

建筑材料

加快推进城市更新，降准降息值得期待

投资要点：

本周观点

1月3日国常会指出，要加快推进城镇老旧小区、街区、厂区和城中村等改造，打造宜居、韧性、智慧城市；央行货币政策委员会召开2024年第四季度例会，要实施适度宽松的货币政策，加强逆周期调节，提高货币政策调控前瞻性、针对性、有效性，择机降准降息；中指院发布数据，2024年TOP100房企销售总额为43,547.3亿元，同比下降30.6%，降幅较上月缩窄2.3个百分点；12月单月，TOP100房企销售额同比下降3.41%，降幅有所收窄。武汉、南昌延长多项房地产政策；昆明再推28条楼市新政，取消住房分类标准、妥善处置闲置存量土地；河南取消商品住房限制政策，鼓励开展现房销售；自1月1日起，北京下调公积金贷款利率，厦门下调公积金贷款首付款比例；重庆市开展住房公积金商转公贷款直转业务；海南宣布结合实际开展公积金贷款展期业务。据住建部消息，2024年全国计划新开工改造城镇老旧小区5.4万个，截至11月份已新开工改造城镇老旧小区5.6万个。考虑到：1) 欧美降息通道已经打开，我国的货币&财政政策空间有望同步打开；2) 9月政治局会议明确提出要促进房地产市场止跌回稳，之后存量房贷利率下调、契税下调等需求端政策继续加码，并且预期城改货币化、收储等增量政策蓄势待发，充分彰显上层对地产稳成交稳房价的决心；3) 商品房销售面积从21年高点连续三年回落后行业逐渐进入底部区间，市场对政策宽松的敏感程度进一步加大。鉴于一方面利率下行有利购房意愿修复，另一方面收储及城改货币化有助于购房能力修复，从而推动地产市场基本面企稳概率增加，亦有望推动地产后周期需求的修复及产业链公司信用风险缓释。

本周高频数据

截至2025年1月3日，全国散装P.O42.5水泥市场均价为410.4元/吨，环比上周下降0.9%，较上月同比下降2.3%，较去年同比增长13.7%。全国玻璃（5.00mm）出厂价为1324.3元/吨，环比上周下降1.3%，较上月同比下降1.3%，较去年同比下降34.0%。

板块回顾

本周上证指数下跌5.55%，深圳综指下跌7.87%，建筑材料（申万）指数下跌5.69%，在所有行业里表现排名位于中游。细分子行业来看，其他建材（-1.02%）、水泥制造（-4.93%）、耐火材料（-5.40%）、玻璃制造（-6.71%）、管材（-7.07%）、玻纤制造（-7.50%）、水泥制品（-11.67%）。

投资建议

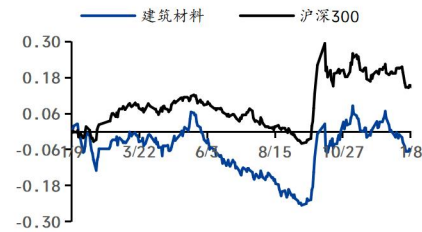
我们认为，利率下行有利购房意愿修复，收储及城改货币化有助于购房能力修复，购房意愿及能力预期的边际修复预计推动房地产市场基本面企稳的概率增加，亦有望推动地产后周期需求的修复及产业链公司信用风险缓释。与22年年底相比，本轮建材板块基本面进一步恶化的空间不大（地产销售的量价位在更低位，头部企业对大B渠道的依赖度更低），而估值分位亦低于彼时低点，我们判断板块基本面与估值均有望进一步修复。投资标的方面，建议关注3条主线：1) 行业格局优异同时受益于存量改造的优质白马标的，建议关注伟星新材、北新建材、兔宝宝等；2) 受益于与B端信用风险缓释同时长期α属性仍较为明显的超跌标的，建议关注三棵树、东方雨虹、坚朗五金等；3) 基本面见底的周期建材龙头：建议关注华新水泥、海螺水泥、中国巨石、旗滨集团等。

风险提示

房地产政策效果不及预期、上游房企信用风险进一步传导、原材料价格上涨等。

强于大市（维持评级）

一年内行业相对大盘走势



团队成员

分析师：鲁星泽(S0210524100004)
lxz30663@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、培育发展绿色建筑，25年城改值得期待 —— 2024.12.30
- 2、11月地产销售止跌回稳，建材需求改善可期 —— 2024.12.23
- 3、中央定调“稳住楼市”，重视建材板块配置机会 —— 2024.12.15



正文目录

1 本周观点.....	3
2 本周高频数据.....	3
2.1 水泥.....	3
2.2 玻璃.....	4
2.3 玻纤.....	7
2.4 其他建材.....	7
2.4.1 防水卷材相关：沥青.....	7
2.4.2 涂料相关：TDI.....	8
3 板块回顾.....	9
4 风险提示.....	10

图表目录

图表 1： 2020 年至今全国水泥（P.O 42.5 散装含税价）价格走势（单位：万吨） .3	3
图表 2： 2020 年至今各地区水泥（P.O 42.5 散装含税价）价格走势(单位：万吨) 3	3
图表 3： 2020 年至今全国水泥库容比变化.....	4
图表 4： 2020 年年至今各地区水泥库容比变化.....	4
图表 5： 2020 年至今全国玻璃（5.00mm）出厂价走势(单位：元/吨)	5
图表 6： 2020 年至今华北地区玻璃（5.00mm）出厂价走势(单位：元/吨)	5
图表 7： 2020 年至今东北地区玻璃（5.00mm）出厂价走势(单位：元/吨)	5
图表 8： 2020 年至今华东地区玻璃（5.00mm）出厂价走势(单位：元/吨)	5
图表 9： 2020 年至今华中地区玻璃（5.00mm）出厂价走势(单位：元/吨)	5
图表 10： 2020 年至今华南地区玻璃（5.00mm）出厂价走势(单位：元/吨)	5
图表 11： 2020 年至今西南地区玻璃（5.00mm）出厂价走势(单位：元/吨)	5
图表 12： 2020 年至今西北地区玻璃（5.00mm）出厂价走势(单位：元/吨)	5
图表 13： 2022 年至今浮法玻璃周熔量和在产日熔量走势（单位：万吨）	6
图表 14： 2022 年至今浮法玻璃开工率走势	6
图表 15： 2022 年至今全国浮法玻璃当周库存（单位：万重量箱）	6
图表 16： 2019 年至今各地区浮法玻璃当周库存（单位：万重量箱）	6
图表 17： 2023 年至今玻纤价格走势（单位：元/吨）	7
图表 18： 2020 年至今各地区 SBS 改性沥青价格走势（单位：元/吨）	8
图表 19： 2020 年至今华北地区 TDI 价格走势（元/吨）	8
图表 20： 本周建材行业与大盘表现对比	9
图表 21： 本周建材子行业表现对比	9
图表 22： 本周各行业表现.....	9
图表 23： 本周板块个股涨跌幅排名	10



1 本周观点

1月3日国常会指出，要加快推进城镇老旧小区、街区、厂区和城中村等改造，打造宜居、韧性、智慧城市；央行货币政策委员会召开2024年第四季度例会，要实施适度宽松的货币政策，加强逆周期调节，提高货币政策调控前瞻性、针对性、有效性，择机降准降息；中指院发布数据，2024年TOP100房企销售总额为43,547.3亿元，同比下降30.6%，降幅较上月缩窄2.3个百分点；12月单月，TOP100房企销售额同比下降3.41%，降幅有所收窄。武汉、南昌延长多项房地产政策；昆明再推28条楼市新政，取消住房分类标准、妥善处置闲置存量土地；河南取消商品住房限制政策，鼓励开展现房销售；自1月1日起，北京下调公积金贷款利率，厦门下调公积金贷款首付款比例；重庆市开展住房公积金商转公积金贷款直转业务；海南宣布结合实际开展公积金贷款展期业务。据住建部消息，2024年全国计划新开工改造城镇老旧小区5.4万个，截至11月份已新开工改造城镇老旧小区5.6万个。考虑到：1) 欧美降息通道已经打开，我国的货币&财政政策空间有望同步打开；2) 9月政治局会议明确提出要促进房地产市场止跌回稳，之后存量房贷利率下调、契税下调等需求端政策继续加码，并且预期城改货币化、收储等增量政策蓄势待发，充分彰显上层对地产稳成交稳房价的决心；3) 商品房销售面积从21年高点连续三年回落后行业逐渐进入底部区间，市场对政策宽松的敏感程度进一步加大。鉴于一方面利率下行有利购房意愿修复，另一方面收储及城改货币化有助于购房能力修复，从而推动地产市场基本面企稳概率增加，亦有望推动地产后周期需求的修复及产业链公司信用风险缓释。

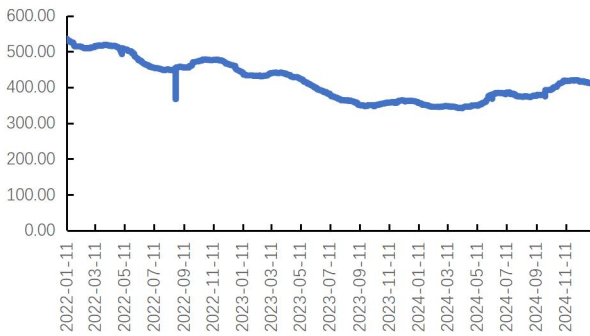
2 本周高频数据

2.1 水泥

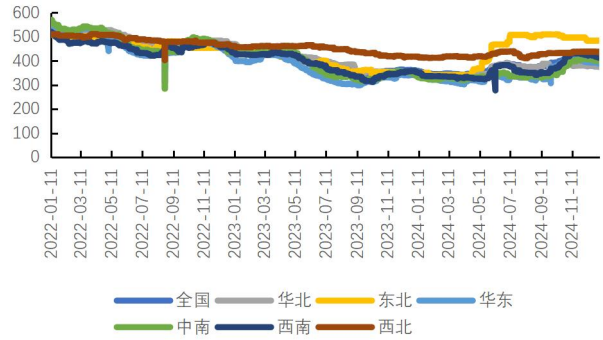
截至2025年1月3日，全国散装P.O42.5水泥市场均价为410.4元/吨，环比上周下降0.9%，较上月同比下降2.3%，较去年同比增长13.7%。分地区来看，本周华北/东北/华东/中南/西南/西北地区市场均价分别为375.6元/吨、484.3元/吨、389.1元/吨、400.0元/吨、413.3元/吨、435.8元/吨，较上周环比分别下降0.5%、增长0.0%、下降1.3%、下降1.1%、下降1.7%、下降0.6%。

图表 1：2020 年至今全国水泥（P.O 42.5 散装含税价）价格走势（单位：万吨）

图表 2：2020 年至今各地区水泥（P.O 42.5 散装含税价）价格走势(单位：万吨)



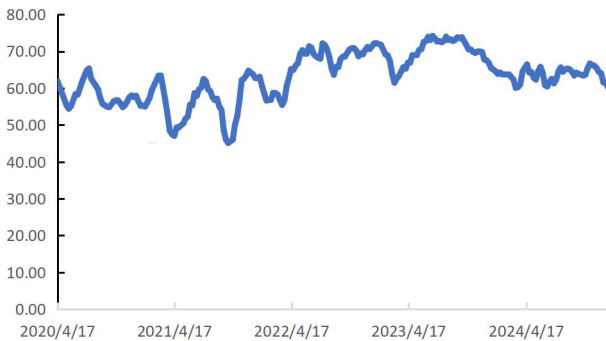
来源：中国水泥网、wind、华福证券研究所



来源：wind、中国水泥网、华福证券研究所

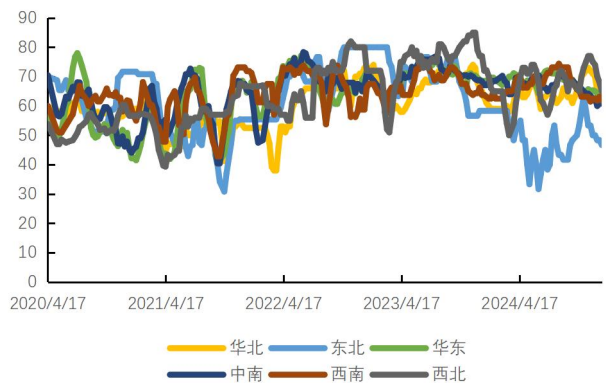
截至 2024 年 12 月 27 日，全国水泥库存比为 60.3%，较前一周环比下降 1.15pct；其中华北地区水泥库存比为 63%，较前一周下降 1.00pct；东北地区水泥库存比为 46.7%，较前一周环比下降 1.66pct；华东地区水泥库存比为 64.3%，较前一周增长 0pct；中南地区水泥库存比为 60.8%，较前一周增长 0pct；西南地区水泥库存比为 61.9%，较前一周下降 1.25pct；西北地区水泥库存比为 65%，较前一周环比下降 3.00pct。

图表 3：2020 年至今全国水泥库存比变化



来源：wind、华福证券研究所

图表 4：2020 年年至今各地区水泥库存比变化



来源：wind、华福证券研究所

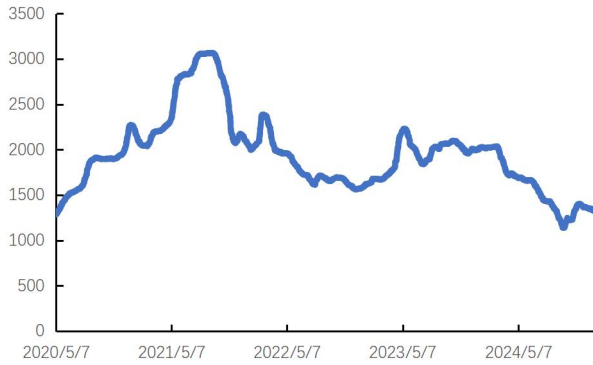
12 月以来全国水泥价格整体略有下行。分地区来看，北方地区气温下降，逐步进入淡季，同时错峰停窑使供给端减少；南方地区，12 月气温下降较为明显，拖累水泥需求阶段性走弱。但中长期看，考虑到房地产市场需求逐渐企稳，稳增长政策发力下基建有望修复，以及在保税收压力下供给侧改革进度有望提速，预计后续水泥价格将保持企稳回升势态。

2.2 玻璃

截至 2025 年 1 月 3 日，全国玻璃（5.00mm）出厂价为 1324.3 元/吨，环比上周下降 1.3%，较上月同比下降 3.2%，较去年同比下降 34.0%。分地区来看，本周华北、东北、华东、华中、华南、西南、西北地区玻璃价格分别为 1260.0、1220.0、1470.0、1270.0、1380.0、1370.0、1300.0 元/吨，分别较上周环比下降 4.6%、下降 3.2%、下降 0.7%、增长 0.0%、下降 0.7%、下降 0.7%、增长 0.8%。

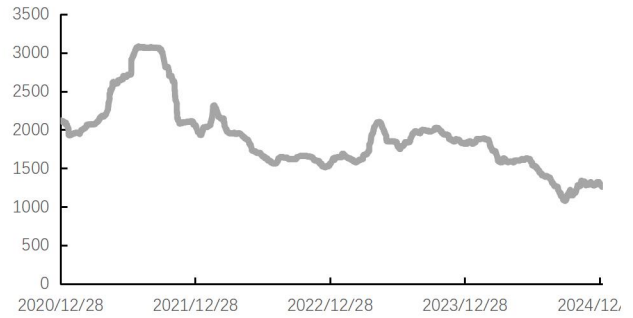


图表 5：2020 年至今全国玻璃（5.00mm）出厂价走势（单位：元/吨）



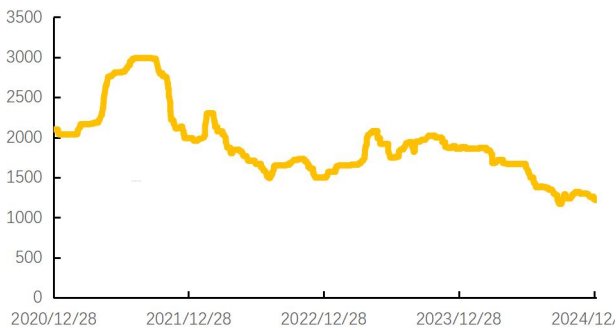
来源：ifind、华福证券研究所

图表 6：2020 年至今华北地区玻璃（5.00mm）出厂价走势（单位：元/吨）



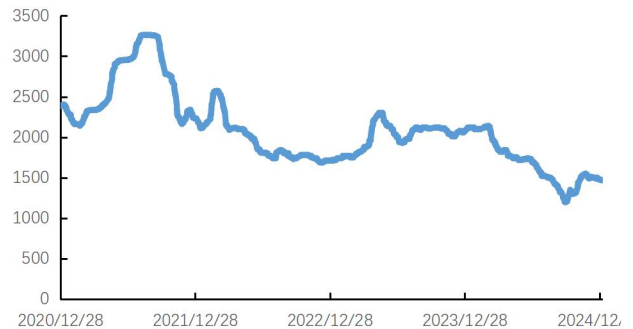
来源：ifind、华福证券研究所

图表 7：2020 年至今东北地区玻璃（5.00mm）出厂价走势（单位：元/吨）



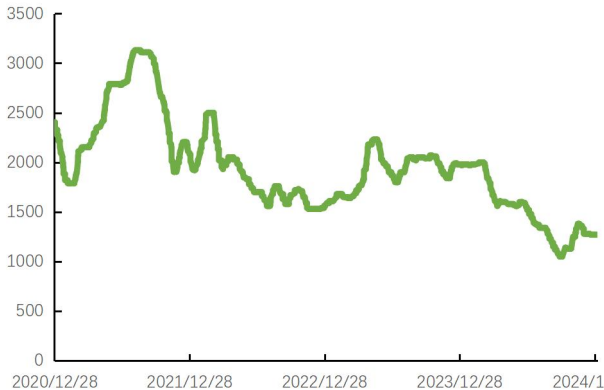
来源：ifind、华福证券研究所

图表 8：2020 年至今华东地区玻璃（5.00mm）出厂价走势（单位：元/吨）



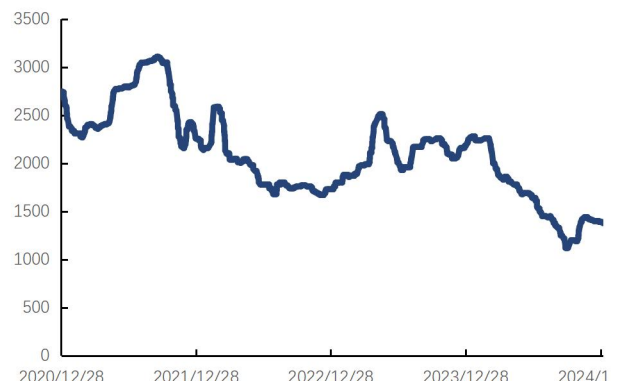
来源：ifind、华福证券研究所

图表 9：2020 年至今华中地区玻璃（5.00mm）出厂价走势（单位：元/吨）



来源：ifind、华福证券研究所

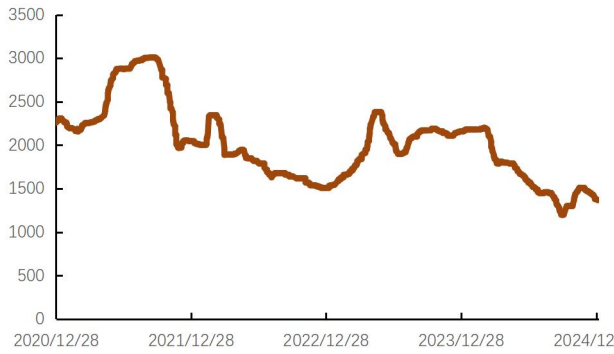
图表 10：2020 年至今华南地区玻璃（5.00mm）出厂价走势（单位：元/吨）



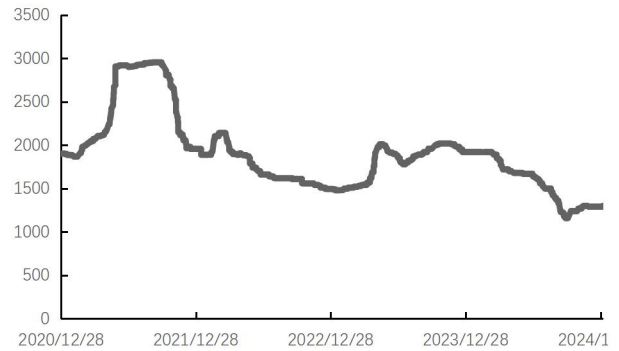
来源：ifind、华福证券研究所

图表 11：2020 年至今西南地区玻璃（5.00mm）出厂价走势（单位：元/吨）

图表 12：2020 年至今西北地区玻璃（5.00mm）出厂价走势（单位：元/吨）



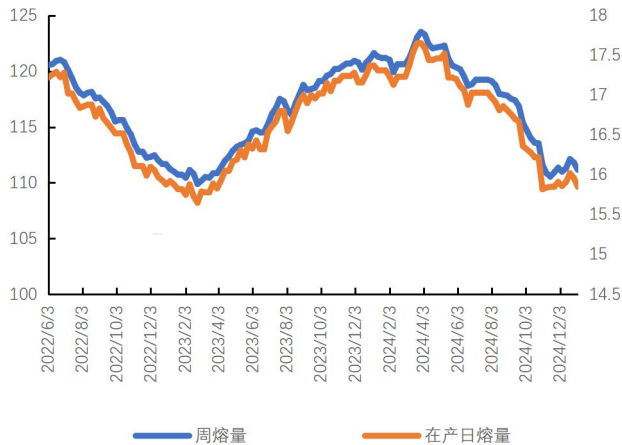
来源: ifind、华福证券研究所



来源: ifind、华福证券研究所

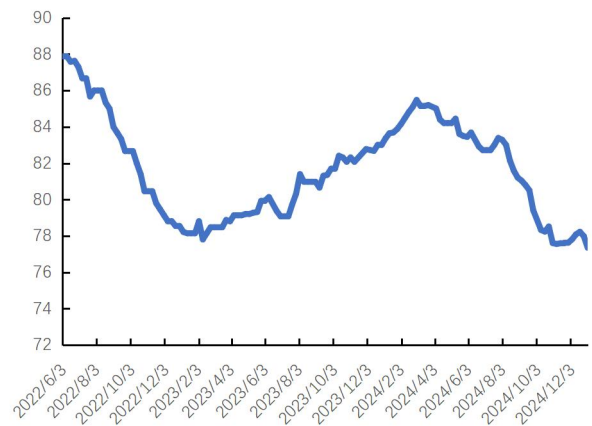
截至 2025 年 1 月 3 日, 全国浮法玻璃在产产线的日熔量为 15.9 万吨, 环比上周下降 0.7%, 较去年同比下降 8.8%; 周熔量为 111.2 万吨, 环比上周下降 0.6%, 较去年同比下降 8.6%。截至 2025 年 01 月 03 日, 全国浮法玻璃开工率为 71.7%, 环比上周下降 9.04pct。

图表 13: 2022 年至今浮法玻璃周熔量和在产日熔量走势 (单位: 万吨)



来源: ifind、华福证券研究所

图表 14: 2022 年至今浮法玻璃开工率走势

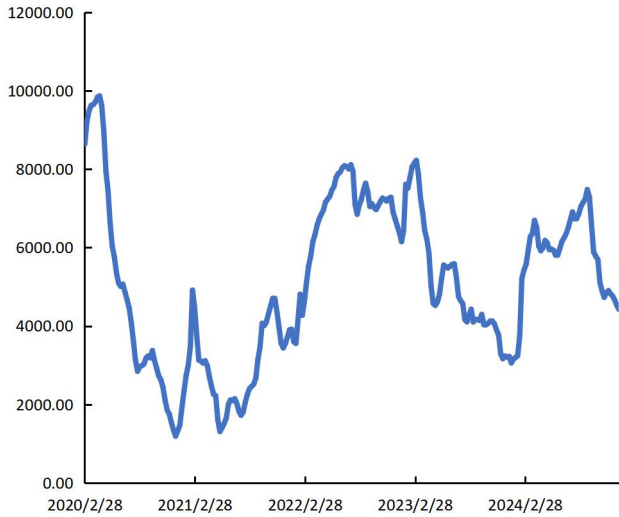


来源: ifind、华福证券研究所

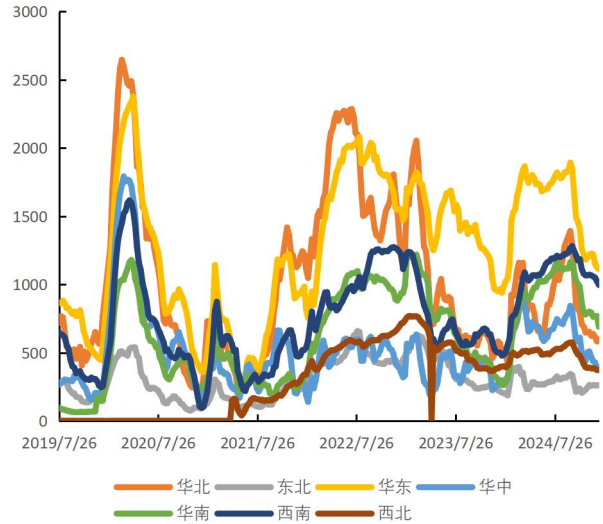
截至 2025 年 1 月 3 日, 全国浮法玻璃库存为 4419.3 万重量箱, 环比上周下降 2.3%, 较去年同比增长 37.0%。分区域来看, 华北、东北、华东、华中、华南和西北库存分别为 596.9、259.5、1112.0、391.6、689.8、996.5、373.0 万吨, 分别较上周环比增长 2.4%、下降 0.7%、下降 1.2%、增长 1.2%、下降 10.3%、下降 2.7%、增长 0.0%。

图表 15: 2022 年至今全国浮法玻璃当周库存(单位: 万重量箱)

图表 16: 2019 年至今各地区浮法玻璃当周库存 (单位: 万重量箱)



来源: ifind、华福证券研究所

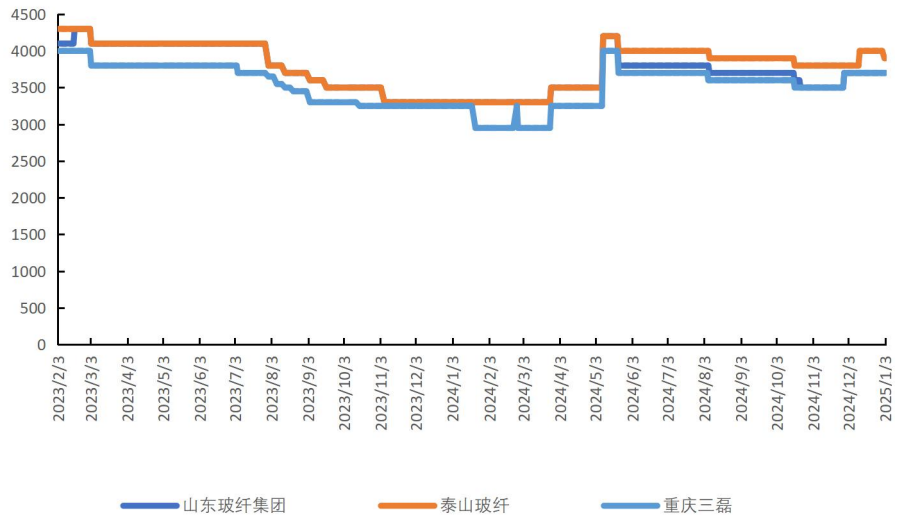


来源: ifind、华福证券研究所

2.3 玻纤

截至 2025 年 1 月 3 日, 山东玻纤集团每吨玻纤出厂价为 3700.0 元, 环比上周增长 0.0%, 较上月同比增长 0.0%, 较去年同比增长 12.1%; 泰山玻纤每吨玻纤出厂价为 3900.0 元, 环比上周下降 2.5%, 较上月同比增长 2.6%, 较去年同比增长 18.2%; 重庆三磊每吨玻纤出厂价为 3700.0 元, 环比上周增长 0.0%, 较上月同比增长 0.0%, 较去年同比增长 13.9%。

图表 17: 2023 年至今玻纤价格走势 (单位: 元/吨)



来源: ifind、华福证券研究所

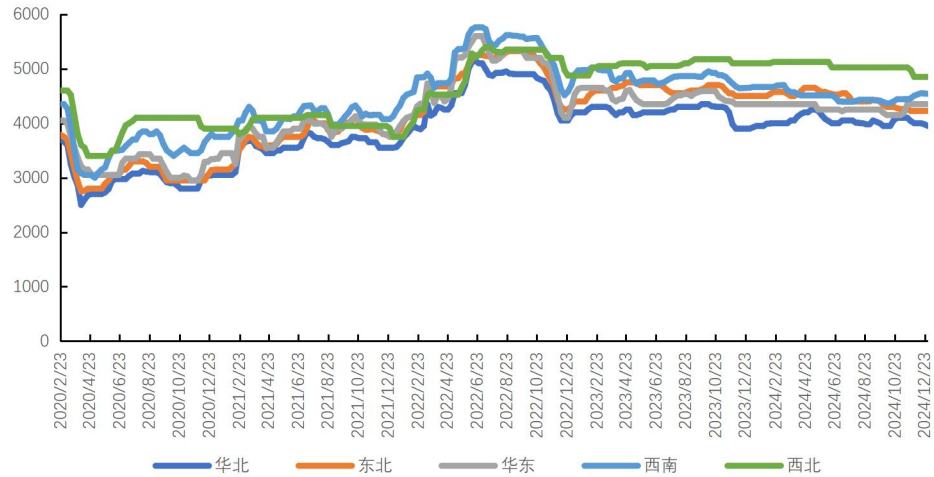
2.4 其他建材

2.4.1 防水卷材相关: 沥青

截至 2024 年 12 月 29 日, 华北地区 SBS 改性沥青价格为 3950.0 元/吨, 环比前一周下降 0.8%, 较去年同比增长 0.0%; 东北地区本周价格为 4225.0 元/吨, 环比前



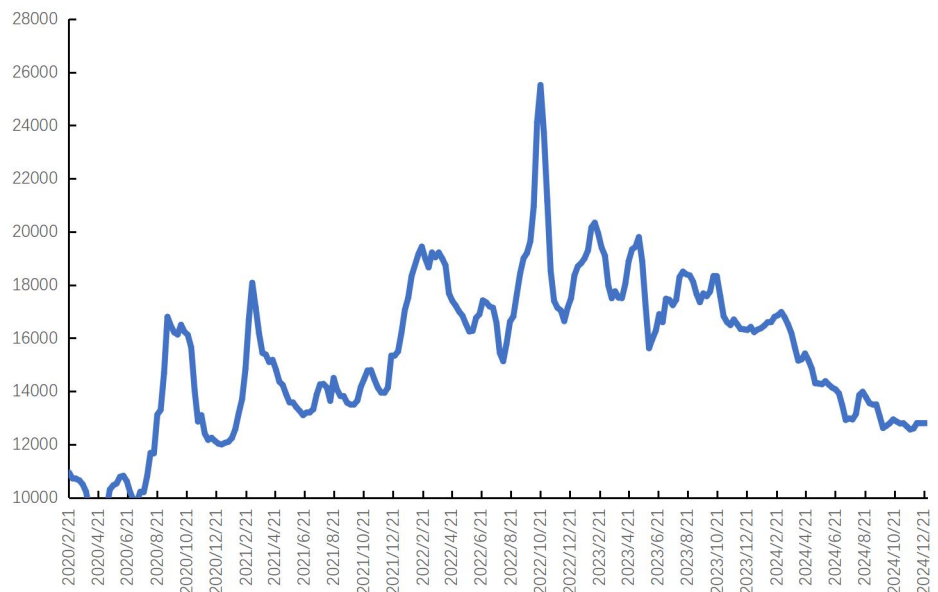
一周增长 0.0%，较去年同比下降 6.1%；华东地区本周价格为 4350.0 元/吨，环比前一周增长 0.0%，较去年同比增长 0.0%；西南地区本周价格为 4225.0 元/吨，环比前一周下降 0.2%，较去年同比下降 1.2%；西北地区本周价格为 4540.0 元/吨，环比前一周增长 0.0%，较去年同比下降 2.7%。

图表 18：2020 年至今各地区 SBS 改性沥青价格走势（单位：元/吨）


来源：wind、华福证券研究所

2.4.2 涂料相关：TDI

TDI 被广泛应用于涂料中的固化剂部分，固化剂在涂料中的占比在 3%-10% 之间。截至 2024 年 12 月 27 日，华北地区 TDI 国产价格为 12820.0 元/吨，较前一周环比增长 0.2%，较去年同比下降 21.4%；华东地区 TDI 国产价格为 12840.0 元/吨，较前一周环比增长 0.3%，较去年同比下降 21.5%；华南地区 TDI 国产价格为 12880.0 元/吨，较前一周环比增长 0.3%，较去年同比下降 21.8%。

图表 19：2020 年至今华北地区 TDI 价格走势（元/吨）


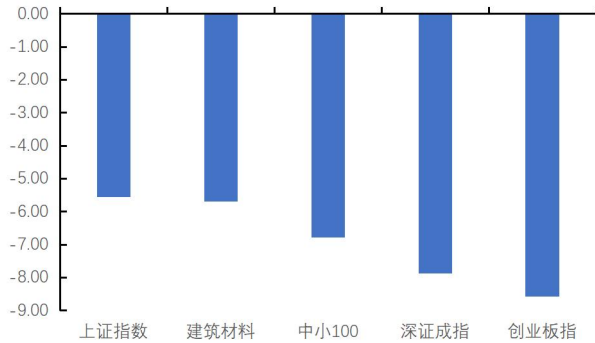
来源：ifind、华福证券研究所



3 板块回顾

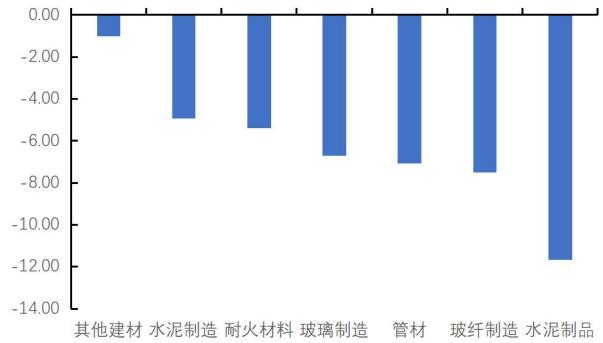
本周上证指数下跌 5.55%，深圳综指下跌 7.87%，建筑材料(申万)指数下跌 5.69%，在所有行业里表现排名位于中游。细分子行业来看，其他建材(-1.02%)、水泥制造(-4.93%)、耐火材料(-5.40%)、玻璃制造(-6.71%)、管材(-7.07%)、玻纤制造(-7.50%)、水泥制品(-11.67%)。

图表 20：本周建材行业与大盘表现对比



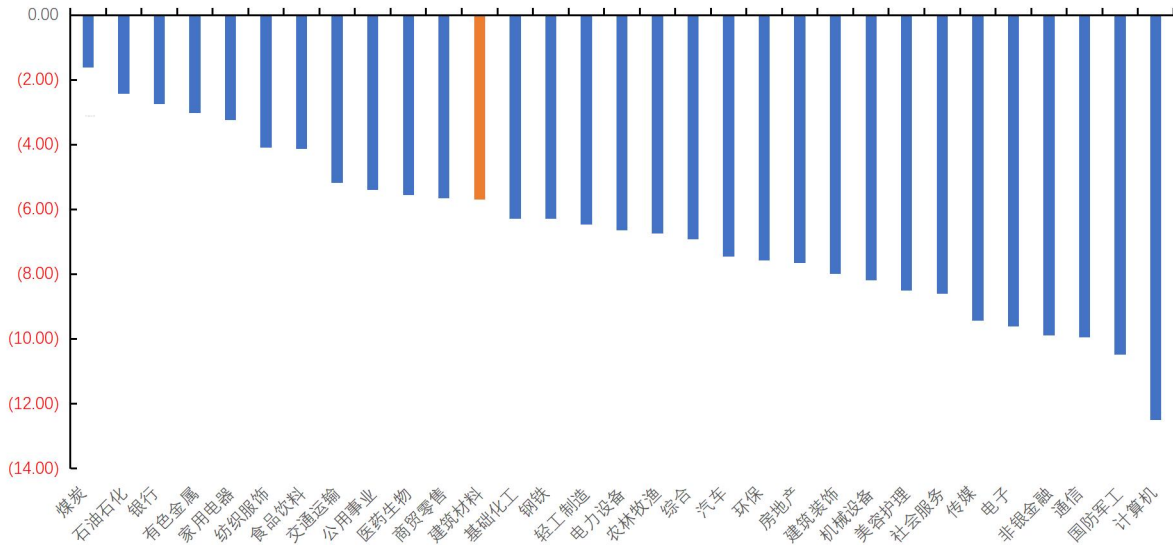
来源：ifind、华福证券研究所

图表 21：本周建材子行业表现对比



来源：ifind、华福证券研究所

图表 22：本周各行业表现



来源：ifind、华福证券研究所

板块个股本周涨幅前五名为海螺新材(+9.22%)、凯伦股份(+8.88%)、瑞泰科技(+7.43%)、北新建材(+6.91%)、东和新材(+1.54%)；本周跌幅前五名为中铁装配(-16.24%)、中旗新材(-15.95%)、纳川股份(-15.42%)、国际复材(-15.19%)、西部建设(-14.44%)。



图表 23: 本周板块个股涨跌幅排名

涨幅前五		跌幅前五	
公司名称	涨跌幅	公司名称	涨跌幅
海螺新材	9.22%	中铁装配	-16.24%
凯伦股份	8.88%	中旗新材	-15.95%
瑞泰科技	7.43%	纳川股份	-15.42%
北新建材	6.91%	国际复材	-15.19%
东和新材	1.54%	西部建设	-14.44%

来源: ifind、华福证券研究所

4 风险提示

房地产政策效果不及预期、上游房企信用风险进一步传导、原材料价格上涨等。

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将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。

一般声明

华福证券有限责任公司（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客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，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。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。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	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：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）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn