

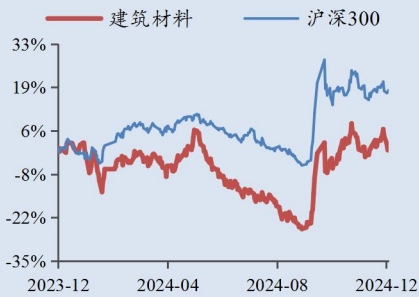
淡季将至需求下行，关注供给侧积极变化

——建筑材料行业 11 月月报

华龙证券研究所

投资评级：推荐（维持）

最近一年走势



分析师：彭棋

执业证书编号：S0230523080002

邮箱：pengq@hlzq.com

相关阅读

《政策利好持续出台，供需格局预期向好——建筑材料行业 2025 年度投资策略》2024.12.02

《地产利好政策密集出台，关注政策落地带来的基本面改善——建筑材料行业周报》2024.12.02

《玻纤年内二次复价，行业盈利能力有望进一步改善——建筑材料行业点评报告》2024.12.02

摘要：

- **建材行业**：10 月以来地产、基建利好政策频发，有望带动建材需求改善，行业估值有望修复，维持建材行业“推荐”评级。
- **水泥行业**：11 月份，全国水泥平均出货率环比小幅下降约 4 个百分点，同比下降约 7 个百分点。分区域看，华北地区受环保管控影响，需求不稳定，环比略有下降；东北和西北地区随着气温下降，需求明显减弱；南方地区需求仍相对稳定。与历年同期相比，受宏观经济环境影响，全国水泥市场需求仍萎缩较为严重。受益于错峰生产和行业自律措施，水泥价格继续上行，根据数字水泥网数据显示，11 月全国水泥市场平均价格为 425.23 元/吨，环比 10 月价格上涨 17.83 元/吨，叠加一系列利好政策发布，行业估值有望回升，个股关注水泥龙头**上峰水泥（000672.SZ）、华新水泥（600801.SH）、海螺水泥（600585.SH）**。
- **玻璃行业**：根据隆众资讯信息，12 月份临近年底，需求面仍以年前赶工的刚性需求为主，但随着部分北方地区降温、停工，整体需求或将呈现逐渐萎缩局面，北玻南下或难以避免，地区间货源流通或将带来价格竞争。另外，为了应对即将到来的淡季，厂家多会让利出货，减轻库存压力。加之业者对后市心态多不乐观，所以备货意向不大。综上，12 月份浮法玻璃市场或将转入弱势。个股方面关注行业龙头**旗滨集团（601636.SH）、金晶科技（600586.SH）**的阶段性机会。
- **玻璃纤维**：2024 年 11 月 27 日及 28 日，多家头部玻纤企业发布调价函，对风电纱、热塑短切产品、直接纱、合股纱、短切毡等多类产品调价。此次调价为年内第二次调价，自 2024 年 3 月多家头部企业接连发布调价函以来，玻纤价格企稳反弹，行业盈利能力得以改善，本次调价有望进一步改善行业盈利能力。个股方面关注行业龙头**中国巨石（600176.SH）、中材科技（002080.SZ）**。
- **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。短期来看，一系列重磅利好政策发布有望带动行业估值回升，建议关注：**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）**。

- **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。

表：重点关注公司及盈利预测

股票代码	股票简称	2024/12/18	EPS (元)				PE				投资评级
		股价 (元)	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
600801.SH	华新水泥	12.35	1.33	0.90	1.17	1.25	9.4	13.7	10.6	9.9	增持
000672.SZ	上峰水泥	8.03	0.77	0.59	0.73	0.84	10.5	13.6	11.0	9.6	增持
600585.SH	海螺水泥	24.56	1.97	1.60	1.82	2.00	12.5	15.3	13.5	12.3	未评级
600176.SH	中国巨石	11.64	0.76	0.56	0.72	0.87	15.3	20.7	16.1	13.3	未评级
002080.SZ	中材科技	13.43	1.33	0.63	0.81	1.03	10.1	21.2	16.7	13.1	未评级
000786.SZ	北新建材	28.21	2.09	2.60	2.95	3.35	11.2	10.9	9.6	8.4	增持
002271.SZ	东方雨虹	13.02	0.90	0.64	0.88	1.09	21.3	20.3	14.8	11.9	买入
002372.SZ	伟星新材	12.63	0.90	0.67	0.79	0.94	16.1	18.9	16.0	13.4	买入
002791.SZ	坚朗五金	25.66	1.01	0.59	0.91	1.16	25.5	43.6	28.3	22.1	未评级
600586.SH	金晶科技	5.89	0.32	0.29	0.38	0.48	18.2	20.6	15.4	12.2	未评级
601636.SH	旗滨集团	5.98	0.65	0.31	0.42	0.54	9.2	19.1	14.3	11.1	未评级
603378.SH	亚士创能	7.54	0.14	0.18	0.29	0.49	53.9	42.9	26.2	15.4	未评级
603737.SH	三棵树	45.06	0.33	1.04	1.39	1.73	136.8	43.2	32.5	26.0	未评级

数据来源：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）

1 水泥：需求持续疲软，关注供给侧积极变化

2024年11月水泥需求下滑。根据国家统计局数据，2024年1-11月全国水泥累产量16.71亿吨，同比下降10.1%。从单月来看，2024年11月全国水泥产量1.69亿吨，同比下降10.7%。

下游需求角度看，2024年1-11月固投（不含农户）同比增长3.3%。地产方面，房地产开发投资2024年1-11月累计同比下滑10.4%；分地区看，西部地区降幅较小，为9.7%，中部地区同比下滑9.8%，东部地区同比下滑10.4%；2024年1-11月房屋新开工面积累计同比下滑23%，降幅环比扩大0.4个百分点。2024年1-10月施工累计同比下滑12.7%；从新开工、施工角度看，地产端水泥需求仍然承压。

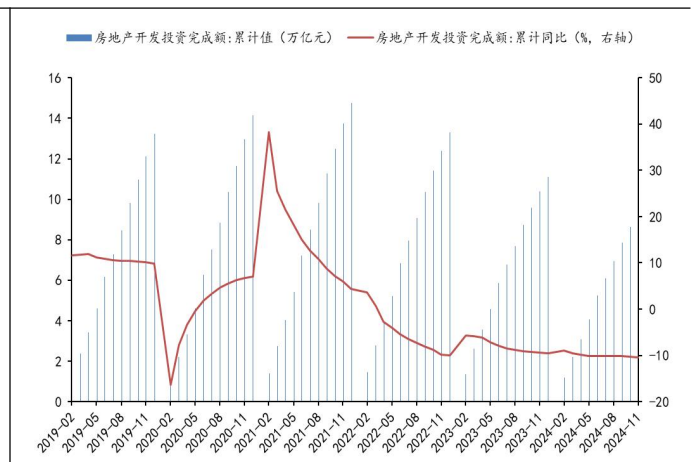
2024年1-11月，基建投资不含电力口径同比提升4.2%，增速较1-10月缩窄0.1个百分点。铁路运输业投资同比增长15%，道路运输业投资同比下滑1.9%，水利管理业投资增长40.9%。基建端来看，近日召开的中央经济工作会议提出，2025年要实施更加积极的财政政策。增加发行超长期特别国债，持续支持“两重”项目和“两新”政策实施。增加地方政府专项债券发行使用，扩大投向领域和用作项目资本金范围。自11月9日财政部将6万亿元新增地方政府债务限额下达至各省份后，截至12月11日，地方将完成发行合计约1.93万亿元地方政府再融资专项债券，用于置换存量隐性债务，偿债压力明显缓解，重大项目投资有望继续保持一定强度，基建领域仍是水泥需求的重要支撑。

图 1：固投完成额及同比



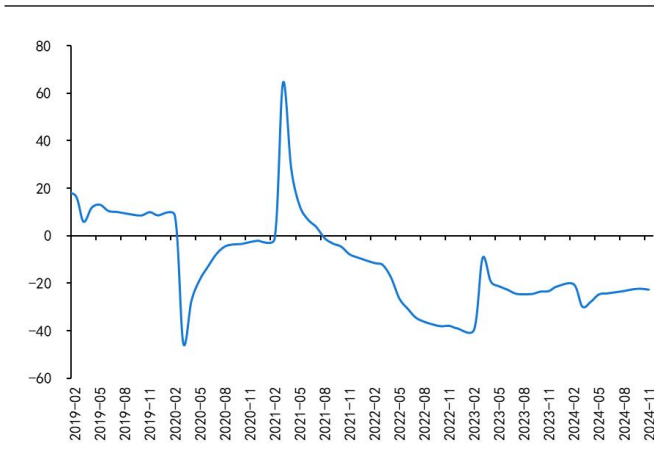
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 2：房地产开发投资完成额及同比



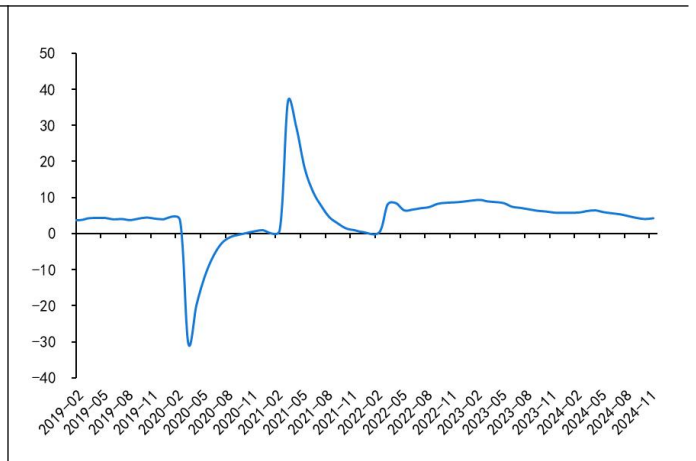
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 3：房屋新开工面积累计同比(%)



数据来源：Wind，华龙证券研究所

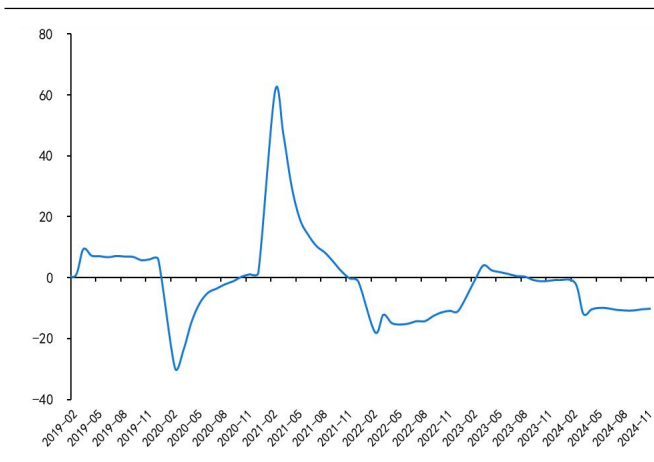
图 4：基建投资（不含电力）累计同比(%)



数据来源：Wind，华龙证券研究所

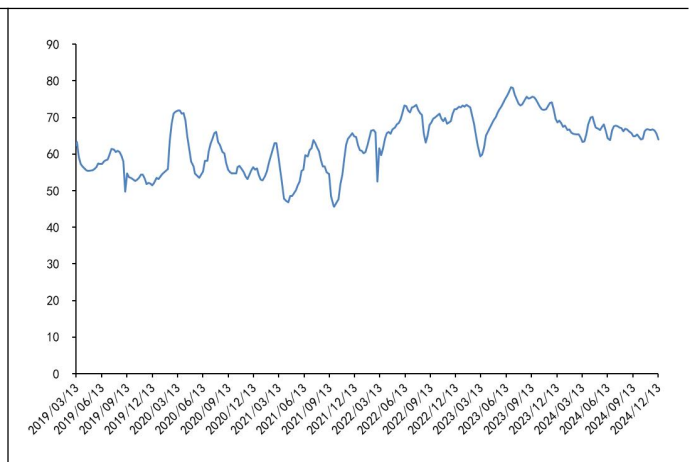
11 月份，全国水泥平均出货率环比小幅下降约 4 个百分点，同比下降约 7 个百分点。分区域看，华北地区受环保管控影响，需求不稳定，环比略有下降；东北和西北地区随着气温下降，需求明显减弱；南方地区需求仍相对稳定。与历年同期相比，受宏观经济环境影响，全国水泥市场需求仍萎缩较为严重。受益于错峰生产和行业自律措施，水泥价格继续上行，根据数字水泥网数据显示，11 月全国水泥市场平均价格为 425.23 元/吨，环比 10 月价格上涨 17.83 元/吨，叠加一系列利好政策发布，行业估值有望回升，个股关注水泥龙头上峰水泥(000672.SZ)、华新水泥(600801.SH)、海螺水泥(600585.SH)。

图 5：水泥产量累计同比(%)



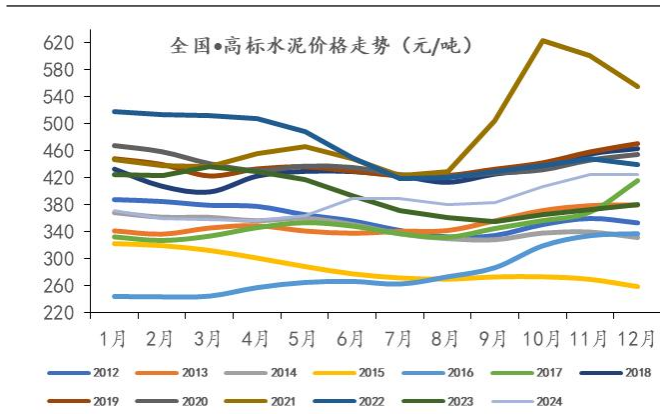
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 6：全国水泥库容比情况(%)



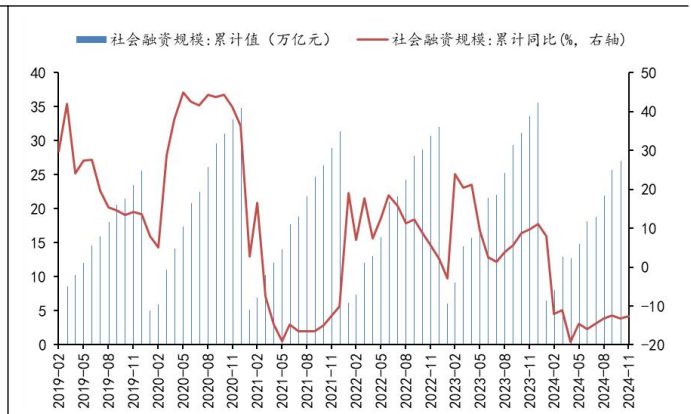
数据来源：数字水泥网，华龙证券研究所

图 7：全国水泥价格变化情况



数据来源：数字水泥网，华龙证券研究所

图 8：社会融资规模及累计同比



数据来源：Wind，华龙证券研究所

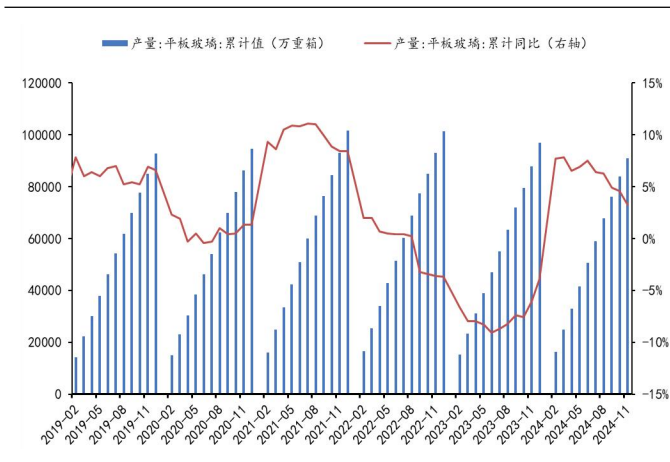
2 玻璃：库存去化价格回升，淡季将至关注供给侧变化

根据国家统计局口径，2024年1-11月全国平板玻璃产量9.10亿重箱，同比增长3.2%，年初以来供给呈增长态势；需求方面，2024年1-11月全国房屋竣工面积累计同比下滑26.2%，需求下滑明显。

据隆众资讯信息，11月浮法玻璃市场整体呈现先涨后降趋势，中上旬在刚需支撑下，中下游适量采购备货，厂家产销多维持高位，库存去化，价格多次上涨。中下旬市场情绪有所减弱，厂家出货多有减缓，区域间货源流通加剧，加之产线转产导致白玻供应增加，多数地区库存由降转增，价格重心下移。临近月底，不同区间差异化显现，低价区出货较好，下游刚需支撑为主。

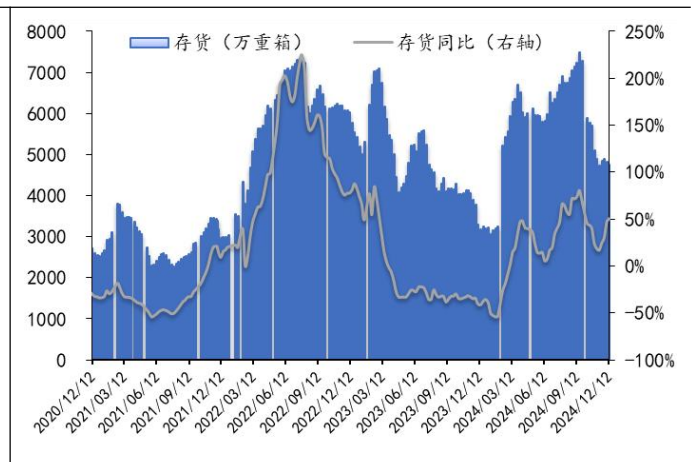
供给方面，根据隆众资讯数据显示，截至2024年11月底全国浮法玻璃生产线共计295条，其中在产229条，冷修停产66条。库存方面，11月份浮法玻璃样本企业库存呈现先降后增趋势，上旬在刚需支撑下，中下游业者采购备货，生产企业库存普遍下降，中下旬随着市场情绪减弱，库存趋势转入上涨。11月底全国浮法玻璃样本企业总库存4901.7万重箱，环比10月底下降4%。

图9：玻璃累计产量及同比



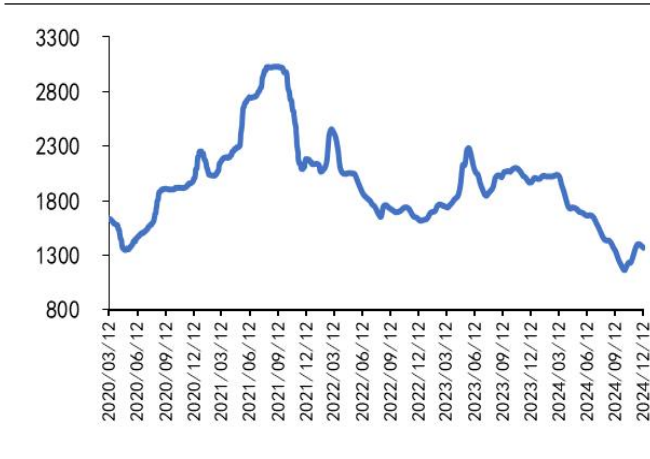
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图10：玻璃库存



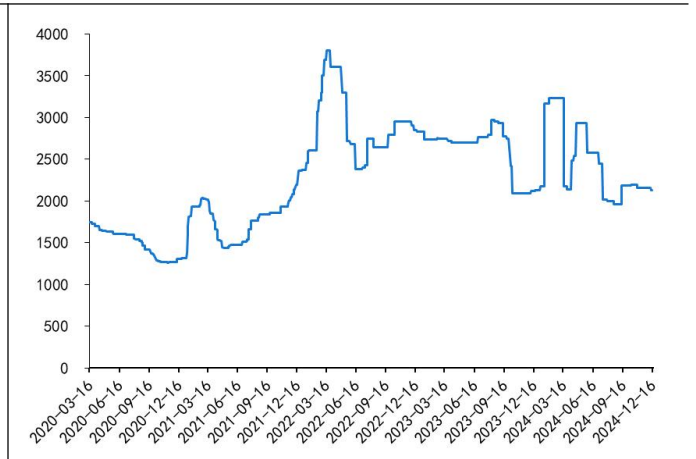
数据来源：隆众资讯，华龙证券研究所

图 11: 玻璃价格 (元/吨)



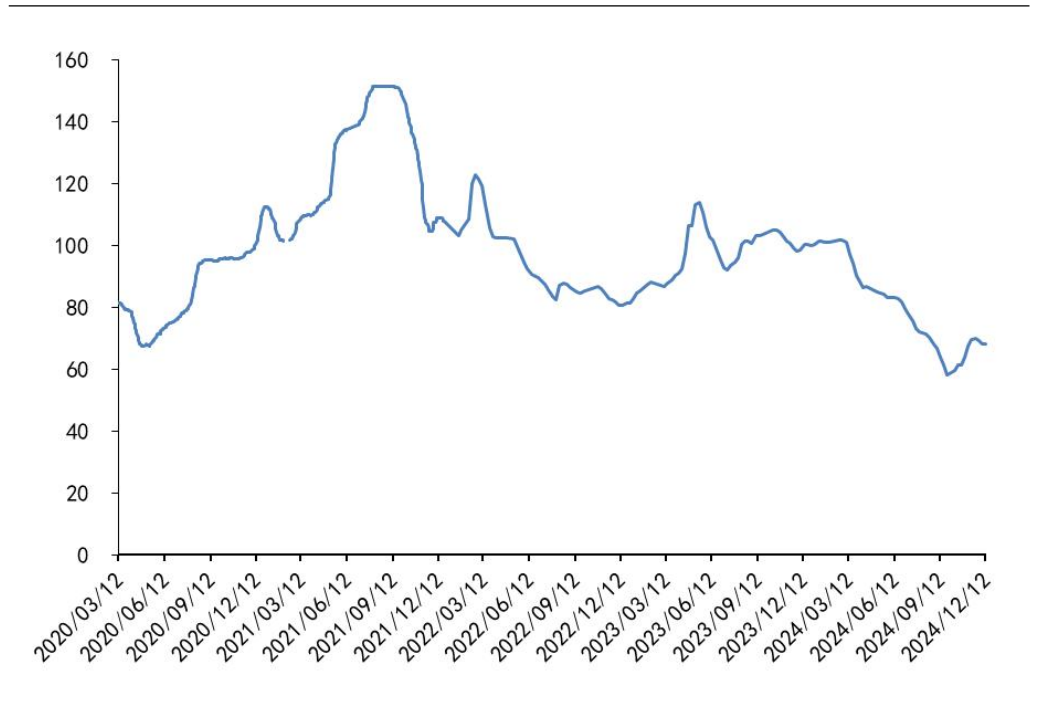
数据来源: 隆众资讯, 华龙证券研究所

图 12: 纯碱价格 (元/吨)



数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 13: 玻璃纯碱价差 (元/重量箱)



数据来源: 隆众资讯, Wind, 华龙证券研究所

根据隆众资讯预计, 供给方面, 从目前的生产线计划来看, 12 月份暂无明确的生产线冷修、点火计划, 前期点火的产线或将开始出玻璃, 预计 12 月份产量在 495.55 万吨左右, 产能利用率 79.92% 左右。库存方面, 12 月份需求面或将缩减, 而供应或维持稳定为主, 淡季将至, 供需矛盾或将再次显现, 加之下游心态多不乐观, 操作偏于谨慎, 存货意向不大, 加之部分地区社会货源仍较为充足, 所以预计生产企业库存或将延续上涨趋势。需求方面, 12 月份临近年底, 需求面仍以赶工的刚性需求为主, 部分北方地区或将受降温、停工影响, 需求下滑明显, 导致整体市场需求呈现缩减

趋势。在对后市信心不足下，中下游备货意向或将不大。原材料方面，12月，纯碱供应稳步提升，低库存区域价格窄幅上调，整体供应处于宽松阶段。下游节前备货，需求有望改善，但货源宽松态势及下游现状弱的情况下，预计备货量不会太大。后续，轻质下游面临节前放假，需求呈现下降。当前，纯碱库存整体较大，供应相对宽松。预计走势震荡为主，价格波动空间不大，局部货源紧张，增加预售量。

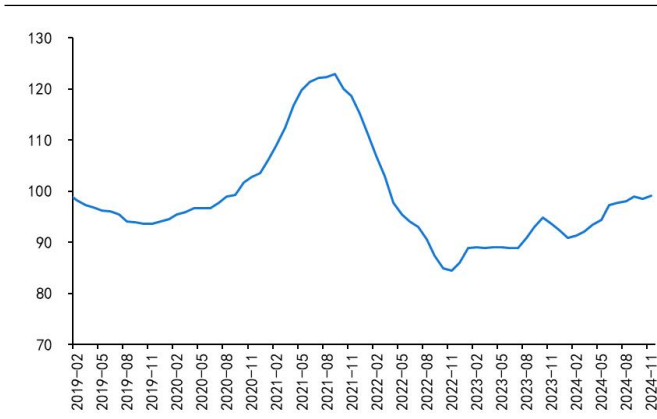
根据隆众资讯信息，12月份临近年底，需求面仍以年前赶工的刚性需求为主，但随着部分北方地区降温、停工，整体需求或将呈现逐渐萎缩局面，北玻南下或难以避免，地区间货源流通或将带来价格竞争。另外，为了应对即将到来的淡季，厂家多会让利出货，减轻库存压力。加之业者对后市心态多不乐观，所以备货意向不大。综上，12月份浮法玻璃市场或将转入弱势。个股方面关注行业龙头旗滨集团（601636.SH），金晶科技（600586.SH）的阶段性机会。

3 玻璃纤维：关注中高端应用领域玻纤需求增长

2024年11月，玻纤行业景气度小幅上行，玻璃纤维及制品行业PPI从10月的98.5上升至99.1。从玻纤价格来看，11月玻纤价格小幅下降，2400tex 缠绕直接纱11月均价较10月下滑67.34元/吨。需求端：从汽车端来看，汽车用玻纤需求旺盛。2024年11月，新能源汽车产量为157.4万辆，同比增长51.1%；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%。

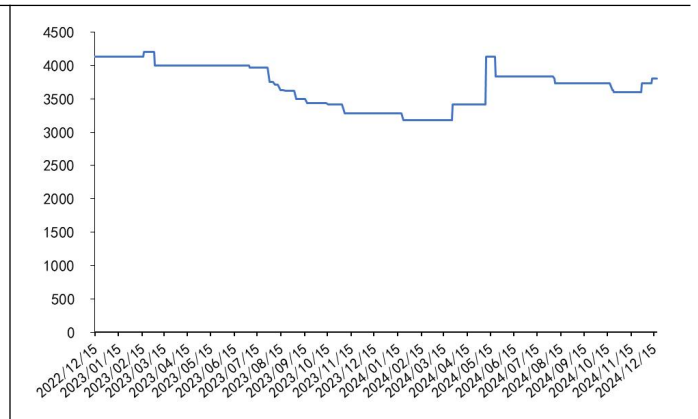
2024年11月27日及28日，多家头部玻纤企业发布调价函，对风电纱、热塑短切产品、直接纱、合股纱、短切毡等多类产品调价。此次调价为年内第二次调价，自2024年3月多家头部企业接连发布调价函以来，玻纤价格企稳反弹，行业盈利能力得以改善，本次调价有望进一步改善行业盈利能力。个股方面关注行业龙头中国巨石（600176.SH）、中材科技（002080.SZ）。

图 14：玻纤及制品 PPI 变动情况 (%)



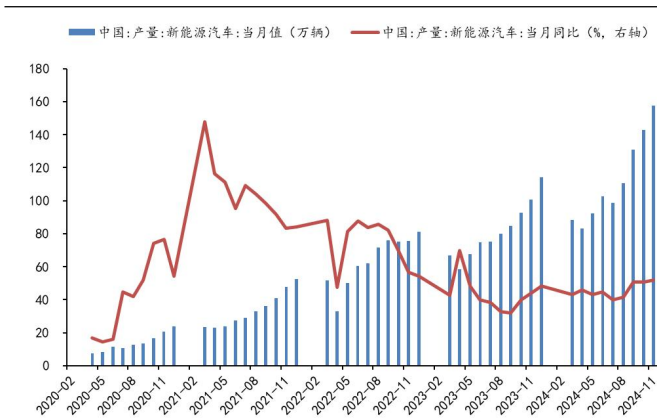
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 15：玻纤均价：缠绕直接纱：2400tex (元/吨)



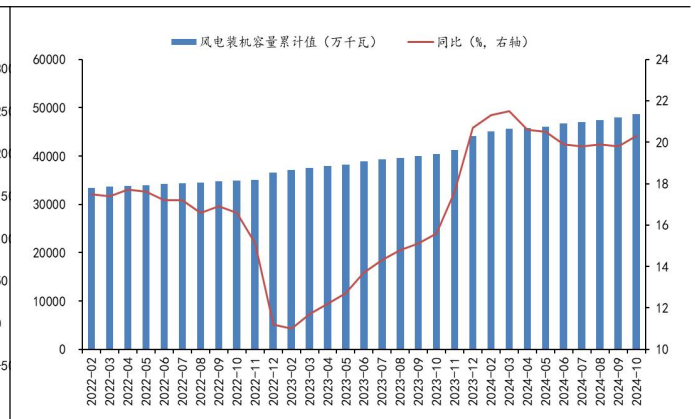
数据来源：钢联数据，华龙证券研究所

图 16：新能源汽车当月销量及同比情况



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 17：我国风电装机情况



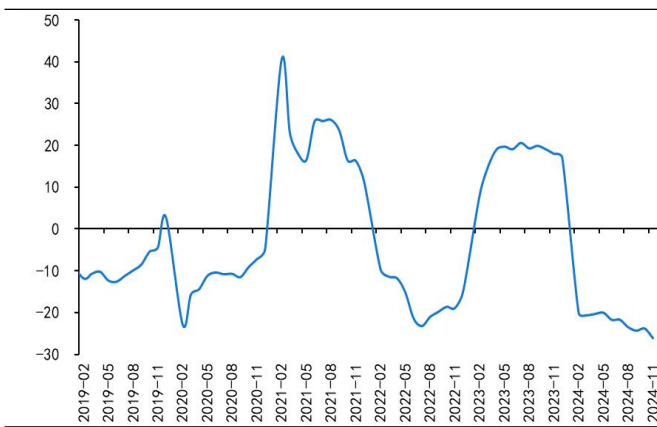
数据来源：华龙证券研究所

4 消费建材：关注地产利好政策带来的需求改善预期

根据国家统计局统计，2024年1-11月建筑及装潢材料商品零售额同比下滑2.3%，终端需求小幅下滑。

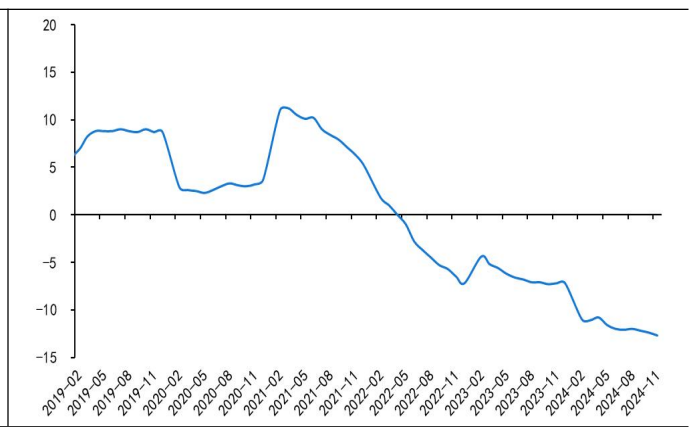
近年来主要消费建材上市公司积极进行渠道变革并开始拓展新业务，同时大部分公司也开始探索出海业务，开辟业务增长新路径。短期来看，一系列重磅利好政策发布有望带动行业估值回升，建议关注：伟星新材（002372.SZ）、北新建材（000786.SZ）、三棵树（603737.SH）、亚士创能（603378.SH）、东方雨虹（002271.SZ）、坚朗五金（002791.SZ）。

图 18：全国房屋竣工面积累计同比（%）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 19：全国房屋施工面积累计同比（%）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

5 投资建议

建材行业：10月以来地产、基建利好政策频发，有望带动建材需求改善，行业估值有望修复，维持建材行业“推荐”评级。

水泥行业：11月份，全国水泥平均出货率环比小幅下降约4个百分点，同比下降约7个百分点。分区域看，华北地区受环保管控影响，需求不稳定，环比略有下降；东北和西北地区随着气温下降，需求明显减弱；南方地区需求仍相对稳定。与历年同期相比，受宏观经济环境影响，全国水泥市场需求仍萎缩较为严重。受益于错峰生产和行业自律措施，水泥价格继续上行，根据数字水泥网数据显示，11月全国水泥市场平均价格为425.23元/吨，环比10月价格上涨17.83元/吨，叠加一系列利好政策发布，行业估值有望回升，个股关注水泥龙头上峰水泥（000672.SZ）、华新水泥（600801.SH）、海螺水泥（600585.SH）。

玻璃行业：根据隆众资讯信息，12月份临近年底，需求面仍以年前赶工的刚性需求为主，但随着部分北方地区降温、停工，整体需求或将呈现逐渐萎缩局面，北玻南下或难以避免，地区间货源流通或将带来价格竞争。另外，为了应对即将到来的淡季，厂家多会让利出货，减轻库存压力。加之业者对后市心态多不乐观，所以备货意向不大。综上，12月份浮法玻璃市场或将转入弱势。个股方面关注行业龙头旗滨集团（601636.SH），金晶科技（600586.SH）的阶段性生活机会。

玻璃纤维：2024年11月27日及28日，多家头部玻纤企业发布调价函，对风电纱、热塑短切产品、直接纱、合股纱、短切毡等多类产品调价。此次调价为年内第二次调价，自2024年3月多家头部企业接连发布调价函以来，玻纤价格企稳反弹，行业盈利能力得以改善，本次调价有望进一步改善行业盈利能力。个股方面关注行业龙头中国巨石（600176.SH）、中材科技（002080.SZ）。

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。短期来看，一系列重磅利好政策发布有望带动行业估值回升，建议关注：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）。

6 风险提示

(1) 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。

(2) 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。

(3) 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。

(4) 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。

(5) 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。

(6) 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。

免责及评级说明部分

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	兰州	上海	深圳
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	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	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046