

建筑材料

证券研究报告
2025年01月05日

年初关注周期品躁动行情，中长期看好涂料、非洲出海等成长方向

投资评级
行业评级 强于大市(维持评级)
上次评级 强于大市

行情回顾

过去五个交易日(1230-0103)沪深300跌5.17%，建材(中信)跌6.00%，所有板块均取得负收益。个股中，海螺新材(+9.2%)，凯伦股份(+8.9%)，瑞泰科技(+7.4%)，北新建材(+6.9%)，蒙娜丽莎(+1.3%)，涨幅居前。上周我们重点推荐组合的表现：西部水泥(-3.7%)、中材科技(-9.7%)、华新水泥(-1.5%)、海螺水泥(-2.5%)、三棵树(-8.6%)、濮耐股份(-1.6%)、高争民爆(-11.22%)。

年初关注周期品躁动行情，中长期看好涂料、非洲出海等成长方向

据Wind, 1228-0103一周, 30个大中城市商品房销售面积341.75万平米, 同比+19.88%, 已连续十周同比正增, 环比-15.64%。1月3日, 国务院常务会议研究推进城市更新工作。会议指出, 城市更新关系城市面貌和居住品质的提升, 是扩大内需的重要抓手。要坚持问题导向和目标导向相结合, 统筹推进城市结构优化、功能完善、品质提升, 打造宜居、韧性、智慧城市。同日国务院新闻办公室举行“中国经济高质量发展成效”系列新闻发布会, 国家发展改革委副秘书长袁达表示, 下一步, 国家发展改革委将重点做好以下六个方面工作: 一是全方位扩大国内需求; 二是推进标志性改革举措落地见效; 三是扩大高水平对外开放; 四是推动重点产业提质升级; 五是加大保障和改善民生力度; 六是有效防范化解重点领域风险。

2024年建材(中信)指数全年下跌3.8%, 相对沪深300和上证指数分别跑输18.5和16.5pct, 收益率位于全部30个中信一级行业的22位。2024年所有建材子板块中仅玻璃纤维取得正收益(3.58%), 玻璃板块跌幅较大(-13.53%), 其中前者我们预计主要受益于供给端优化带来的价格恢复, 后者主要受到竣工下滑拖累。建材板块已连续三年取得负收益, 当前建材板块整体PB估值已处于20年以来8.26%分位数, 位列30个中信一级行业的28位, 我们认为24年地产新建端有望逐步触底企稳, 关注二手房交易、消费政策刺激下的存量需求释放相关收益标的, 其中涂料弹性或最优; 年初建议关注水泥、玻璃等周期品春季躁动行情, 当前或是较好布局时机。此外, 出海方向有望继续保持高景气, 关注非洲水泥龙头。

本周重点推荐组合

西部水泥、中材科技、华新水泥、海螺水泥、三棵树、濮耐股份、高争民爆

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。

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

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: 贝格数据

相关报告

- 《建筑材料-行业研究周报:雅下重点项目获批, 关注西藏民爆龙头、非洲水泥、LowDK 电子布板块机会》2024-12-30
- 《建筑材料-行业研究周报:建材各板块四季度业绩如何展望?》2024-12-22
- 《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

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2025-01-03	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
02233.HK	西部水泥	1.58	买入	0.77	0.69	0.80	0.91	2.05	2.29	1.98	1.74
002080.SZ	中材科技	12.52	买入	1.33	0.55	0.75	1.00	9.41	22.76	16.69	12.52
600801.SH	华新水泥	12.08	买入	1.33	0.88	1.01	1.17	9.08	13.73	11.96	10.32
600585.SH	海螺水泥	23.43	买入	1.97	1.81	2.18	2.61	11.89	12.94	10.75	8.98
603737.SH	三棵树	40.30	买入	0.33	1.24	1.59	1.91	122.12	32.50	25.35	21.10
002225.SZ	濮耐股份	4.82	增持	0.25	0.21	0.25	0.31	19.28	22.95	19.28	15.55
002827.SZ	高争民爆	24.21	增持	0.35	0.45	0.72	1.18	69.17	53.80	33.63	20.52

资料来源: Wind, 天风证券研究所

注: 西部水泥收盘价、EPS 单位分别为港元、港元/股, 数据截至 2025/1/3

内容目录

核心观点.....	3
行情回顾.....	3
建材重点子行业近期跟踪.....	5
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.....	6
风险提示.....	6

图表目录

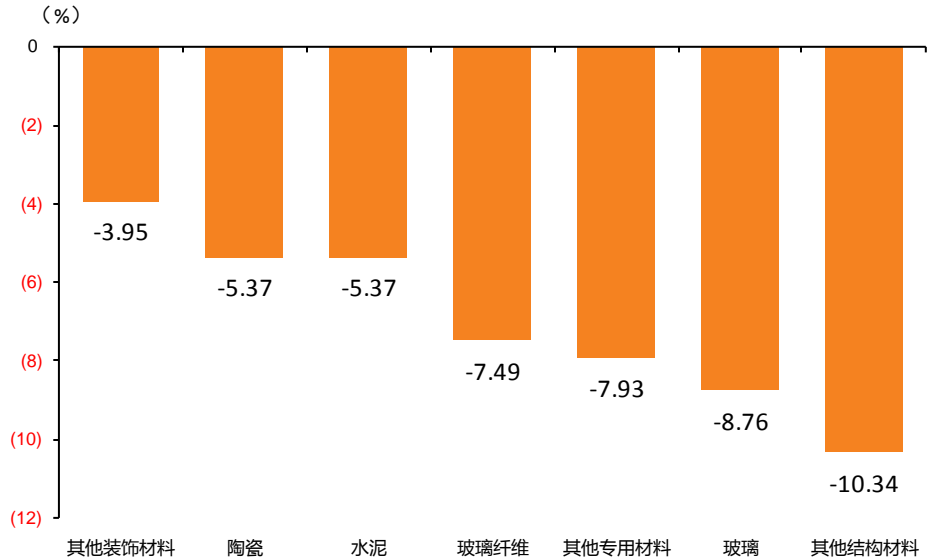
图 1: 中信建材三级子行业过去五个交易日 (1230-0103) 涨跌幅.....	3
图 2: 2024 年建材及沪深 300 指数走势.....	4
图 3: 建材三级子行业年涨跌幅.....	4
图 4: 2024 年各行业涨跌幅.....	4
图 5: 各行业市净率分位数 (2020 年年初至今).....	5
表 1: 2024 和 2023 年对应时间 30 大中城市商品房销售面积对比 (万平方米).....	3

核心观点

行情回顾

过去五个交易日（1230-0103）沪深 300 跌 5.17%，建材（中信）跌 6.00%，所有版块均取得负收益。个股中，海螺新材（+9.2%），凯伦股份（+8.9%），瑞泰科技（+7.4%），北新建材（+6.9%），蒙娜丽莎（+1.3%），涨幅居前。上周我们重点推荐组合的表现：西部水泥（-3.7%）、中材科技（-9.7%）、华新水泥（-1.5%）、海螺水泥（-2.5%）、三棵树（-8.6%）、濮耐股份（-1.6%）、高争民爆（-11.22%）。

图 1：中信建材三级子行业过去五个交易日（1230-0103）涨跌幅



资料来源：Wind，天风证券研究所

年初关注周期品躁动行情，中长期看好涂料、非洲出海等成长方向

据 Wind，1228-0103 一周，30 个大中城市商品房销售面积 341.75 万平米，同比+19.88%，已连续十周同比正增，环比-15.64%。1 月 3 日，国务院常务会议研究推进城市更新工作。会议指出，城市更新关系城市面貌和居住品质的提升，是扩大内需的重要抓手。要坚持问题导向和目标导向相结合，统筹推动城市结构优化、功能完善、品质提升，打造宜居、韧性、智慧城市。同日国务院新闻办公室举行“中国经济高质量发展成效”系列新闻发布会，国家发展改革委副秘书长袁达表示，下一步，国家发展改革委将重点做好以下六个方面工作：一是全方位扩大国内需求；二是推进标志性改革举措落地见效；三是扩大高水平对外开放；四是推动重点产业提质升级；五是加大保障和改善民生力度；六是有效防范化解重点领域风险。

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

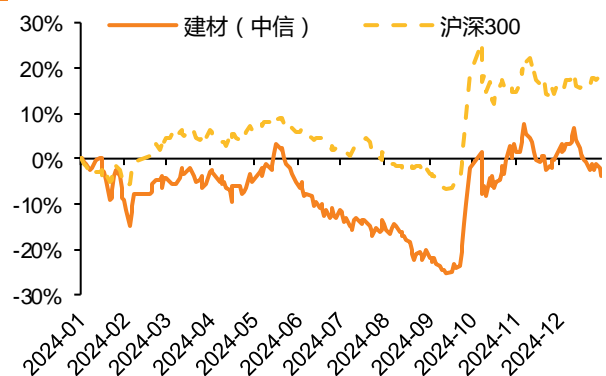
	2024	2023	同比
0622-0628	314.83	308.79	1.96%
0629-0705	289.85	292.60	-0.94%
0706-0712	170.78	196.59	-13.13%
0713-0719	161.37	185.23	-12.88%
0720-0726	160.86	246.01	-34.61%
0727-0802	200.85	247.50	-18.85%
0803-0809	145.40	175.54	-17.17%
0810-0816	139.10	177.26	-21.53%
0817-0823	177.15	204.95	-13.57%
0824-0830	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%
1221-1227	396.71	339.69	16.79%
1228-0103	341.75	285.09	19.88%

资料来源：Wind、天风证券研究所

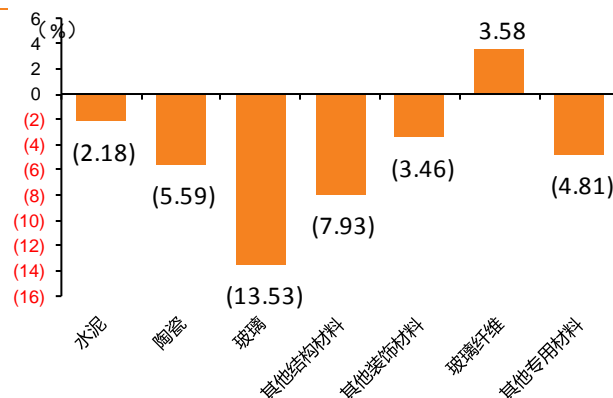
2024 年建材（中信）指数全年下跌 3.8%，相对沪深 300 和上证指数分别跑输 18.5 和 16.5pct，收益率位于全部 30 个中信一级行业的 22 位。2024 年所有建材子板块中仅玻璃纤维取得正收益（3.58%），玻璃板块跌幅较大（-13.53%），其中前者我们预计主要受益于供给端优化带来的价格恢复，后者主要受到竣工下滑拖累。建材板块已连续三年取得负收益，当前建材板块整体 PB 估值已处于 20 年以来 8.26%分位数，位列 30 个中信一级行业的 28 位，我们认为 24 年地产新建端有望逐步触底企稳，关注二手房交易、消费政策刺激下的存量需求释放相关收益标的，其中涂料弹性或最优；年初建议关注水泥、玻璃等周期品春季躁动行情，当前或是较好布局时机。此外，出海方向有望继续保持高景气，关注非洲水泥龙头。

图 2：2024 年建材及沪深 300 指数走势



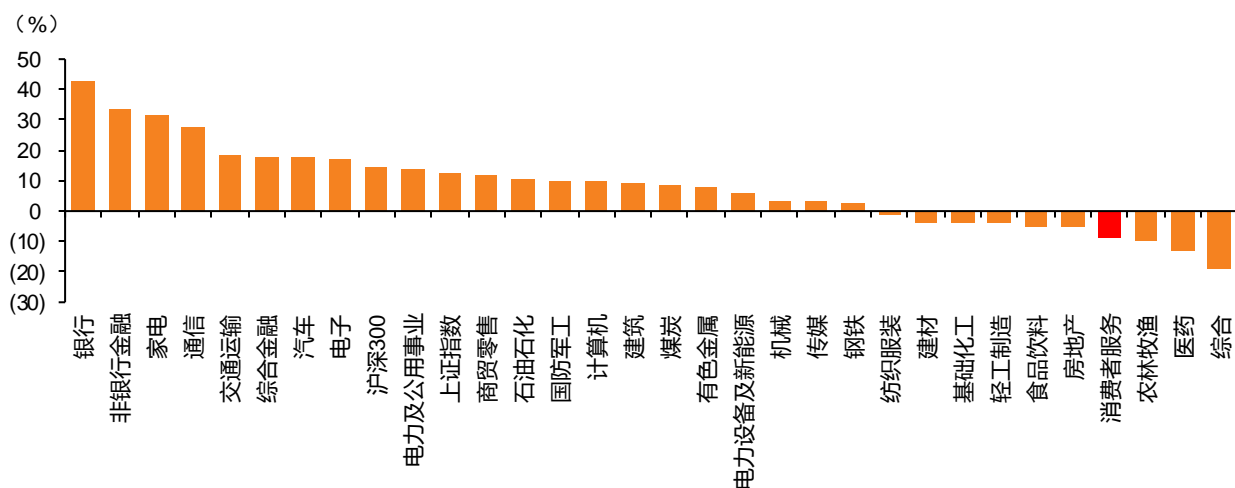
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 3：建材三级子行业年涨跌幅



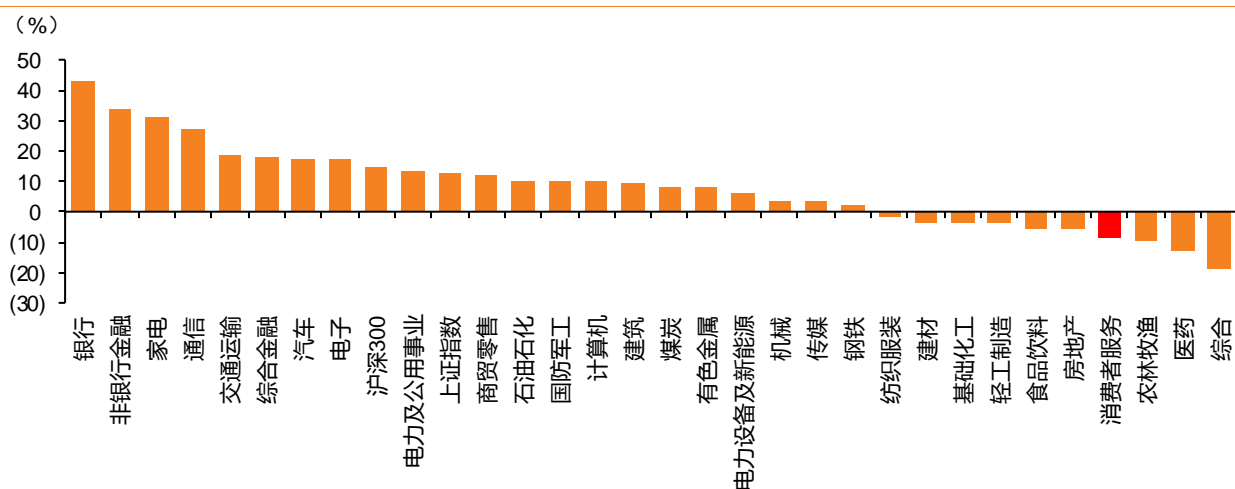
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 4：2024 年各行业涨跌幅



资料来源: Wind、天风证券研究所

图 5: 各行业市净率分位数 (2020 年年初至今)



资料来源: Wind、天风证券研究所

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, 跌幅为 0.7%。价格下调区域主要集中在华东和华南, 幅度 10-25 元/吨; 价格上涨区域为重庆主城, 幅度 20 元/吨。元旦前后, 受淡季因素影响, 国内水泥市场需求持续减弱, 重点区域水泥企业平均出货率为 41.5%, 环比下滑 1.5 个百分点。价格方面, 进入一月份, 随着春节临近, 以及工人陆续返乡, 下游开工率也将会进一步降低, 加上水泥企业为了在节前清库, 预计水泥价格延续下行态势。(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 12 元/平方米左右, 环比上涨 2.13%, 3.2mm 镀膜主流订单价格 19-19.5 元/平方米左右, 环比持平。近期国内外订单跟进有限, 终端需求转弱, 组件厂家排产下降, 且多数备货意愿不高。但部分节前采购, 需求端存一定支撑。本周样本库存天数约 33.44 天, 环比下降 1.15%, 日熔量合计 92490 吨/日, 环比下降 2.53%, 预计市场整体交投平稳, 价格稳定为主。2) 浮法玻璃: 本周国内浮法玻璃均价 1391.67 元/吨, 较上周均价下跌 9.11 元/吨, 跌幅 0.65%, 环比跌幅略扩大。本周国内浮法玻璃市场需求变化不大, 交投氛围表现一般。库存总量 4017 万重量箱, 较上周四库存增加 24 万重量箱, 增幅 0.60%, 库存天数约 21.19 天, 较上周四增加 0.30

天。日熔量共计 157965 吨，较上周减少 1100 吨。周内产线冷修 2 条，暂无点火及改产线。后期看，春节前部分产线有放水计划，整体产能有下降预期；需求端部分加工厂将陆续停止接新单，保证节前交付订单为主，中下游回款压力预期加大，备货情绪预期下滑。市场将进入赶工最后阶段，部分企业或通过一定政策刺激节前出货，整体价格重心或有下移。预计下周均价 1380 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基本延续稳定走势，个别厂后续部分产品存提涨计划，新价有待落实跟进。截至 2025 年 1 月 2 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 18.49%，同比涨幅基本持平。本周国内池窑厂产能基本稳定。截至 2025 年 1 月 2 日，国内池窑厂在产产线条数共计 106 条，在产产能 777.8 万吨/年，较上周在产产能持平，同比涨幅达 14.15%。下周各厂报价大概率趋稳运行，个别产品或存小涨预期，但年关将至，新价执行情况尚需跟进落实。2) 电子纱：7628 电子布部分厂报价暂稳，但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。电子纱市场短期价格或弱稳盘整，中短期来看，供需表现偏弱下，价格提涨可能性不大，但成本支撑渐强，价格或维稳运行。（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

本周重点推荐组合：西部水泥、中材科技、华新水泥、海螺水泥、三棵树、濮耐股份、高争民爆

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