

2024 年 12 月 16 日

如何理解政策发力？

——建筑材料行业周报（24/12/09-24/12/15）

投资评级：看好（维持）

投资要点：

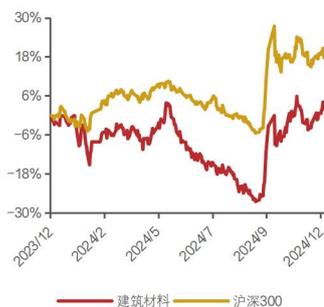
证券分析师

戴铭余
SAC: S1350524060003
daimingyu@huayuanstock.com
王彬鹏
SAC: S1350524090001
wangbinpeng@huayuanstock.com
郇悦轩
SAC: S1350524080001
liyexuan@huayuanstock.com

联系人

唐志玮
tangzhiwei@huayuanstock.com
林高凡
lingaofan@huayuanstock.com

板块表现：



- **政策转向表态更加积极有力，股市的表现要习惯先估值后业绩。**12月11-12日中央经济工作会议在北京举行。财政政策和货币政策均有更积极的表现出现：1) 财政政策：定调“更加积极”，会议要求“提高财政赤字率，增加发行超长期特别国债，增加地方政府专项债券发行使用”；2) 货币政策：提出“要实施适度宽松的货币政策，适时降准降息，保持流动性充裕”，特别值得一提的是关于“适度宽松的货币政策”表态上一次要追溯至2009年政治局会议。然后，从会议结束后的资本市场表现看，市场对政策落地的有效性上仍有担忧。我们认为，中央工作会议的表态是超预期的，股市现阶段分歧表现的本质是市场的定价框架仍局限在传统经济周期的PE定价框架中，视角过于短期化，过于苛求短期的EPS拐点。现阶段政策方向比方式重要，方式比数字重要，我国作为航母级别的经济体，转舵需要克服惯性，对应到股票定价我们要习惯先估值（信心）后业绩的变化，对明年的边际增持和增量力度可以乐观。
- **数据跟踪：**（1）水泥：全国42.5水泥平均价为424.0元/吨，环比下降1.0元/吨，同比上升42.8元/吨；（2）浮法玻璃：全国5mm浮法玻璃均价为1536.5元/吨，环比下降8.0元/吨，同比下降607.3元/吨；（3）光伏玻璃：2.0mm镀膜均价为11.8元/平，环比不变，同比下降5.7元/平。3.2mm镀膜均价为19.4元/平，环比不变，同比下降6.7元/平；（4）玻纤：无碱玻璃纤维纱均价为4680.0元/吨，环比不变，同比上升640.0元/吨。电子纱均价为9000.0元/吨，环比下降200.0元/吨，同比上升1100.0元/吨；（5）碳纤维：大丝束碳纤维均价为72.5元/千克，环比不变，同比下降2.0元/千克。小丝束碳纤维均价为95.0元/千克，环比不变，同比下降20.0元/千克。
- **投资分析意见：**看好“止跌回稳”，回调依然是赚“认知差”的机会。我们建议关注三个方向：1) 估值直接反应信心的消费建材，关注三棵树、东方雨虹、坚朗五金、伟星新材、北新建材、蒙娜丽莎；2) 交易新周期起点的水泥，关注海螺水泥，华新水泥（H股）。3) 分子端确定性较高的景气赛道，关注国泰集团、雪峰科技、中国核建、上海港湾、海鸥股份。
- **风险提示：**经济恢复不及预期，化债力度不及预期，房地产政策不及预期

内容目录

1. 板块跟踪	5
1.1. 板块跟踪	5
1.2. 行业动态	6
2. 数据跟踪	7
2.1. 水泥：价格总体回落，下周或局部会小幅上涨	7
2.2. 浮法玻璃：供强需弱，浮法白玻偏弱稳定	9
2.3. 光伏玻璃：整体交投平稳，库存降速进一步放缓	10
2.4. 玻璃纤维：后市预期乐观，市场价格坚挺	11
2.5. 碳纤维：低端价格下探，均价窄幅下滑	12
3. 风险提示	13

图表目录

图表 1: 申万一级分类涨跌幅	5
图表 2: 板块指数涨跌幅	5
图表 3: 建材板块涨跌幅前五	5
图表 4: 全国水泥价格 (元/吨)	7
图表 5: 分大区水泥价格 (元/吨)	7
图表 6: 水泥价格环比 (元/吨)	7
图表 7: 水泥价格同比 (元/吨)	7
图表 8: 水泥库容比 (%)	8
图表 9: 分大区水泥库容比 (pct)	8
图表 10: 水泥库容比环比 (pct)	8
图表 11: 水泥库容比同比 (pct)	8
图表 12: 水泥出货率 (%)	8
图表 13: 分大区水泥出货率 (pct)	8
图表 14: 水泥出货率环比 (pct)	9
图表 15: 水泥出货率同比 (pct)	9
图表 16: 全国 5mm 浮法玻璃价格 (元/吨)	9
图表 17: 浮法玻璃期货价格及基差 (元/吨)	9
图表 18: 浮法玻璃全国 13 省库存 (万重箱)	10
图表 19: 浮法玻璃盈利 (元/吨)	10
图表 20: 2.0mm 镀膜光伏玻璃价格 (元/平方米)	10
图表 21: 3.2mm 光伏玻璃价格 (元/平方米)	10
图表 22: 光伏玻璃产能 (吨/天, %)	11
图表 23: 光伏玻璃库存天数 (天, %)	11
图表 24: 无碱玻璃纤维纱均价 (元/吨)	11
图表 25: 合股纱均价 (元/吨)	11
图表 26: 缠绕直接纱均价 (元/吨)	12
图表 27: 电子纱均价 (元/吨)	12
图表 28: 碳钎维价格 (元/千克)	12
图表 29: 碳纤维-丙烯腈价差 (元/千克)	12

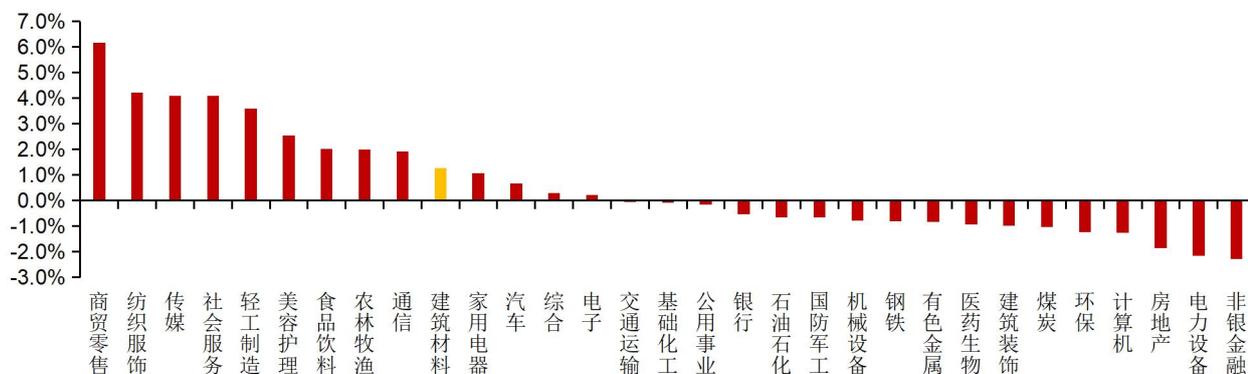
图表 30: PAN 基 T300 碳纤维盈利 (元/千克)	13
图表 31: 碳纤维企业周平均开工率 (%)	13
图表 32: 重点公司估值表	13

1. 板块跟踪

1.1. 板块跟踪

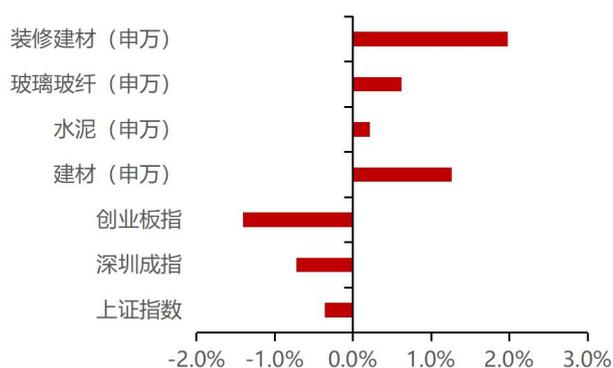
本周上证指数下跌 0.4%、深证成指下跌 0.7%、创业板指下跌 1.4%，同期建筑材料指数（申万）上升 1.3%。建材行业细分领域中，水泥、玻璃玻纤、装修建材指数（申万）分别上升 0.2%、上升 0.6%、上升 2.0%。个股方面，涨跌幅前五的分别为：晶雪节能(+44.0%)、山东玻纤(+31.8%)、海螺新材(+27.5%)、海南瑞泽(+20.2%)、濮耐股份(+18.2%)，涨跌幅后五的分别为：科创新材(-7.6%)、金刚光伏(-6.4%)、纳川股份(-6.3%)、四川金顶(-5.3%)、公元股份(-4.7%)。

图表 1：申万一级分类涨跌幅



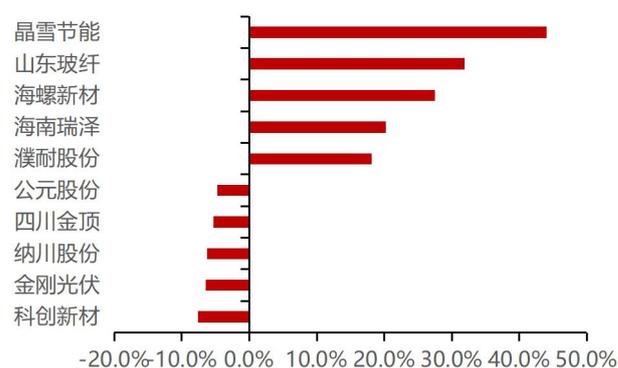
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 2：板块指数涨跌幅



资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 3：建材板块涨跌幅前五



资料来源：Wind，华源证券研究所

1.2. 行业动态

- **中央经济工作会议：持续用力推动房地产市场止跌回稳。**会议提出，有效防范化解重点领域风险，牢牢守住不发生系统性风险底线。持续用力推动房地产市场止跌回稳，加力实施城中村和危旧房改造，充分释放刚性和改善性住房需求潜力。合理控制新增房地产用地供应，盘活存量用地和商办用房，推进处置存量商品房工作。推动构建房地产发展新模式，有序搭建相关基础性制度。稳妥处置地方中小金融机构风险。央地协同合力打击非法金融活动。
- **中央经济工作会议：要实施适度宽松的货币政策，适时降准降息，保持流动性充裕。**会议指出，要实施适度宽松的货币政策。发挥好货币政策工具总量和结构双重功能，适时降准降息，保持流动性充裕，使社会融资规模、货币供应量增长同经济增长、价格总水平预期目标相匹配。保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。探索拓展中央银行宏观审慎与金融稳定功能，创新金融工具，维护金融市场稳定。要打好政策“组合拳”。加强财政、货币、就业、产业、区域、贸易、环保、监管等政策和改革开放举措的协调配合，完善部门间有效沟通、协商反馈机制，增强政策合力。把经济政策和非经济性政策统一纳入宏观政策取向一致性评估，统筹政策制定和执行全过程，提高政策整体效能。
- **据克而瑞数据，土地周报，12.2-12.8，成交规模延续年内高位，深圳总价地王溢价 46%。**周内土地供应规模环比回落，成交、溢价维持年内高位。重点城市本周监测供应建筑面积 1118 万平方米，环比下降 50%，成交建筑面积 1253 万平方米，环比下降 6%，仍在年内高位。本周平均溢价率较上周下降 0.2 个百分点至 7.6%，流拍率上升至 9.7%，仍低于年内均值。
- **据克而瑞数据，新房周报，12.2-12.8，49 周一二线环比转降 3 成，12 月成交同比仍增。**一线指数环比降 47.21 点至 119.2，二线成交指数环比降 42.56 点至 75.73，三四线成交指数环比微增 2.72 至 101.51。重点监测城市开盘去化率为 45%，环比下降 4 个百分点，本周上海有 5 个项目推盘入市，杭州有 4 个项目开盘加推，而深圳、南京、宁波、泉州等加推项目个数均不足 3 个。

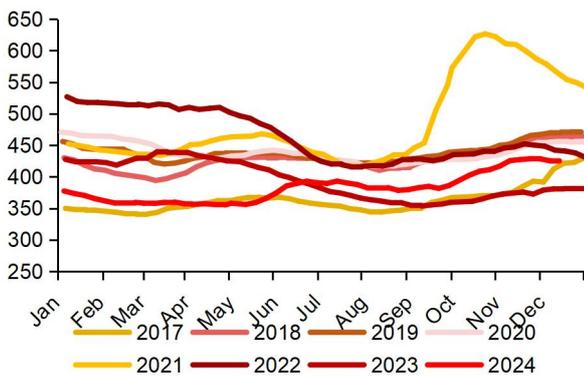
2. 数据跟踪

2.1. 水泥：价格总体回落，下周或局部会小幅上涨

上周全国水泥市场表现：

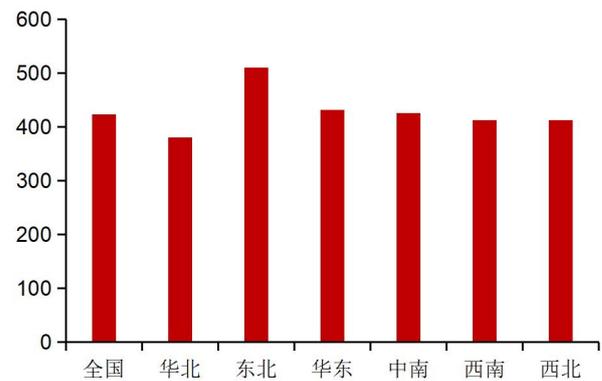
- 1) 全国 42.5 水泥平均价为 424.0 元/吨，环比下降 1.0 元/吨，同比上升 42.8 元/吨。环比下降地区是东北；
- 2) 全国水泥库容比为 63.9%，环比下降 1.7pct，同比下降 4.6pct。环比上升地区是华东，环比下降地区是华北、东北、中南、西南、西北；
- 3) 水泥出货率为 45.3%，环比下降 1.9pct，同比下降 2.9pct。环比下降地区是华东、中南、西南、西北。

图表 4：全国水泥价格（元/吨）



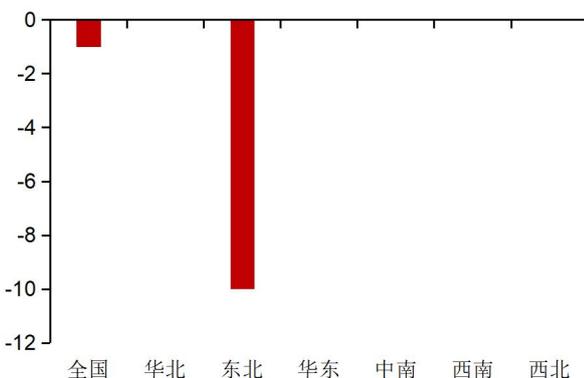
资料来源：数字水泥网，华源证券研究所

图表 5：分大区水泥价格（元/吨）



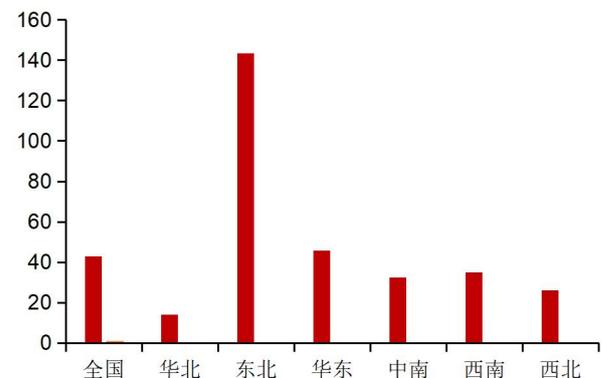
资料来源：数字水泥网，华源证券研究所

图表 6：水泥价格环比（元/吨）



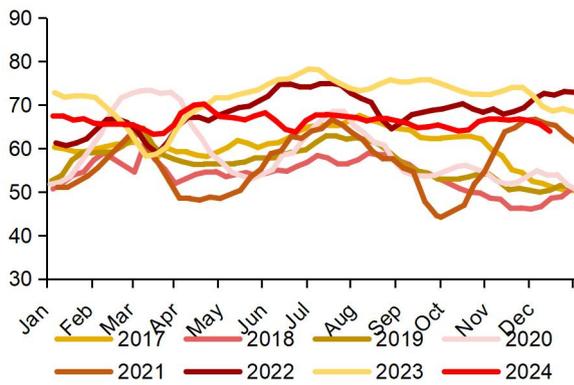
资料来源：数字水泥网，华源证券研究所

图表 7：水泥价格同比（元/吨）



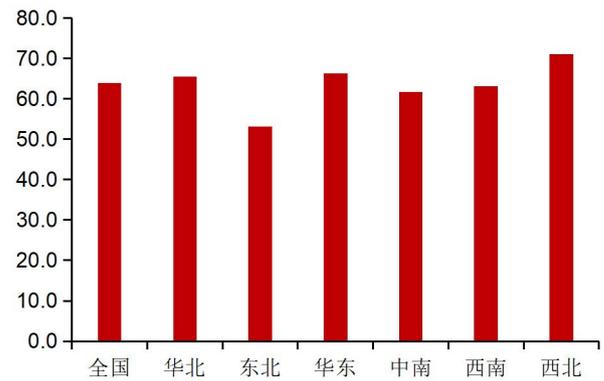
资料来源：数字水泥网，华源证券研究所

图表 8：水泥库容比 (%)



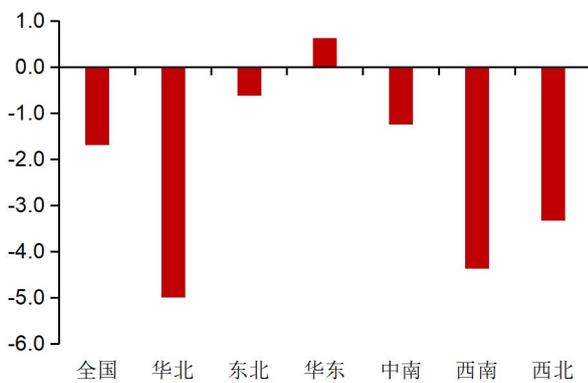
资料来源：数字水泥网，华源证券研究所

图表 9：分大区水泥库容比 (pct)



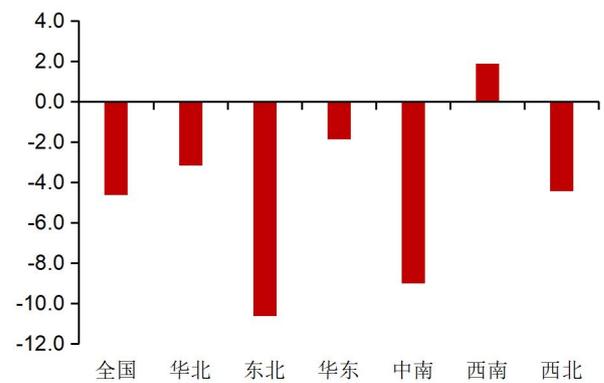
资料来源：数字水泥网，华源证券研究所

图表 10：水泥库容比环比 (pct)



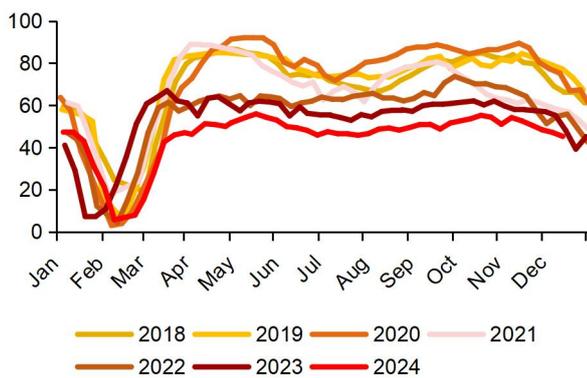
资料来源：数字水泥网，华源证券研究所

图表 11：水泥库容比同比 (pct)



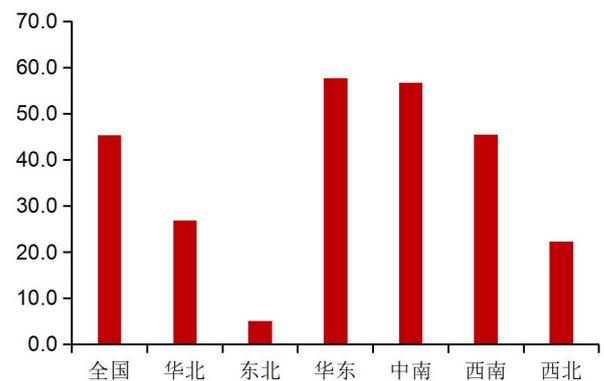
资料来源：数字水泥网，华源证券研究所

图表 12：水泥出货率 (%)



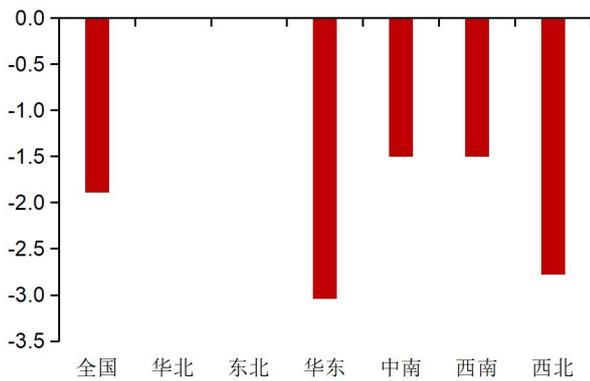
资料来源：数字水泥网，华源证券研究所

图表 13：分大区水泥出货率 (pct)



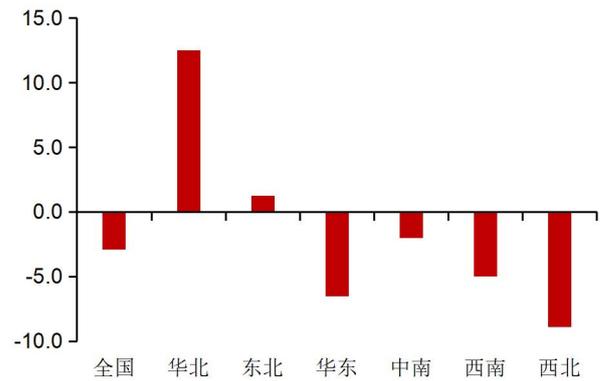
资料来源：数字水泥网，华源证券研究所

图表 14: 水泥出货率环比 (pct)



资料来源: 数字水泥网, 华源证券研究所

图表 15: 水泥出货率同比 (pct)



资料来源: 数字水泥网, 华源证券研究所

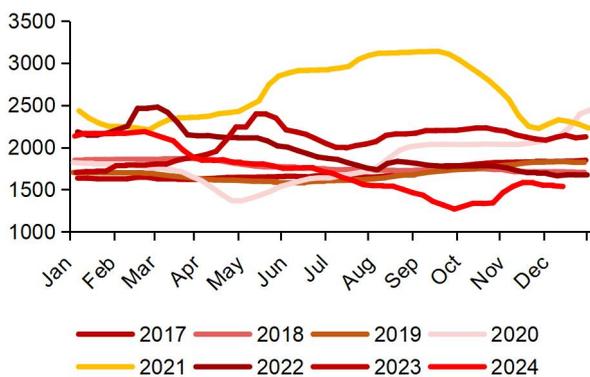
2.2. 浮法玻璃: 供强需弱, 浮法白玻偏弱稳定

上周浮法玻璃市场表现:

1) 全国 5mm 浮法玻璃均价为 1536.5 元/吨, 环比下降 8.0 元/吨, 同比下降 607.3 元/吨。环比下降地区是华北、华中、西南;

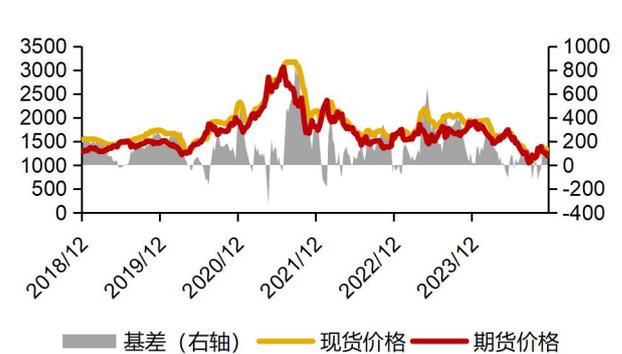
2) 全国重点 13 省生产企业库存总量为 4288 万重箱, 环比上升 0.4%, 同比上升 45.6%。环比上升地区是河北、山东、江苏、安徽、广东、湖南、四川、陕西、辽宁, 环比下降地区是浙江、福建、湖北、山西。

图表 16: 全国 5mm 浮法玻璃价格 (元/吨)



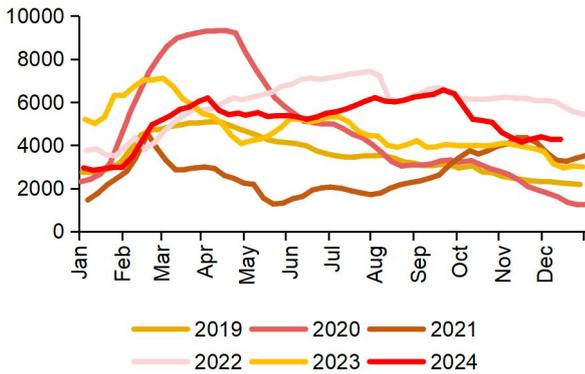
资料来源: 卓创资讯, 华源证券研究所

图表 17: 浮法玻璃期货价格及基差 (元/吨)



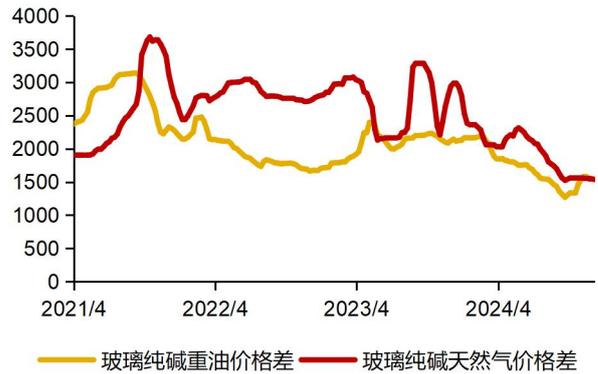
资料来源: 卓创资讯, 华源证券研究所

图表 18: 浮法玻璃全国 13 省库存 (万重箱)



资料来源: 卓创资讯, 华源证券研究所

图表 19: 浮法玻璃盈利 (元/吨)



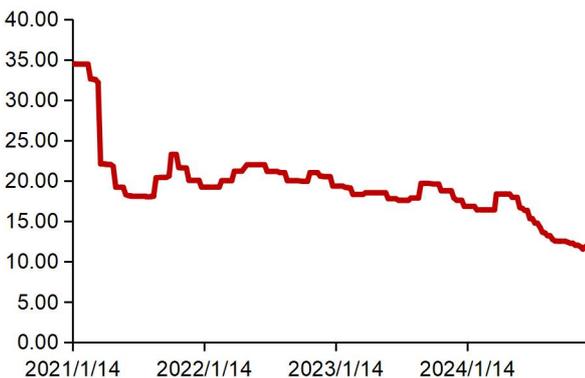
资料来源: 卓创资讯, 华源证券研究所

2.3. 光伏玻璃: 整体交投平稳, 库存降速进一步放缓

上周光伏玻璃市场表现:

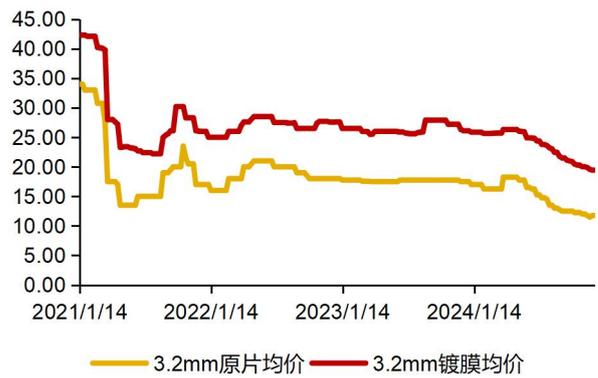
- 1) 2.0mm 镀膜均价为 11.8 元/平, 环比不变, 同比下降 5.7 元/平; 3.2mm 原片均价为 11.8 元/平, 环比不变, 同比下降 5.8 元/平; 3.2mm 镀膜均价为 19.4 元/平, 环比不变, 同比下降 6.7 元/平;
- 2) 全国光伏玻璃在产产线共计 446 条, 日熔量合计 94890 吨/日, 环比不变, 同比下降 2.5%;
- 3) 光伏玻璃库存天数为 34.87 天, 环比下降 51.0%, 同比上升 51.0%。

图表 20: 2.0mm 镀膜光伏玻璃价格 (元/平方米)



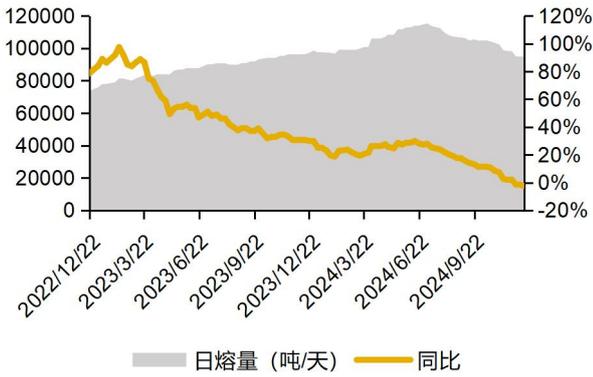
资料来源: 卓创资讯, 华源证券研究所

图表 21: 3.2mm 光伏玻璃价格 (元/平方米)



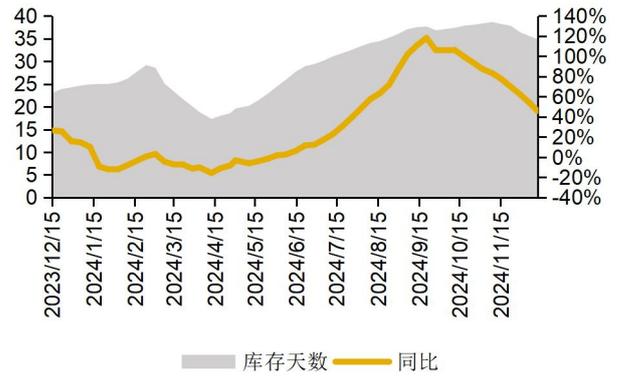
资料来源: 卓创资讯, 华源证券研究所

图表 22: 光伏玻璃产能 (吨/天, %)



资料来源: 卓创资讯, 华源证券研究所

图表 23: 光伏玻璃库存天数 (天, %)



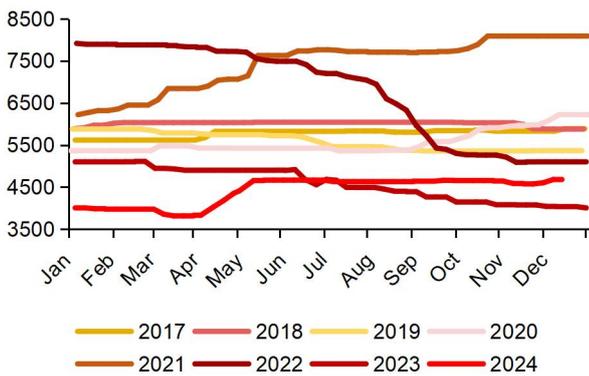
资料来源: 卓创资讯, 华源证券研究所

2.4. 玻璃纤维: 后市预期乐观, 市场价格坚挺

上周玻璃纤维市场表现

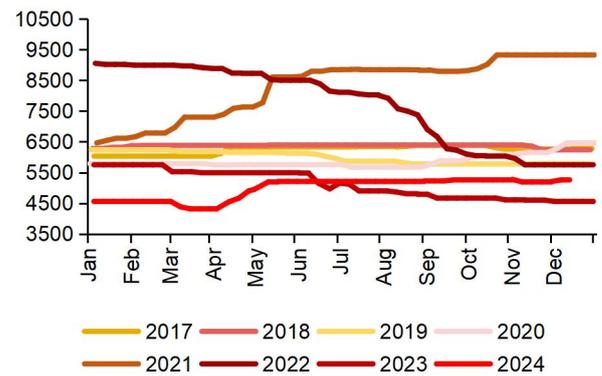
- 1) 无碱玻璃纤维纱均价为 4680.0 元/吨, 环比不变, 同比上升 640.0 元/吨;
- 2) 合股纱均价为 5258.3 元/吨, 环比不变, 同比上升 700.0 元/吨;
- 3) 缠绕直接纱均价为 3812.5 元/吨, 环比不变, 同比上升 550.0 元/吨;
- 4) 电子纱均价为 9000.0 元/吨, 环比下降 200.0 元/吨, 同比上升 1100.0 元/吨。

图表 24: 无碱玻璃纤维纱均价 (元/吨)



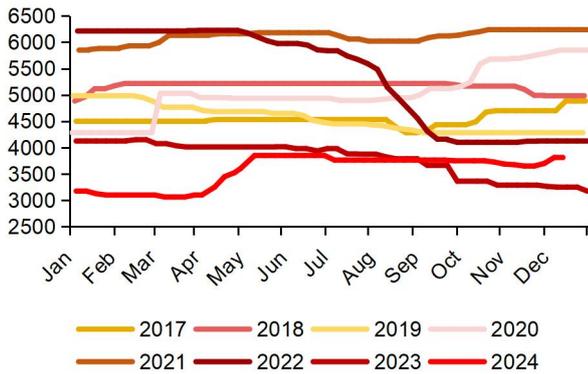
资料来源: 卓创资讯, 华源证券研究所

图表 25: 合股纱均价 (元/吨)



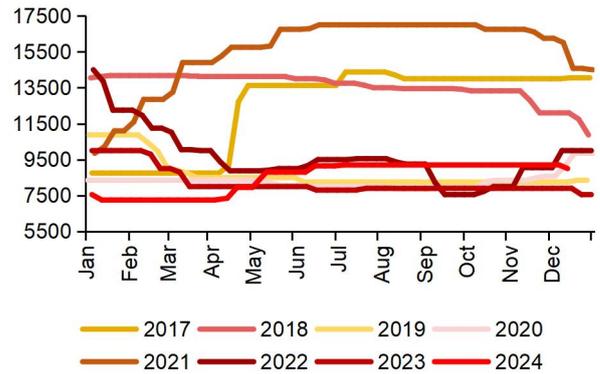
资料来源: 卓创资讯, 华源证券研究所

图表 26: 缠绕直接纱均价 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 华源证券研究所

图表 27: 电子纱均价 (元/吨)



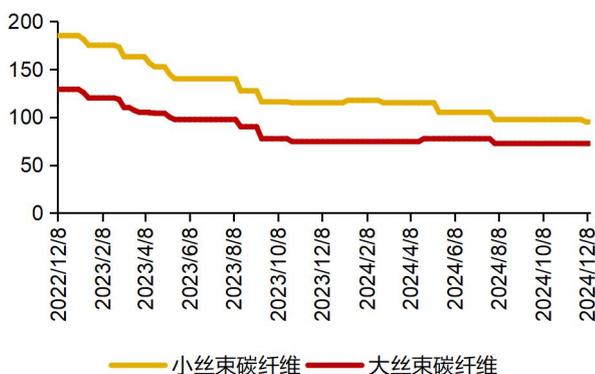
资料来源: 卓创资讯, 华源证券研究所

2.5. 碳纤维: 低端价格下探, 均价窄幅下滑

上周碳纤维市场表现:

- 1) 大丝束碳纤维均价为 72.5 元/千克, 环比不变, 同比下降 2.0 元/千克, 小丝束碳纤维均价为 95.0 元/千克, 环比不变, 同比下降 20.0 元/千克;
- 2) 大丝束碳纤维-丙烯腈价差为 46.23 元/千克, 环比下降 0.19 元/千克, 同比下降 1.49 元/千克, 小丝束碳纤维-丙烯腈价差为 66.14 元/千克, 环比下降 0.19 元/千克, 同比下降 17.42 元/千克;
- 3) PAN 基 T300-24K 碳纤维盈利-9.82 元/千克, 环比下降 0.28 元/千克, 同比下降 1.62 元/千克, PAN 基 T300-12K 碳纤维盈利 0.18 元/千克, 环比下降 0.29 元/千克, 同比上升 0.38 元/千克;
- 4) 碳纤维企业平均开工率为 53.42%, 环比下降 1.14pct, 同比上升 7.96pct。

图表 28: 碳纤维价格 (元/千克)

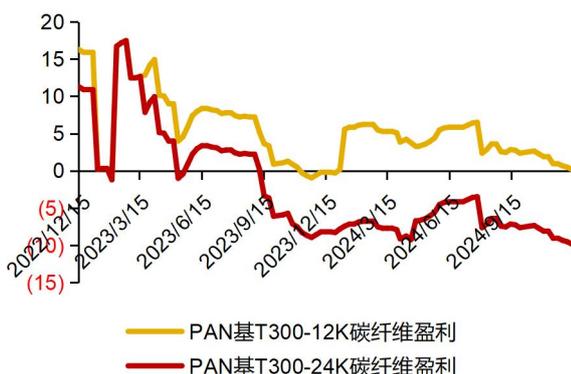


资料来源: 卓创资讯, 华源证券研究所

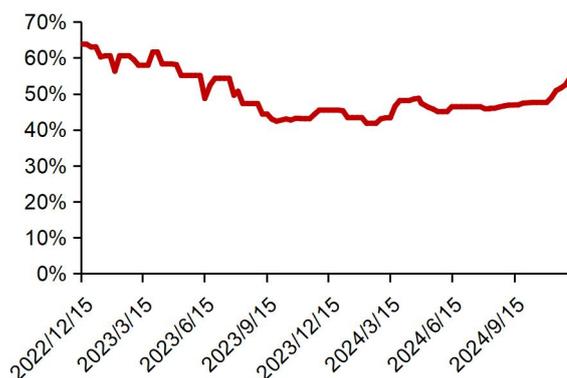
图表 29: 碳纤维-丙烯腈价差 (元/千克)



资料来源: 卓创资讯, 华源证券研究所

图表 30: PAN 基 T300 碳纤维盈利 (元/千克)


资料来源: 卓创资讯, 华源证券研究所

图表 31: 碳纤维企业周平均开工率 (%)


资料来源: 卓创资讯, 华源证券研究所

3. 风险提示

经济恢复不及预期: 逆周期调节背景下, 经济有望企稳回升, 但仍存在不确定性。

化债力度不及预期: 化债有望推动地产产业链重回正常轨道, 但具体落地力度仍有不确定性。

房地产政策不及预期: 地产政策边际宽松, 但整体复苏程度仍然较弱, 地产需求仍有不确定性。

图表 32: 重点公司估值表

代码	公司	股价	总市值 (亿元)	EPS			PE			PB
		2024/12/13		2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	
000401.SZ	冀东水泥	5.92	157	0.07	0.20	0.32	90	29	18	0.6
000786.SZ	北新建材	29.22	494	2.53	2.88	3.20	12	10	9	2.0
000877.SZ	天山股份	6.54	465	0.00	0.24	0.33	1677	27	20	0.6
002372.SZ	伟星新材	12.82	204	0.72	0.82	0.93	18	16	14	4.3
002641.SZ	公元股份	5.05	62	0.27	0.30	0.33	19	17	15	1.1
002791.SZ	坚朗五金	27.48	97	0.59	0.91	1.16	47	30	24	1.7
002798.SZ	帝欧家居	4.82	19	0.37	0.79	-	13	6	-	1.1
003012.SZ	东鹏控股	6.77	79	0.40	0.46	0.52	17	15	13	1.0
600176.SH	中国巨石	11.70	468	0.56	0.72	0.87	21	16	13	1.6
600585.SH	海螺水泥	26.11	1384	1.60	1.82	2.00	16	14	13	0.7
600720.SH	中交设计	9.27	213	0.80	0.87	0.94	12	11	10	1.5
601636.SH	旗滨集团	6.22	167	0.31	0.42	0.54	20	15	12	1.3
603737.SH	三棵树	47.96	253	1.04	1.39	1.73	46	35	28	9.1
603378.SH	亚士创能	7.22	31	0.18	0.29	0.49	41	25	15	1.9
301058.SZ	中粮科工	12.14	62	0.50	0.59	0.68	24	21	18	3.1
605598.SH	上海港湾	20.34	50	0.84	1.23	1.55	24	17	13	2.7
600552.SH	凯盛科技	12.14	115	0.16	0.24	0.33	74	51	37	2.8

资料来源: Wind, 华源证券研究 (重点公司盈利预测均使用 Wind 一致预期)

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司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。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/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。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数。