执行，有望加速行业落后产能出清，行业集中度有望提升，利好水泥龙头企业。

3. 价格：11月水泥价格继续上涨，后续进入季节性淡季，需求对价格支撑偏弱。

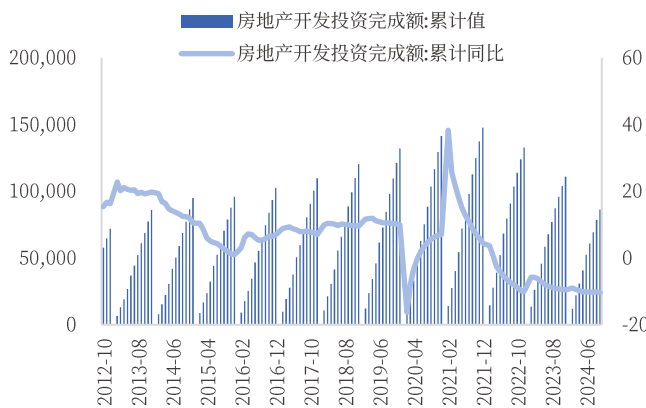
11月全国水泥价格延续上涨态势，其主要受盈利压力驱动，水泥企业提价意愿较强所致，全国部分地区水泥企业继续推涨水泥价格。根据国家统计局数据，截至11月30日，全国P.O.42.5散装水泥市场价为363.4元/吨，环比增长3.39%，同比增长10.25%。后续来看，市场进入季节性淡季，需求将显著下滑，对价格支撑作用偏弱，但供应收缩对价格有一定支撑，预计全国水泥价格呈稳中趋弱运行。

图2: 基础设施建设投资 (不含电力) 累计同比 (%)



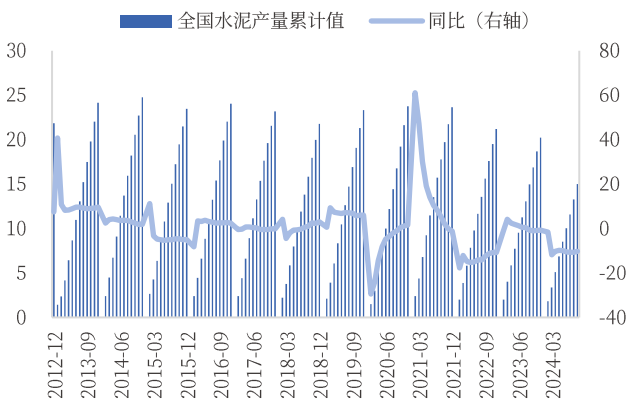
资料来源: Wind, 国家统计局, 中国银河证券研究院

图4: 地产投资 (亿元) 及累计同比 (%)



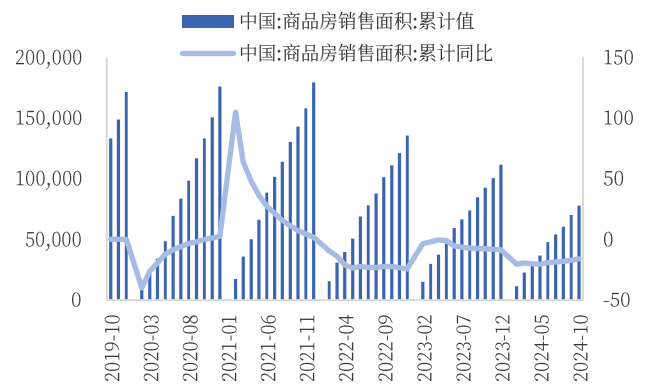
资料来源: Wind, 国家统计局, 中国银河证券研究院

图6: 全国水泥产量 (亿吨) 及累计同比 (%)



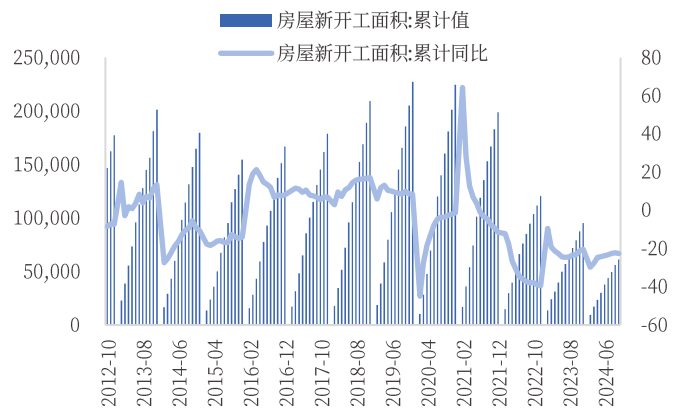
资料来源: Wind, 国家统计局, 中国银河证券研究院

图3: 商品房销售面积 (万平方米) 及累计同比 (%)



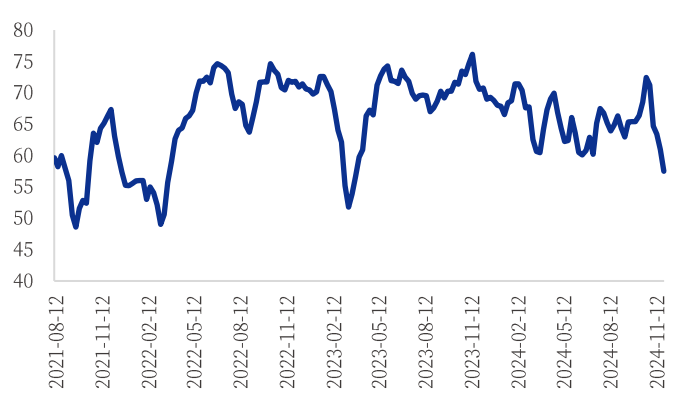
资料来源: Wind, 国家统计局, 中国银河证券研究院

图5: 房屋新开工面积 (万平方米) 及累计同比 (%)



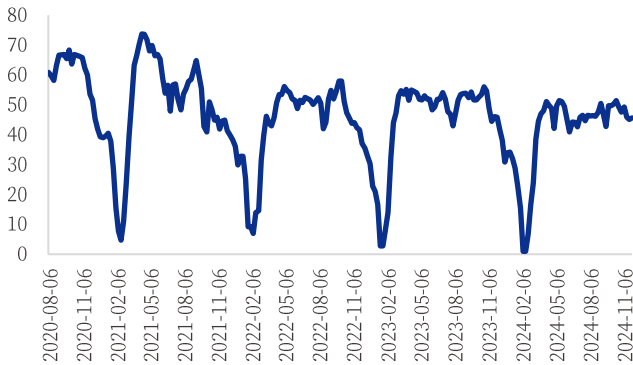
资料来源: Wind, 国家统计局, 中国银河证券研究院

图7: 中国水泥熟料周度库存率 (%)



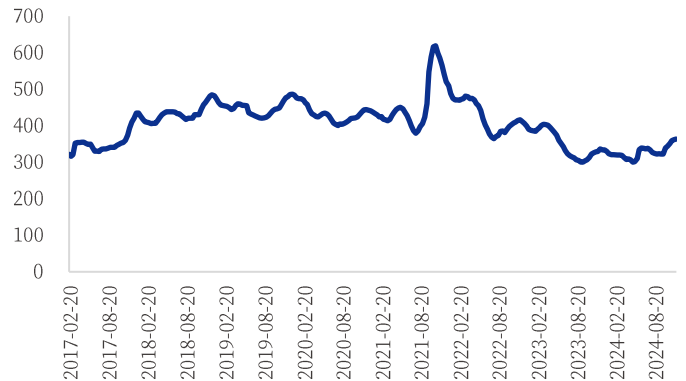
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图8：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9：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：年底赶工继续支撑市场刚需，企业库存改善

1. 需求：地产竣工环比改善，年底赶工支撑终端需求。

2024年1-10月房屋竣工面积同比下降23.9%，降幅较1-9月扩大0.5个百分点，其中10月单月房屋竣工面积同比下降20.15%，环比增加51.36%，本月地产竣工环比显著改善。11月，年底赶工支撑浮法玻璃终端需求，下游加工厂开工整体保持较稳定运行，但中下游以消化前期库存为主，采购积极性下降。后续来看，12月份仍处于终端赶工收尾阶段，但下游库存较高，补货预期一般，预计整体需求保持稳定运行。

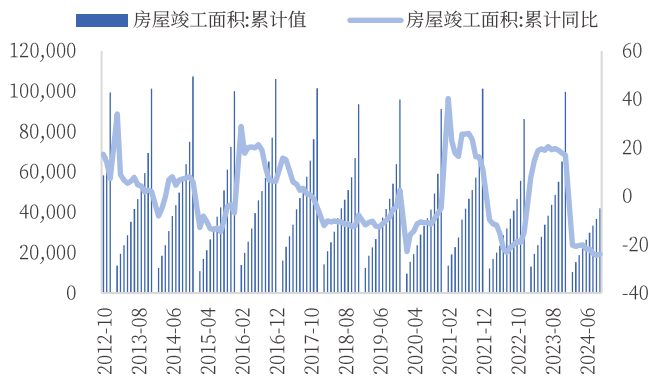
2. 供给：供需矛盾下产能继续缩减。

根据国家统计局数据，2024年1-10月平板玻璃累计产量8.39亿重量箱，同比增长4.6%，增幅较1-9月收窄0.3个百分点，其中10月单月产量为7918.77万重量箱，同比减少6.0%，环比减少11.03%。从近期浮法玻璃企业在产产能情况来看，根据卓创资讯数据，11月全国浮法玻璃产能为9511万重量箱，同比减少7.74%，环比减少4.73%，在行业供需矛盾仍存背景下，产能同比较明显缩减。此外，在需求有所恢复以及产能逐步缩减的情况下，浮法玻璃企业库存压力改善，11月底我国浮法玻璃周度企业库存为4388万重量箱，环比下降4.36%，同比增长18.34%。后续来看，部分产线存停产及点火预期，但预计行业整体产能变化不大，但部分企业库存偏高，短期以消化库存为主。建议关注产线变动及企业库存情况。

3. 价格：需求改善对价格支撑偏弱，预计价格保持稳定运行。

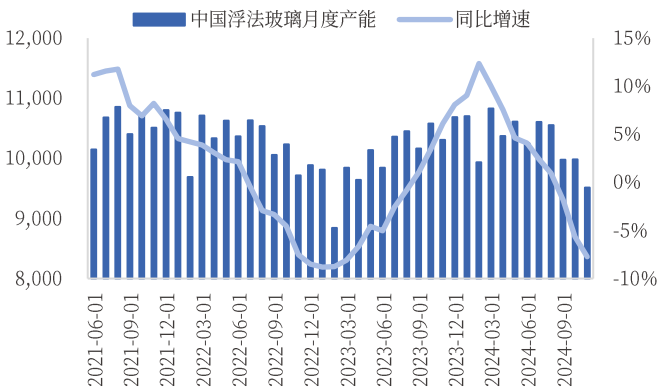
根据国家统计局数据，截至11月30日，我国浮法平板玻璃4.8/5mm市场价为1432.7元/吨，环比增长11.29%，同比下降27.20%，本月浮法玻璃价格小幅上涨，主要原因系市场刚需在年底赶工需求下有所恢复、行业产能缩减、企业库存压力缓和、企业推涨意愿较强所致。后续来看，赶工需求将继续支撑市场刚需，但因个别大厂库存偏高，预计对浮法玻璃价格难以形成较强支撑，后续价格将保持稳定运行。

图10: 房屋竣工面积 (万平方米) 及累计同比 (%)



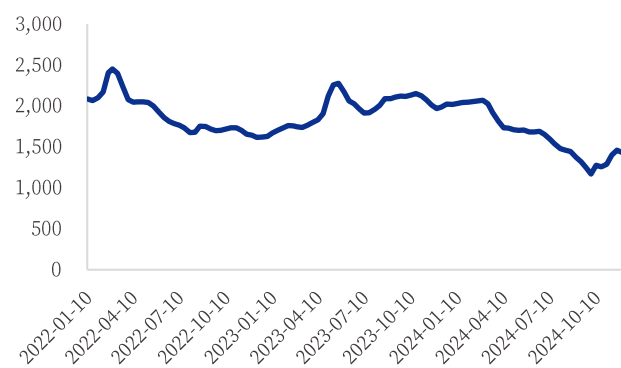
资料来源: Wind, 国家统计局, 中国银河证券研究院

图12: 浮法玻璃月度产能 (万重量箱) 及同比增速



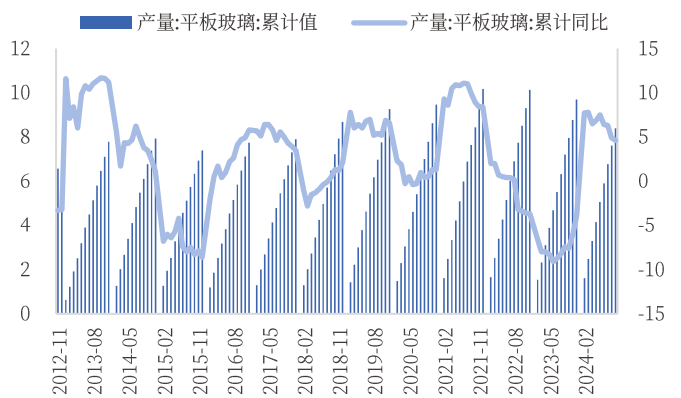
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图14: 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11: 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13: 浮法玻璃周度企业库存 (万重量箱)



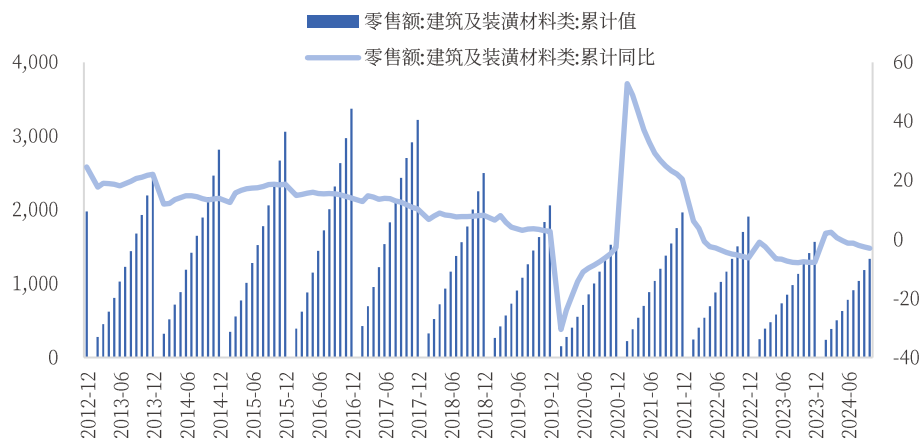
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

(三) 消费建材: 零售端环比继续改善

2024年1-10月建筑及装潢材料类零售额同比下降3.0%，降幅较1-9月扩大0.4个百分点，其中10月单月零售额同比下降5.8%，环比增长4.9%，在今年地产竣工端弱势运行背景下，消费建材需求承压，但近期随着商品房销售的企稳，消费建材需求环比有所改善。后续来看，随着一揽子政策的推出和落实，房地产市场有望逐步企稳，商品房销售有所改善，将带动消费建材需求恢复。

复；此外，旧房改造需求有望在政策支持下加速释放，消费建材在旧改市场的需求快速提升。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。建议关注政策推进进度及商品房销售情况。

图15: 建筑及装潢类材料零售额（亿元）及累计同比（%）



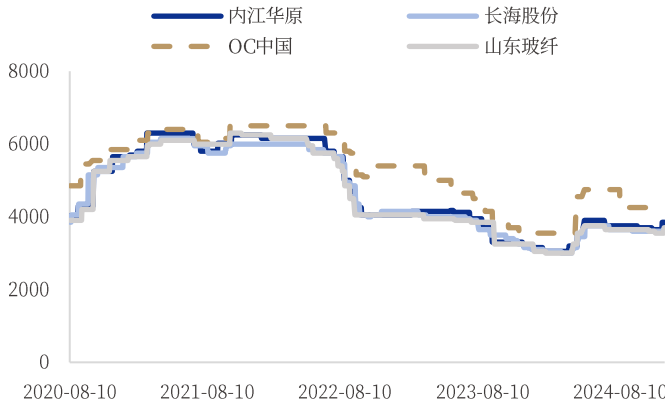
资料来源: Wind, 国家统计局, 中国银河证券研究院

（四）玻璃纤维：粗纱价格月末小幅回涨，电子纱价格暂稳

粗纱方面，需求端，11月国内市场风电纱、热塑纱需求表现稳定，但传统建筑建材领域需求仍承压，导致粗纱整体需求表现一般；10月我国玻璃纤维及制品出口量同环比均有一定增长，四季度海外市场需求将适当放量，支撑短期出口。供给端，11月有复产及新点火产线，年在产产能有所增加，但受月内自然天数下降影响，月度产能略降，根据卓创资讯数据，11月我国玻纤月度行业产能为64.34万吨，环比减少0.03%，同比增加13.94%。库存端，11月我国玻纤企业月度库存为80.71万吨，环比增长4.66%，同比减少4.91%。价格端，11月粗纱价格整体呈先跌后涨的态势，上旬需求表现一般对价格支撑作用偏弱，临近月末，玻纤企业对粗纱及制品发布复价通知，新价落地尚需时间，但短期对需求及价格有一定带动作用；截至11月29日，主流玻纤厂家缠绕直接纱2400tex价格为3812.5元/吨，环比增长0.66%，同比增长15.97%。后续来看，短期需求主要来自风电及热塑市场，随着点火及复产产线产能的释放，预计供给及库存将增加，在目前粗纱复价预期下，粗纱价格有望保持稳中有升态势。

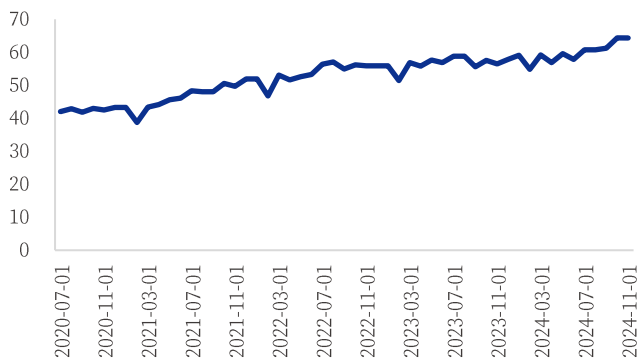
电子纱方面，终端新增订单释放有限，以前期订单按需采购为主。11月电子纱价格趋稳运行，截至11月底，主流玻纤厂家电子纱价格为9100元/吨，环比持平，同比增长10.98%。后续来看，行业整体供需变动不大，预计价格延续稳定走势。

图16: 主流玻纤厂家缠绕直接纱 2400tex 价格 (元/吨)



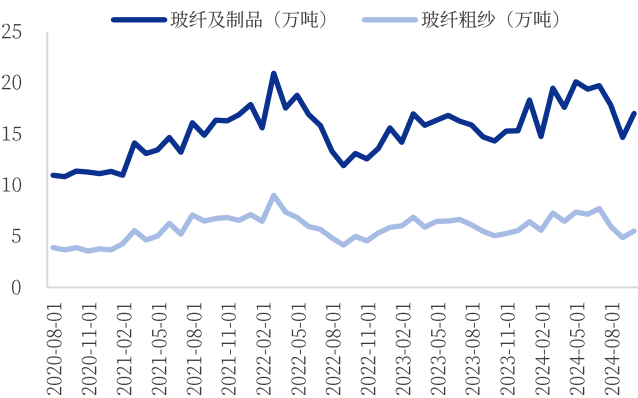
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图18: 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)



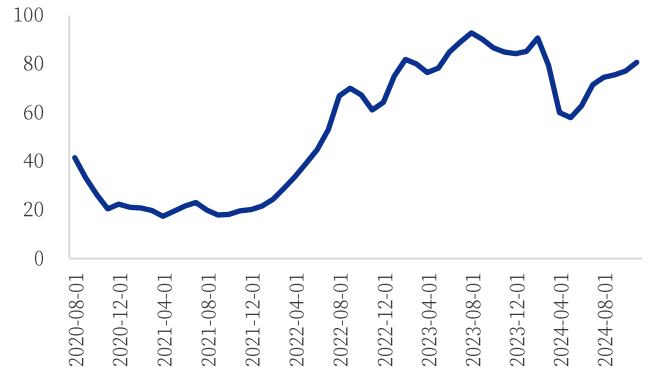
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图17: 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: 中国玻璃纤维月度企业库存 (万吨)



资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

(五) 11月水泥、玻璃行业产能置换新规实施, 行业供给加速优化

近年受下游需求疲软等因素影响, 我国水泥、玻璃行业供需矛盾进一步加剧, 去产能、控产量成为促进行业绿色低碳发展、促进市场供需平衡有效手段。工信部印发的《水泥玻璃行业产能置换

《水泥玻璃行业产能置换实施办法（2024年本）》已于2024年11月1日开始实施，水泥熟料及平板玻璃产能置换要求进一步趋严，行业总供给量将加速缩减，优化水泥玻璃产业结构，助力水泥和玻璃行业节能降碳。

表3：水泥玻璃行业产能置换实施办法2024年本与2021年版内容对比

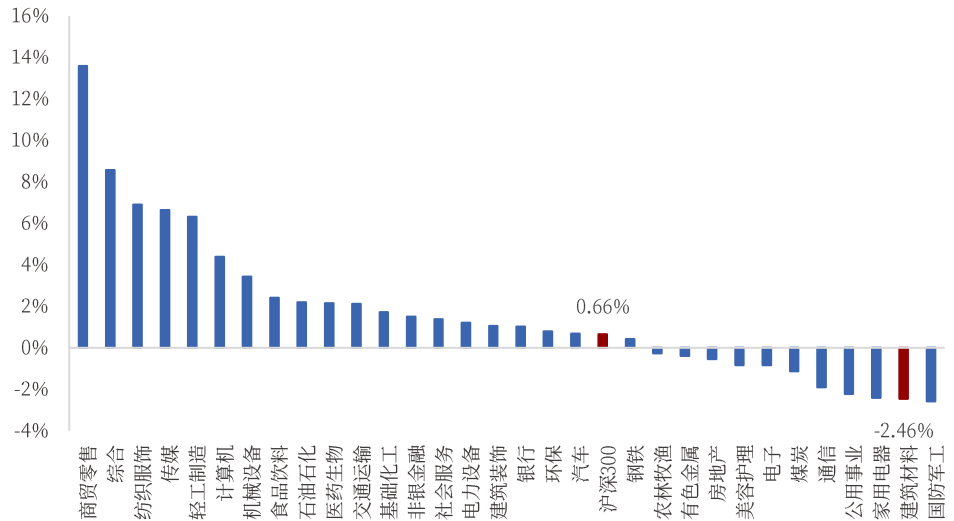
《水泥玻璃行业产能置换实施办法（2024年本）》	《水泥玻璃行业产能置换实施办法》2021年版
<p>1.不能用于产能置换：2013年以来连续停产两年及以上的水泥熟料、平板玻璃产能，或2024年以来连续两年每年运转天数不足90天的水泥熟料产能；未开展产能置换的光伏压延玻璃产能或不超过150吨/天的工业用平板玻璃产能等。</p> <p>2.用于新建项目置换的水泥熟料产能不能拆分转让，用于改建或补齐已建成项目的水泥熟料产能拆分转让不能超过两个项目。</p> <p>3.因不可抗力原因被地方政府要求停产超过两年的平板玻璃生产线，其产能于2025年12月底前可用于置换，2026年1月1日后将不能用于置换。</p> <p>4.水泥熟料产能置换比例：1)位于国家大气污染防治重点区域和非大气污染防治重点区域产能置换建设项目置换比例分别不低于2:1和1.5:1。2)使用国家产业结构调整目录限制类和用于跨省置换的水泥熟料产能置换比例不低于2:1。3)同一法人同一厂区内产能置换比例为1:1。4)西藏自治区区内产能置换比例为1:1。</p> <p>5.平板玻璃产能置换比例：1)位于国家大气污染防治重点区域和非大气污染防治重点区域平板玻璃产能置换比例分别不低于1.25:1和1:1。2)同一法人同一厂区内产能置换比例为1:1。3)鼓励光伏压延玻璃项目通过产能置换予以建设等。</p>	<p>1.不能用于产能置换：2013年以来，连续停产两年及以上的水泥熟料、平板玻璃生产线产能；光伏压延玻璃产能等。</p> <p>2.用于置换的水泥熟料、平板玻璃生产线产能拆分转让不能超过两个项目。</p> <p>3.产能置换比例：1)位于国家规定的大气污染防治重点区域实施产能置换的水泥熟料和平板玻璃建设项目，产能置换比例分别不低于2:1和1.25:1；位于非大气污染防治重点区域的水泥熟料和平板玻璃建设项目，产能置换比例分别不低于1.5:1和1:1。2)使用国家产业结构调整目录限制类水泥熟料生产线作为置换指标和跨省置换水泥熟料指标，产能置换比例不低于2:1。</p>

资料来源：工信部官网，中国银河证券研究院

三、政策提振建材估值修复

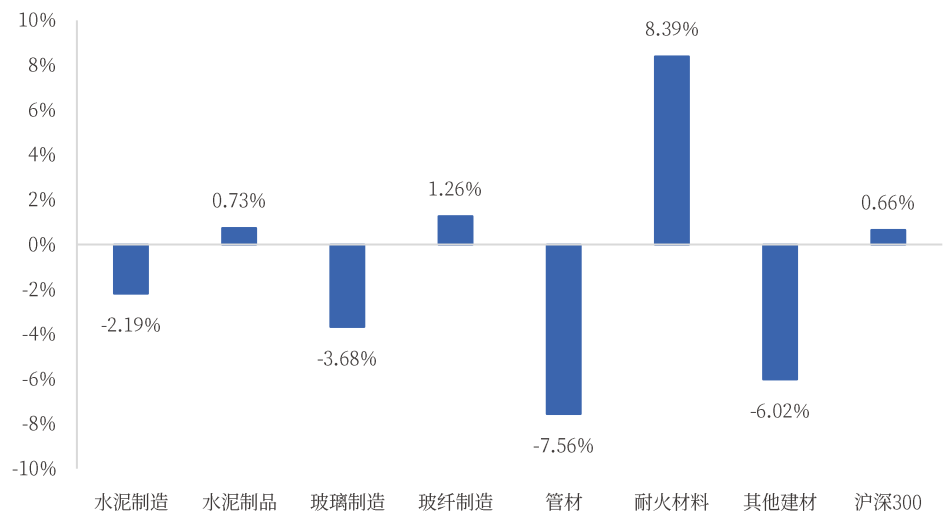
11月建材行业涨跌幅为-2.46%，跑输沪深300指数3.12个百分点，建材行业在所有31个行业中月涨跌幅排名倒数第二位；分子板块来看，水泥制造/水泥制品/玻璃制造/玻纤制造/管材/耐火材料/其他建材11月涨跌幅分别为-2.19%/0.73%/-3.68%/1.26%/-7.56%/8.39%/-6.02%。

图21: 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

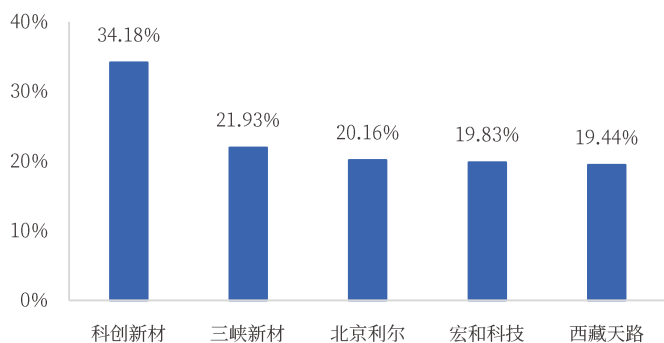
图22: 建材行业各细分板块月涨跌幅情况



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

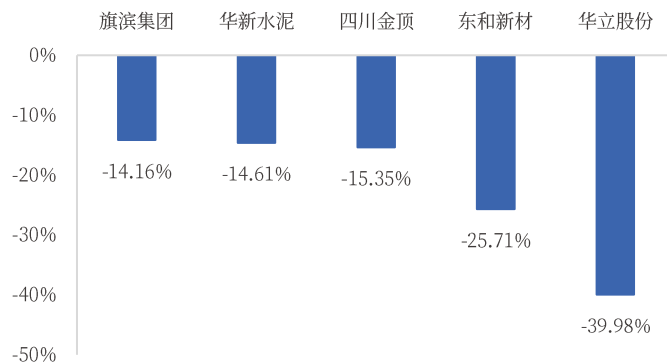
分企业来看，11月涨幅前五的建材行业上市公司是科创新材（833580.BJ/34.18%）、三峡新材（600293.SH/21.93%）、北京利尔（002392.SZ/20.16%）、宏和科技（603256.SH/19.83%）、西藏天路（600326.SHJ/19.44%）。

图23: 11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24: 11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11月29日, SW 建筑材料板块估值PE (TTM) 为21.03倍, 高于2009年至今历史平均估值水平(19.34倍), 但较历史估值高点仍有较大空间。今年以来, 国家有关部门系统推出并推动落实宏观调控各项政策, 提振经济活力, 增强市场预期, 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25: 2009年至今SW建材行业估值PE (TTM) 走势情况



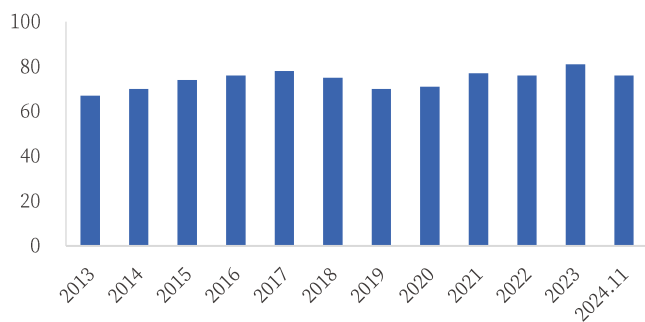
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

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

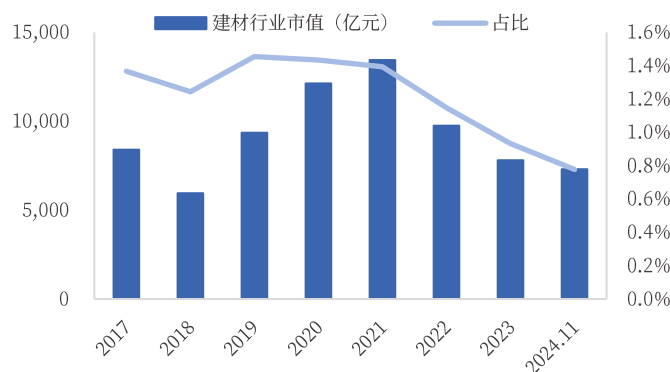
截至 2024 年 11 月底，A 股建材行业上市公司 76 家，数量较为稳定，行业内公司积极谋求转型；建材行业总市值为 7295 亿元，占 A 股总市值的 0.78%，市值占比偏低。

图26: 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27: 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

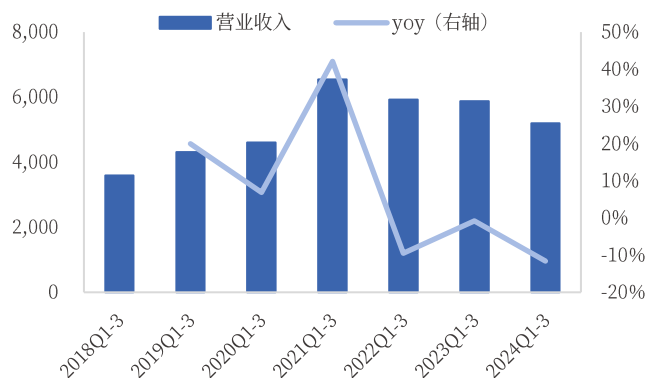
（二）财务分析：三季度业绩承压，盈利能力下降

建筑材料类上市公司均已发布 2024 年三季报，我们选取了 SW 建筑材料类的 76 家建材上市公司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：业绩继续承压，盈利能力下降。

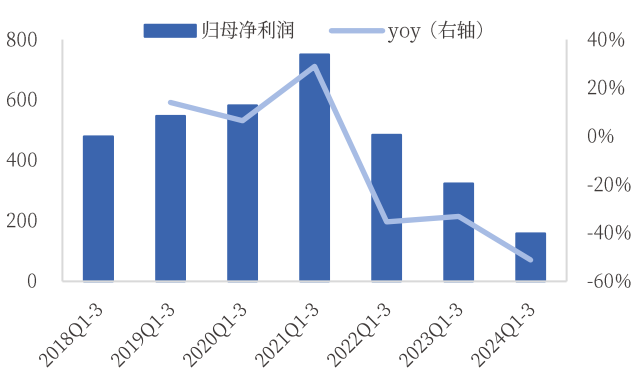
2024 年前三季度：营收、净利润继续承压。2024 年前三季度 77 家建筑材料上市公司合计实现营业收入 5196.72 亿元，同比下降 11.60%；实现归母净利润 158.53 亿元，同比下降 51.14%。2024 年前三季度地产投资继续筑底，基建投资增速放缓，建材市场需求未见明显好转，行业延续弱势运行，上市公司整体业绩承压。分子板块来看，水泥、玻璃、玻纤、消费建材、耐火材料的营业收入同比分别变动-16.04%/-7.82%/-4.22%/-4.88%/+5.27%，归母净利润同比分别变动-75.82%/-44.59%/-58.41%/-19.28%/-20.71%。除耐火材料之外，其他建材子行业营收、归母净利润同比均下降，水泥和玻纤行业营收和归母净利润降幅较上半年均有所收窄，其主要原因系水泥、玻纤价格提涨所致。

图28: 建材行业营业收入 (亿元) 及同比增速



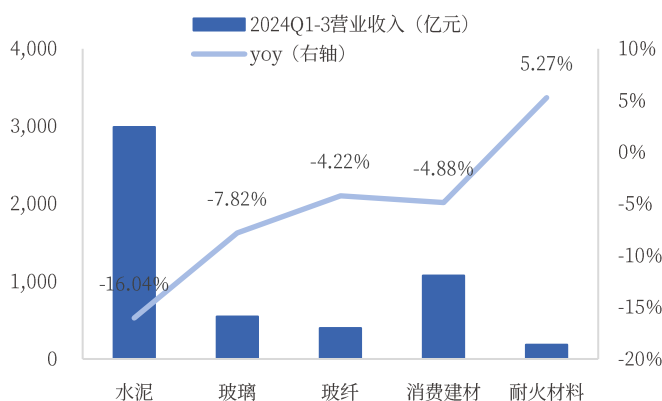
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图29: 建材行业归母净利润 (亿元) 及同比增速



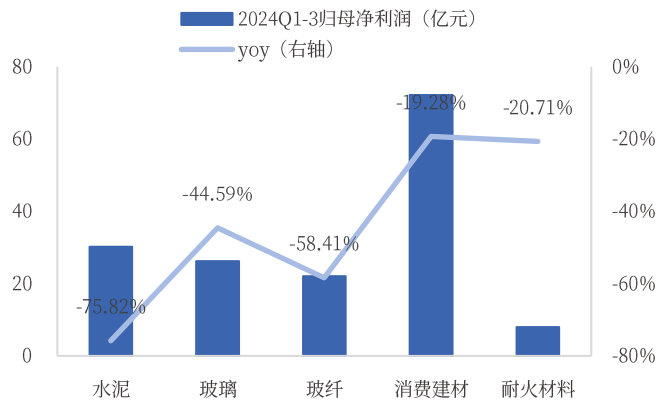
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图30: 2024 年前三季度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

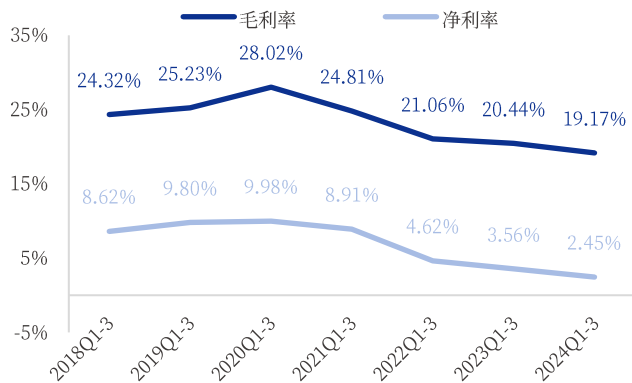
图31: 2024 年前三季度建材子行业归母净利润及同比增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

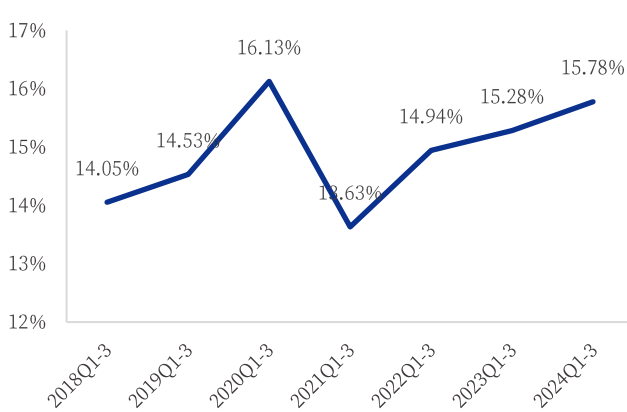
2024 年前三季度 77 家建材上市公司平均销售毛利率/销售净利率分别为 19.17%/2.45%，同比减少 1.28pct/1.11pct，行业盈利能力下行；平均期间费用率为 15.78%，同比增加 0.49 个百分点。

图32: 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33: 建材行业期间费用率

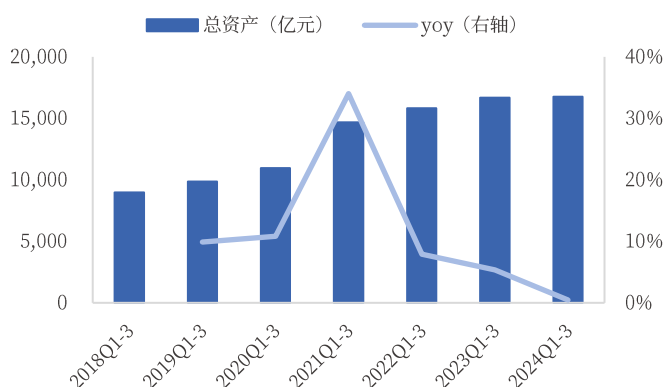


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

2. 资产负债表：总资产规模增速放缓，杠杆率小幅下降。

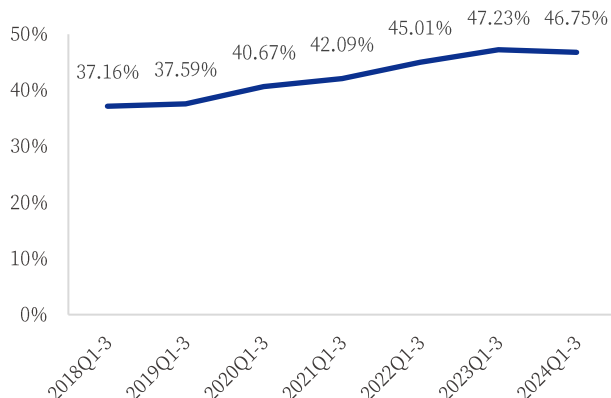
2024 年前三季度 77 家建材行业上市公司总资产规模 16748.44 亿元，同比增长 0.46%，总资产规模持续增长但增速显著放缓；平均资产负债率为 46.75%，同比下降 0.48 个百分点，负债率小幅下降，整体保持较稳定状态。

图34：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35：建材行业资产负债率

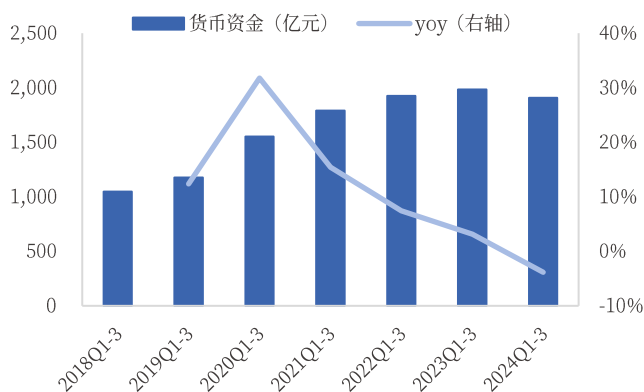


资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

3. 现金流量表：经营性净现金流量大幅减少，企业回款压力增加。

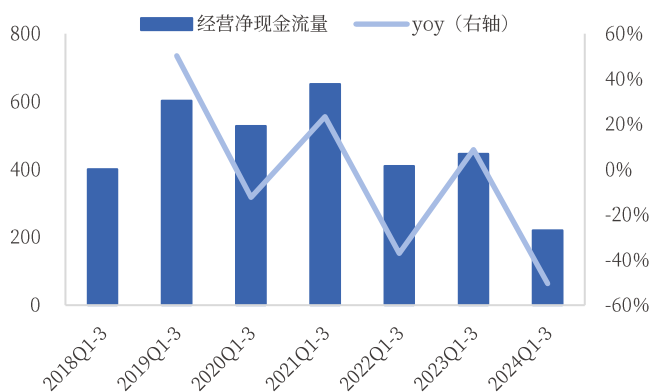
2024 年前三季度 77 家建材行业上市公司总货币资金为 1908.91 亿元，同比减少 3.84%，货币资金占总资产比重为 11.40%；经营活动产生的现金流量净额为 220.88 亿元，同比减少 225.01 亿元。在当前行业需求疲软，下游资金紧张问题仍存情况下，建材企业回款压力增加。

图36：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37：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：推荐受益于水泥价格提涨、基建发力有望带动后续需求恢复的华新水泥（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4：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	28.09	2.09	2.53	2.88	13.47	11.10	9.77
002372.SZ	伟星新材	12.81	0.90	0.72	0.82	14.23	17.70	15.64
002271.SZ	东方雨虹	13.80	0.91	0.70	0.93	15.16	19.77	14.79
002641.SZ	公元股份	5.30	0.30	0.27	0.30	17.67	19.63	17.74
600801.SH	华新水泥	12.92	1.33	0.94	1.13	9.71	13.81	11.45
000672.SZ	上峰水泥	8.19	0.78	0.61	0.71	10.48	13.46	11.46
600585.SH	海螺水泥	25.85	1.97	1.60	1.82	13.12	16.15	14.19
600176.SH	中国巨石	11.83	0.76	0.56	0.72	15.56	21.07	16.32
601636.SH	旗滨集团	6.05	0.66	0.31	0.42	9.23	19.34	14.49
600876.SH	凯盛新能	10.44	0.61	-0.31	0.25	17.11	-34.17	41.33

资料来源：Wind, 中国银河证券研究院, 数据截至 2024 年 12 月 06 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 1: 我国建筑材料工业景气指数	6
图 2: 基础设施建设投资 (不含电力) 累计同比 (%)	8
图 3: 商品房销售面积 (万平方米) 及累计同比 (%)	8
图 4: 地产投资 (亿元) 及累计同比 (%)	8
图 5: 房屋新开工面积 (万平方米) 及累计同比 (%)	8
图 6: 全国水泥产量 (亿吨) 及累计同比 (%)	8
图 7: 中国水泥熟料周度库容率 (%)	8
图 8: 中国通用水泥周度开工负荷率 (%)	9
图 9: 全国 P.O42.5 散装水泥市场价 (元/吨)	9
图 10: 房屋竣工面积 (万平方米) 及累计同比 (%)	10
图 11: 平板玻璃产量 (亿重量箱) 及累计同比 (%)	10
图 12: 浮法玻璃月度产能 (万重量箱) 及同比增速	10
图 13: 浮法玻璃周度企业库存 (万重量箱)	10
图 14: 全国 4.8/5mm 浮法平板玻璃市场价 (元/吨)	10
图 15: 建筑及装潢类材料零售额 (亿元) 及累计同比 (%)	11
图 16: 主流玻纤厂家缠绕直接纱 2400tex 价格 (元/吨)	12
图 17: 主流厂家电子纱价格 (元/吨)	12
图 18: 中国玻璃纤维月度行业产能 (万吨)	12
图 19: 中国玻璃纤维月度企业库存 (万吨)	12
图 20: 中国玻纤及制品、玻纤粗纱月度出口量 (万吨)	12
图 21: SW 一级行业指数月涨跌幅	14
图 22: 建材行业各细分板块月涨跌幅情况	14
图 23: 11 月涨幅前五的建材行业上市公司	15
图 24: 11 月跌幅前五的建材行业上市公司	15
图 25: 2009 年至今 SW 建材行业估值 PE (TTM) 走势情况	15
图 26: A 股建材行业上市公司数量 (家)	16
图 27: 建材行业市值及占全部 A 股比例	16
图 28: 建材行业营业收入 (亿元) 及同比增速	17
图 29: 建材行业归母净利润 (亿元) 及同比增速	17
图 30: 2024 年前三季度建材子行业营业收入及同比增速	17
图 31: 2024 年前三季度建材子行业归母净利润及同比增速	17
图 32: 建材行业毛利率及净利率	17

图 33: 建材行业期间费用率.....	17
图 34: 建材行业总资产及同比增速.....	18
图 35: 建材行业资产负债率.....	18
图 36: 建材行业货币资金及同比增速.....	18
图 37: 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: 水泥玻璃行业产能置换实施办法 2024 年本与 2021 年版内容对比.....	13
表 4: 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