

建筑材料

证券研究报告
2025年01月19日

信用减值进入尾声，看好消费建材行情

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(0113-0117)沪深300涨2.14%，建材(中信)涨3.60%，除陶瓷板块，其他板块均取得正收益。个股中，立方数科(+48.3%)，福莱特(+14.7%)，金刚光伏(+13.5%)，瑞泰科技(+11.9%)，志特新材(+11.6%)，涨幅居前。上周我们重点推荐组合的表现：西部水泥(+4.8%)、中材科技(-1.7%)、华新水泥(+1.4%)、海螺水泥(+3.7%)、三棵树(+8.5%)、东方雨虹(+4.5%)、濮耐股份(-0.2%)。

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

信用减值进入尾声，看好消费建材行情

据 Wind，0111-0117 一周，30 个大中城市商品房销售面积 180.49 万平米，同比+9.50%，同比由负转正，环比-2.61%。1 月 17 日，国家统计局公布的全国 70 城房价数据显示，2024 年 12 月，新房价格环比上涨城市数量为 23 个，较上月增加 6 城，上涨城市个数创 2023 年 7 月以来新高；下跌城市有 43 个，下跌城市个数占比降至 61%；二手房价格方面，有 9 城房价环比上涨，较上月减少 1 城；下跌城市有 60 个。同时，新房、二手房价格环比降幅连续 4 个月收窄，为年内最小跌幅的月份。其中，12 月 70 城新房价格环比降幅为 0.08%，跌幅较上月收窄 0.12 个百分点；二手房价格环比下降 0.31%，跌幅较上月收窄 0.03 个百分点。

行业走势图



资料来源：贝格数据

上周部分公司披露 24 年业绩预告，水泥方面，天山股份预计四季度扣非业绩为 18-23 亿，环比大幅改善，同比增长 80%以上；玻璃方面，旗滨集团预计四季度扣非业绩-3.8 至-3.1 亿，环比亏损继续扩大。水泥在供给端持续发力下，盈利拐点或已现，年初水泥价格仍维持高位，25 年业绩有望继续向上；玻璃已基本触底，向下空间有限，关注阶段性盈利改善机会。消费建材方面，东方雨虹 Q4 进行了大额减值计提，我们认为消费建材行业持续近三年的大 B 信用风险或进入尾声，当前估值与业绩均在相对底部，情绪拉动下，估值端具备较高的修复弹性，看好消费建材行情。

相关报告

- 《建筑材料-行业研究周报:年初淡季水泥价格怎么看?》2025-01-12
- 《建筑材料-行业研究周报: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》2025-01-05
- 《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

本周重点推荐组合

三棵树、东方雨虹、西部水泥、中材科技、华新水泥、海螺水泥、濮耐股份

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。

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2025-01-17	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
603737.SH	三棵树	41.58	买入	0.33	1.24	1.59	1.91	126.00	33.53	26.15	21.77
002271.SZ	东方雨虹	12.80	买入	0.93	0.63	0.82	0.99	13.76	20.32	15.61	12.93
02233.HK	西部水泥	1.53	买入	0.77	0.69	0.8	0.91	1.99	2.22	1.91	1.68
002080.SZ	中材科技	12.28	买入	1.33	0.44	0.97	1.20	9.23	27.91	12.66	10.23
600801.SH	华新水泥	11.90	买入	1.33	0.88	1.01	1.17	8.95	13.52	11.78	10.17
600585.SH	海螺水泥	24.61	买入	1.97	1.81	2.18	2.61	12.49	13.60	11.29	9.43
002225.SZ	濮耐股份	5.49	增持	0.25	0.14	0.25	0.31	21.96	39.21	21.96	17.71

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 2025/1/17

内容目录

核心观点.....	3
行情回顾.....	3
信用减值进入尾声，看好消费建材行情.....	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.....	5

图表目录

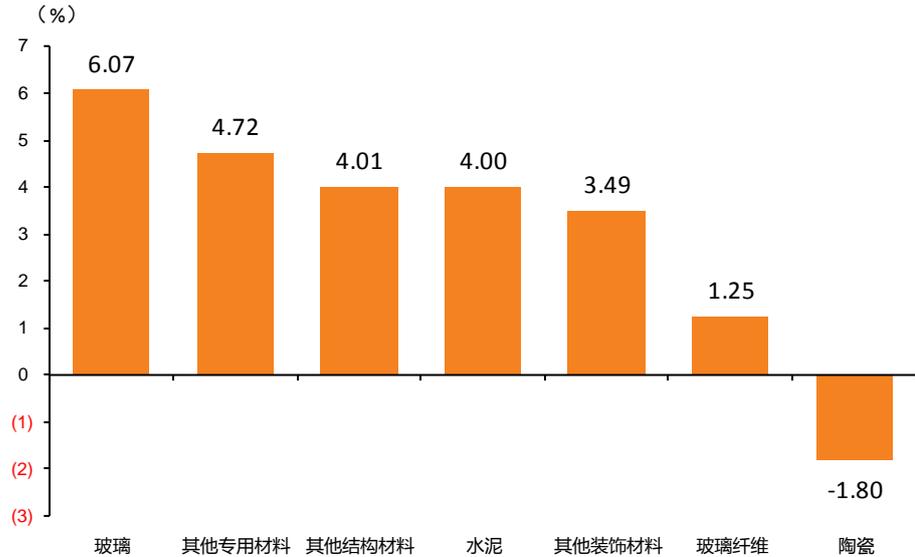
图 1：中信建材三级子行业过去五个交易日（0113-0117）涨跌幅.....	3
表 1：2025、2024 和 2023 年对应时间 30 大中城市商品房销售面积对比（万平方米）..	3

核心观点

行情回顾

过去五个交易日（0113-0117）沪深 300 涨 2.14%，建材（中信）涨 3.60%，除陶瓷板块，其他版块均取得正收益。个股中，立方数科（+48.3%），福莱特（+14.7%），金刚光伏（+13.5%），瑞泰科技（+11.9%），志特新材（+11.6%），涨幅居前。上周我们重点推荐组合的表现：西部水泥（+4.8%）、中材科技（-1.7%）、华新水泥（+1.4%）、海螺水泥（+3.7%）、三棵树（+8.5%）、东方雨虹（+4.5%）、濮耐股份（-0.2%）。

图 1：中信建材三级子行业过去五个交易日（0113-0117）涨跌幅



资料来源：Wind，天风证券研究所

信用减值进入尾声，看好消费建材行情

据 Wind，0111-0117 一周，30 个大中城市商品房销售面积 180.49 万平米，同比+9.50%，同比由负转正，环比-2.61%。1 月 17 日，国家统计局公布的全国 70 城房价数据显示，2024 年 12 月，新房价格环比上涨城市数量为 23 个，较上月增加 6 城，上涨城市个数创 2023 年 7 月以来新高；下跌城市有 43 个，下跌城市个数占比降至 61%；二手房价格方面，有 9 城房价环比上涨，较上月减少 1 城；下跌城市有 60 个。同时，新房、二手房价格环比降幅连续 4 个月收窄，为年内最小跌幅的月份。其中，12 月 70 城新房价格环比降幅为 0.08%，跌幅较上月收窄 0.12 个百分点；二手房价格环比下降 0.31%，跌幅较上月收窄 0.03 个百分点。

表 1：2025、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）

	2025/2024	2024/2023	同比
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%
0104-0110	185.33	201.14	-7.86%
0111-0117	180.49	164.83	9.50%

资料来源：Wind、天风证券研究所

上周部分公司披露 24 年业绩预告，水泥方面，天山股份预计四季度扣非业绩为 18-23 亿，环比大幅改善，同比增长 80%以上；玻璃方面，旗滨集团预计四季度扣非业绩-3.8 至-3.1 亿，环比亏损继续扩大。水泥在供给端持续发力下，盈利拐点或已现，年初水泥价格仍维持高位，25 年业绩有望继续向上；玻璃已基本触底，向下空间有限，关注阶段性盈利改善机会。消费建材方面，东方雨虹 Q4 进行了大额减值计提，我们认为消费建材行业持续近三年的大 B 信用风险或接近尾声，当前估值与业绩均在相对底部，情绪拉动下，估值端具备较高的修复弹性，看好消费建材行情。

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回落 0.1%。价格下调区域主要有贵州、安徽、福建和湖南等局部地区，幅度 10-30 元/吨；价格推涨区域为广东，幅度 30 元/吨。一月中旬，由于春节临近，水泥需求大幅下滑，全国重点区域企业出货率环比下滑约 6 个百分点。价格方面，市场需求接近尾声，价格跌幅明显收窄，个别区域如广东为了稳定盈利，企业主动推涨价格，欲以涨止跌。预计下周大部分工程项目进入停工阶段，水泥价格也将趋于稳定。（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。随着春节假期临近，下游组件厂家排产持续偏低，且多数采购节奏放缓，需求端支撑较前期转弱。本周样本库存天数约 33.49 天，环比下降 0.69%，日熔量合计 89690 吨/日，环比持平，预计市场交投平稳，整体活跃度偏低。2) 浮法玻璃：本周国内浮法玻璃均价 1384.34 元/吨，较上周均价上涨 9.47 元/吨，涨幅 0.69%，环比由跌转涨。本周国内浮法玻璃市场刚需变化不大，局部投机需求有所增加，交投氛围尚可。库存总量 3916 万重量箱，较上周四库存下降 86 万重量箱，降幅 2.15%，库存天数约 20.83 天，较上周四减少 0.37 天。日熔量共计 156345 吨，较上周减少 400 吨。周内产线停产 1 条，暂无点火及改产线。后期看，下周加工厂将普遍进入停工放假阶段，关注中下游备货情况，目前看，回款及订单情况均不

乐观，加工厂备货意向暂弱。需求有限下，浮法厂调价意向较弱，预计下周均价基本稳定在 1385 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延续稳定走势，个别前期价格较低厂家报价小涨。截至 1 月 16 日，国内 2400tex 无碱缠绕直接纱主流成交价维持 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 19.07%，同比涨幅扩大 0.62 个百分点。本周国内池窑厂产能保持稳定。截至 1 月 16 日，国内池窑厂在产产线条数共计 106 条，在产产能 766 万吨/年，较上周在产产能持平，同比涨幅达 14.30%。下周各厂报价大概率趋稳运行，周内个别厂合股及个别短切价格略涨，新价执行情况推进较慢。其余大部分产品调价预期不大。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。电子纱市场短期或稳价运行，各池窑厂节前价格调整计划不大，关注节后市场恢复情况及厂家价格“复价”节奏。(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：三棵树、东方雨虹、西部水泥、中材科技、华新水泥、海螺水泥、濮耐股份

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 A 栋 23 层 2301 房	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	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com