

建筑材料

建材各板块四季度业绩如何展望？

行情回顾

过去五个交易日（1216-1220）沪深300跌0.14%，建材（中信）跌4.70%，所有板块均取得负收益。个股中，蒙娜丽莎（+9.4%），中旗新材（+7.8%），山东药玻（+6.9%），世名科技（+6.1%），亚士创能（+5.5%），涨幅居前。上周我们重点推荐组合的表现：三棵树（-7.6%）、华新水泥（-3.6%）、西部水泥（+0.6%）、海螺水泥（-7.6%）、华润建材科技（-3.7%）、濮耐股份（-5.6%）、中材科技（+1.5%）。

建材各板块四季度业绩如何展望？

据Wind，1214-1220一周，30个大中城市商品房销售面积312.56万平方米，同比+5.71%，已连续八周同比正增，环比3.54%。12月16日，国家统计局发布了1~11月全国房地产市场基本情况，销售、融资等多个指标继续改善。1~11月份，新建商品房销售面积86118万平方米，同比下降14.3%，降幅较1~10月收窄1.5个百分点，该指标已连续6个月收窄。新建商品房销售额85125亿元，同比下降19.2%，降幅收窄1.7个百分点。这是一个积极信号，说明房地产市场正走向止跌回稳，即由销售端率先止跌回稳，进而带动其他指标止跌回稳。70个大中城市中，新房价格上涨城市，增加了10个；二手房价格上涨城市，增加了2个；各线城市，无论是新房价格，还是二手房价格，均首次出现同比跌幅收窄的态势，房价指数出现积极变化。

四季度来看，传统周期品中，水泥业绩环比改善最为明显，主要受价格增长驱动，我们计算四季度全国水泥均价约424元/吨，环比上涨34元，9月底长三角地区开始大幅推涨价格，而后传导至华中、华南、西南等地，同比来看，四季度各地区水泥价格均已实现转正。玻纤、玻璃企业Q4业绩环比或保持相对稳定，同比来看，Q4玻纤价格同比上涨约400元/吨（+13%），虽然11月玻纤出现年内第二轮复价潮，但此次涨价主要集中在风电、热塑中的长协品种，预计实际效果或在明年年初开始体现，玻璃Q4单箱价格/毛利为74/0.4元/重箱，同比-36/-19元/重箱，预计玻璃企业四季度或继续亏损。消费建材四季度需求仍然相对承压，但C端品种有望受益于二手房成交拉动，预计涂料、板材类公司表现相对更优。整体来看，当前水泥、玻纤价格拐点已经出现，考虑到供给侧改善以及明年低基数等因素，25年业绩有望继续保持正增长，其中水泥企业盈利增长弹性较大，而玻璃虽然受竣工下滑影响，但年初开工季下游补货需求释放有望带来价格短期反弹，关注阶段性机会。消费建材近几年主要受新房下降拖累，但我们观察到11月开始销售端同比增速已经回正，25年新建端有望开始筑底，而存量的成长逻辑将带来企业新一轮增长，估值存在较大修复弹性，关注涂料龙头。

本周重点推荐组合

三棵树、华新水泥、西部水泥、海螺水泥、华润建材科技、濮耐股份、中材科技

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22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

- 1 《建筑材料-行业研究周报:中央经济工作会议释放积极信号，布局春季躁动+困境反转方向》 2024-12-15
- 2 《建筑材料-行业深度研究:水泥供给侧改革逐渐迈入第二阶段，行业利润有望走出相对底部》 2024-12-10
- 3 《建筑材料-行业研究周报:行业进入政策窗口期，关注建材机会》 2024-12-08

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价(元) 2024-12-20	投资评级	EPS(元)				P/E			
				2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
603737.SH	三棵树	44.30	买入	0.33	1.24	1.59	1.91	134.24	35.73	27.86	23.19
600801.SH	华新水泥	12.19	买入	1.33	0.88	1.01	1.17	9.17	13.85	12.07	10.42
02233.HK	西部水泥	1.74	买入	0.08	0.2	0.36	0.51	21.75	8.70	4.83	3.41
600585.SH	海螺水泥	24.13	买入	1.97	1.81	2.18	2.61	12.25	13.33	11.07	9.25
01313.HK	华润建材科技	1.58	买入	0.09	0.12	0.18	0.22	17.56	13.17	8.78	7.18
002225.SZ	濮耐股份	5.22	增持	0.25	0.21	0.25	0.31	20.88	24.86	20.88	16.84
002080.SZ	中材科技	13.08	买入	1.33	0.55	0.75	1.00	9.83	23.78	17.44	13.08

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 2024/12/20

内容目录

核心观点.....	3
行情回顾.....	3
建材各板块四季度业绩如何展望?	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.....	6

图表目录

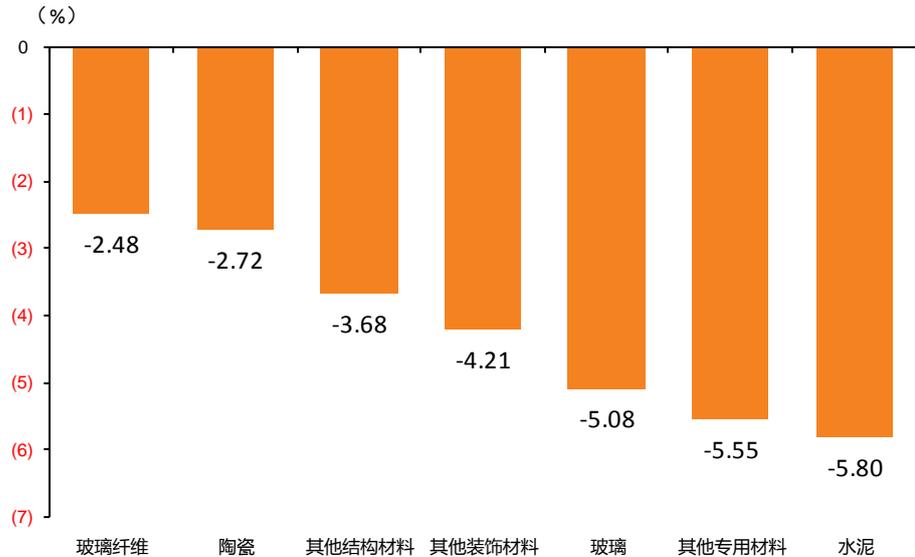
图 1: 中信建材三级子行业本周五个交易日 (1216-1220) 涨跌幅.....	3
表 1: 2023-2024 年对应时间 30 大中城市商品房销售面积对比 (万平方米)	3

核心观点

行情回顾

过去五个交易日（1216-1220）沪深 300 跌 0.14%，建材（中信）跌 4.70%，所有版块均取得负收益。个股中，蒙娜丽莎（+9.4%），中旗新材（+7.8%），山东药玻（+6.9%），世名科技（+6.1%），亚士创能（+5.5%），涨幅居前。上周我们重点推荐组合的表现：三棵树（-7.6%）、华新水泥（-3.6%）、西部水泥（+0.6%）、海螺水泥（-7.6%）、华润建材科技（-3.7%）、濮耐股份（-5.6%）、中材科技（+1.5%）。

图 1：中信建材三级子行业本周五个交易日（1216-1220）涨跌幅



资料来源：Wind，天风证券研究所

建材各板块四季度业绩如何展望？

据 Wind，1214-1220 一周，30 个大中城市商品房销售面积 312.56 万平方米，同比+5.71%，已连续八周同比正增，环比 3.54%。12 月 16 日，国家统计局发布了 1~11 月全国房地产市场基本情况，销售、融资等多个指标继续改善。1~11 月份，新建商品房销售面积 86118 万平方米，同比下降 14.3%，降幅较 1~10 月收窄 1.5 个百分点，该指标已连续 6 个月收窄。新建商品房销售额 85125 亿元，同比下降 19.2%，降幅收窄 1.7 个百分点。这是一个积极信号，说明房地产市场正走向止跌回稳，即由销售端率先止跌回稳，进而带动其他指标止跌回稳。70 个大中城市中，新房价格上涨城市，增加了 10 个；二手房价格上涨城市，增加了 2 个；各线城市，无论是新房价格，还是二手房价格，均首次出现同比跌幅收窄的态势，房价指数出现积极变化。

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

	2024	2023	同比
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%
1207-1213	300.75	257.81	16.66%
1214-1220	312.56	295.68	5.71%

资料来源：Wind、天风证券研究所

1) 水泥四季度整体发货率 50%，同比下降 5pct，预计主要系地产新开工下滑拖累，环比基本持平，我们计算四季度全国水泥均价约 424 元/吨，环比上涨 34 元，主要系 9 月底长三角地区开始大幅推涨价格，而后传导至华中、华南、西南等地，同比来看，各地区水泥价格均已实现转正，随着月底逐渐进入淡季，水泥价格略有震荡，但另一方面，环保要求加大下，浙江等省份开始加大停窑力度，有助于价格企稳。我们认为四季度水泥企业利润环比改善的弹性较大，同比亦有望实现正增长；2) 浮法玻璃四季度日熔量 16.0 万吨，同比下降 7.3%，环比下降 5.0%，截至 12 月 19 日行业库存 4113 万重箱，较三季度末下降 2268 万重箱，我们测算四季度浮法玻璃实际消费量同比下滑 2.6%，价格及盈利方面，我们测算四季度浮法玻璃平均价格/单箱毛利分别为 74/0.4 元/重箱，同比-36/-19 元/重箱，环比基本稳定，预计四季度浮法玻璃企业利润或继续亏损。3) 玻纤方面，我们测算 10/11 月玻纤消费量同比-1.3%/-4.4%，其中出口方面 10/11 月分别为 17.0/16.6 万吨，同比分别+18.7%/8.9%；价格方面，11 月底玻纤出现年内第二轮复价潮，但此次涨价主要集中在风电、热塑中的长协品种，预计实际效果或在明年年初开始体现，2400tex 缠绕直接纱 Q4 均价环比基本保持稳定，同比增长约 400 元/吨(+13%)，预计四季度玻纤利润环比或持平，同比增速或转正。4) 消费建材四季度需求仍然相对承压，但 C 端品种有望受益于二手房成交拉动，预计涂料、板材类公司表现相对更优。

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继续回落 0.8%。价格下调区域主要有浙江、山东、广东、四川和重庆，幅度 10-40 元/吨；价格推涨区域为湖南和重庆，幅度 20-50 元/吨。十二月下旬，天气晴好，南方地区工程项目处于最后赶工阶段，市场需求相对稳定，重点区域水泥企业平均出货率为 44%。价格方面，在最后需求期，部分地区企业为了增加出货量，导致价格继续松动下行，市场进入淡季，预计后期价格仍趋弱运行。（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，环比持平，3.2mm 镀膜主流订单价格 19-19.5 元/平方米左右，环比持平。近期下游组件厂家排产持续偏低，且后期有继续下降的预期。加之多数备货意愿不高，按需采购为主，需求端支撑有限。本周样本库存天数约 34.12 天，环比下降 2.16%，日熔量合计 94890 吨/日，环比持平，预计市场整体交投尚可，价格稳定为主。2) 浮法玻璃：本周国内浮法玻璃均价 1403.79 元/吨，较上周均价下跌 9.30 元/吨，跌幅 0.59%，环比跌幅略扩大。本周国内浮法玻璃市场刚需平稳，投机需求增加，出货存差异。库存总量 4113 万重量箱，较上周四库存减少 175 万重量箱，降幅 4.08%，库存天数约 21.38 天，较上周四减少 0.91 天。日熔量共计 159665 吨，较上周持平。周内暂无产线变化，月内 2 条存在停产或冷修计划。后期看，月内终端赶工对刚需仍存支撑，预计整体成交量仍可得到维持。分区域看，北方区域浮法厂库存量较低，预计价格将表现坚挺，重点关注期货盘面变化影响。南方区域看，部分厂库存仍偏高，目前仍以出货为主，但需求存支撑，预期价格将表现偏稳，预计下周均价在 1405 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价格整体维稳运行，各池窑厂报价暂稳，实际成交量相对有限。截至 12 月 19 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 3730.00 元/吨，主流含税送到，较上周均价持平，同比上涨 17.30%，较上一周同比增幅扩大 1.18 个百分点。本周国内池窑厂产能相对稳定。截至 12 月 19 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%。本周各厂报价大致以稳为主，但业内部分厂或存小幅提涨计划，主以涨促稳意图明显，加之后期部分产线计划冷修下，供应端局部阶段性缩减，关注各厂出货及价格调整动态。2) 电子纱：7628 电子布部分厂报价小幅提涨，局部成交存小幅灵活空间，当前报价维持 3.5-4.2 元/米不等，成交按量可谈。电子纱下游需求整体表现依旧一般，深加工环节订单有限，加之后续终端订单尚不确定下，多按需采购，备货意向平平；电子纱市场短期价格稍有调整，但下游电子布近期适当“复价”后，短期价格调整预期不大，短期或维稳运行。（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：三棵树、华新水泥、西部水泥、海螺水泥、华润建材科技、濮耐股份、中材科技

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、玻璃价格涨价趋势造成影响：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、地产开复工持续性不及预期，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