

2024上半年建材行业总结 ——民爆、药玻、石膏板表现突出

民生证券 建材 李阳 执业证号：S0100521110008

- **水泥:** 行业底部，提价保利渐成共识，二季度加大错峰有效推涨价格；9月多地错峰生产力度不减，看好金九银十旺季表现。2024年半年报方面：【海螺水泥】表现优于行业，盈利能力差距拉大；【华新水泥】收入逆势增长，国际化和“水泥+”继续发力。
- **民爆:** 看点在西藏、新疆区域景气以及加快集中，头部企业单二季度业绩保持20%+增速，其中【易普力】24Q2表现超预期，继续掘金新疆、西藏市场。
- **玻璃:** 竣工压力显现，浮法玻璃价格逐步承压；Q2光伏玻璃价格震荡下行，关注行业冷修动态。药玻景气+成本+出海三因共振，国内中硼硅景气度高增，原材料价格下行显著；从个股来看，【山东药玻】24H1盈利能力提升，首次进行中期高比例分红。
- **玻纤:** 复价有效，静待需求端变化，24H2粗纱价格韧性较强，电子布供需格局更优。2024年半年报方面：【中国巨石】24Q2经营压力缓解，并积极推进中期分红；【长海股份】提价效果明显，Q2盈利能力环比修复。
- **消费建材:** 集中度提升，竞争偏激烈；企业通过布局渠道、产品、出海等，发展第二曲线；负债端整体变化不明显，逐步加强风险控制和现金流管控。2024年半年报方面：【北新建材】的涂料收购贡献明显，央企龙头维持稳健经营；【伟星新材】24H1毛利率逆势增长，加码营销+分红，彰显信心；【兔宝宝】持续推进多渠道，进行中期高比例分红，股利支付率超94%；【科达制造】海外陶瓷在提价中，短期业绩承压，但未来发展仍具潜力。
- **风险提示:** 原材料价格波动的风险；政策落地情况不及预期；市场竞争激烈的风险。



1

水泥：行业底部，提价保利渐成共识

2

民爆：看点在西藏、新疆区域景气以及市场集中加快

3

玻璃：浮法&光伏继续寻底，药玻景气+成本+出海三因共振

4

玻纤：复价有效，静待需求端变化

5

消费建材：持续分化，现金为王

6

风险提示

CONTENTS

目录

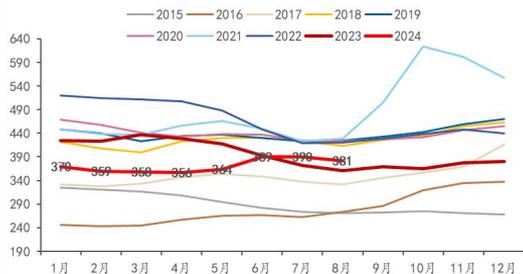


1. 水泥：行业底部，提价保利 渐成共识

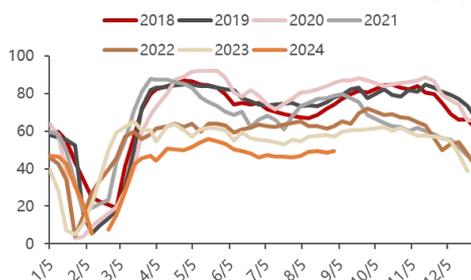
1.1 水泥：二季度加大错峰有效推涨价格，看好金九银十旺季表现

- 需求弱勢表现，上半年水泥行业整体量价承压。**量的角度，上半年受房地产市场持续调整、基建项目开工不足以及大范围连续性降雨天气影响，国内水泥需求持续弱勢表现，24H1全国累计水泥产量8.5亿吨，绝对值同比下降10.76%，为2011年以来同期最低水平。价的角度，上半年多数时段长三角和珠三角等主流消费市场价格竞争依然激烈，24H1全国/华东/华南水泥均价分别同比下滑12.9%/16%/19.9%。量缩价低导致行业效益持续下滑，据数字水泥预计，上半年国内水泥行业整体亏损10亿元左右。
- 二季度错峰停窑力度加大，多地价格有效推涨。**24Q1因市场供需关系持续恶化，企业心态不稳，水泥价格跌至谷底，全行业严重亏损；24Q2各地主导企业引领行业积极开展行业自律、加强错峰生产执行力度并积极推动价格上涨，如内蒙、河南、重庆、贵州新疆和云南减产力度均超过50%，东北地区5-6月份减产达到50%。从效果来看，步入5月后全国水泥库容比已低于2022年和2023年的同期水平，6月底全国水泥均价较3月底增长34元/吨至391元/吨，华北/东北/华东/中南/西南/西北/华中/华南地区水泥价格分别增长18/111/7/22/74/20/15/28元/吨。
- 9月多地错峰生产力度不减，金九银十旺季需求有望改善。**需求端来看，根据百年建筑网数据，截至9月3日样本建筑工地资金到位率为62.23%，周环比上升0.23pct。其中非房建项目资金到位率为65.19%，周环比上升0.17pct；房建项目资金到位率为45.71%，周环比上升0.39pct。8月以来地方专项债落地速度有所加快，传统旺季水泥需求有望迎来改善。供给端来看，9月河南错峰生产20天、福建15天、山西20天、四川15天、重庆15天；云南7-9月份错峰生产37天、湖南9-12月份错峰生产不少于55天，多地错峰生产力度不减，需求改善叠加供给收缩，看好金九银十水泥价格推涨。

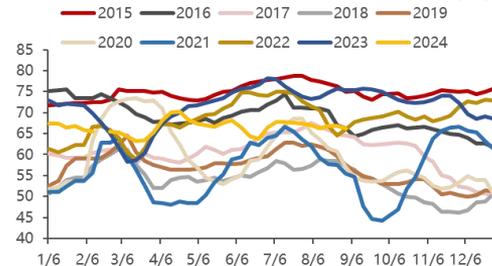
图：2015-2024年全国水泥日度价格（元/吨）



图：2018-2024年全国水泥出货率情况（%）



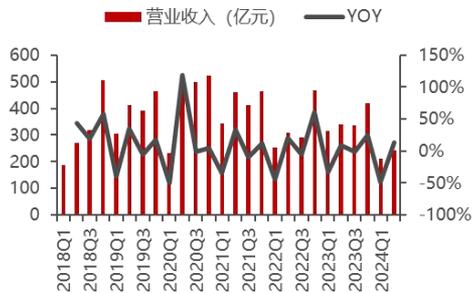
图：2015-2024年全国水泥库容比情况（%）



1.2 海螺水泥24H1：龙头表现优于行业，盈利能力差距拉大

- 业绩表现：**2024H1实现营收455.66亿元，同比-30.37%，归母净利33.26亿元，同比-48.59%，扣非归母净利31.85亿元，同比-48.28%。其中，24Q2营收242.38亿元，同比-28.85%，归母净利18.23亿元，同比-53.46%，扣非净利18.16亿元，同比-54.63%。2024年上半年公司毛利率为18.93%，同比-0.5pct，净利率为7.43%，同比-2.97pct；24Q2毛利率为19.96%，同比-2.17pct、环比+2.21pct。
- 行业持续承压，水泥龙头盈利领先。**上半年公司水泥熟料自产品销量1.26亿吨，同比下降3.35%，销售表现优于行业整体水平；实现收入302.1亿元，同比-23.99%。我们测算24H1公司水泥熟料均价在239.76元/吨，同比下滑21.58%；毛利率21.78%，同比-4.96pct；综合吨成本187.57元，同比-16%，其中原材料/燃料成本分别同比-13.7%/-20.9%。
- 骨料及商混实现收入增长、但毛利率下滑。**上半年公司新增骨料产能200万吨和商混产能480万立方，24H1骨料业务实现收入21.91亿元，同比+29.84%，毛利率47.84%，同比-9.71pct；商混业务实现收入11.78亿元，同比+20.6%，毛利率8.42%，同比-4.2pct。
- 收入基数下降影响费用率，应收下降现金流保持良性。**2024H1公司期间费用率为12.75%，受营收基数下降影响同比+2.04pct，财务费用为-4.43亿（23H1为-8.21亿），主要系部分海外项目融资受汇率波动影响产生汇兑损失。24H1末公司应收票据和账款余额为85.58亿元，同比-42.11%，得益于资产结构优化，2024H1末公司经营性现金流净额为68.71亿元，同比+35.75%。
- 海外业务持续拓展，盈利能力表现优异。**上半年公司乌兹别克斯坦安集延项目投产运营，柬埔寨金边海螺建设有序推进；2024H1海外业务实现收入23亿元，同比+5.72%，毛利率为39.99%，同比+10.23pct。
- 风险提示：**基建、地产需求不及预期的风险，原材料价格波动的风险。

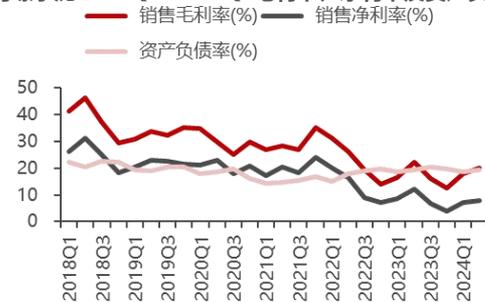
图：海螺水泥2018Q1-2024Q2营业收入及增速



图：海螺水泥2018Q1-2024Q2归母净利润及增速



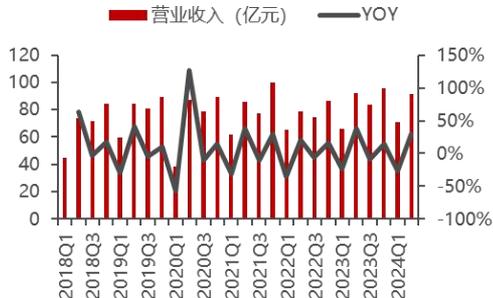
图：海螺水泥2018Q1-2024Q2毛利率、净利率及资产负债率



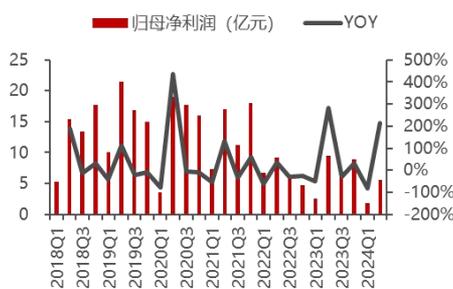
1.3 华新水泥24H1：收入逆势增长，国际化和“水泥+”继续发力

- 业绩表现：**2024H1实现营收162.37亿元，同比+2.56%，归母净利7.31亿元，同比-38.74%，扣非归母净利6.8亿元，同比-41.88%。其中，24Q2营收91.54亿元，同比-0.54%，归母净利5.53亿元，同比-41.45%，扣非净利5.29亿元，同比-43.57%。2024年上半年公司毛利率为23.65%，同比-0.73pct，净利率为6.29%，同比-2.24pct；24Q2毛利率为25.02%，同比-2.35pct、环比+3.13pct。
- 国内水泥业务承压，海外水泥业务持续扩张。**上半年公司水泥及熟料产品销售2848.44万吨，同比-4.9%，其中海外销量759.76万吨，同比高增47%。价格方面，24H1公司水泥销售均价同比-6.7%至304.24元/吨，测算吨毛利同比-15.3%至63元/吨（国内外合计）。公司持续加大海外产能布局，上半年莫桑比克3000吨/日水泥熟料线按建设计划推进，并启动马拉维2000吨/日水泥熟料新线、赞比亚及南非产线升级改造、津巴布韦30万吨/年粉磨站等项目的建设，建成投产后可合计新增海外熟料/水泥粉末产能各301、266万吨/年，较24H1末分别同比+19.5%、+11.8%。上半年公司境外业务毛利率33.19%，显著优于国内20.78%的水平。
- “水泥+”业务保持高增，骨料盈利能力表现优异。**公司的水泥+业务上半年实现69.04亿元收入，同比+29.38%，营收占比同比提升8.81pct至42.52%。骨料方面，上半年实现销售7152.61万吨，同比增长41.6%，均价同比-3.3%至41.41元/吨，测算吨毛利在19.63元/吨，同比+1.7%，毛利率同比+2.29pct至47.41%。混凝土方面，上半年销售1470.05万方，同比增长34.25%，均价同比-7.5%至268.2元/方，测算单位毛利在31.15元/方，同比-17.5%，毛利率同比-1.41pct至11.61%。
- 汇兑损益影响费用，应收账款随混凝土业务扩张而增长。**24H1公司期间费用率为13.34%，同比+1.98pct。上半年公司财务费用为4亿元，同比+63.09%，主因汇兑损失增加所致。截至24H1末公司应收账款余额为31.85亿元，同比+40.97%，主要系混凝土业务规模扩大所致，经营性现金流净额17.31亿元，同比-18.64%。
- 风险提示：**基建项目、地产政策落地不及预期的风险，原材料价格波动风险。

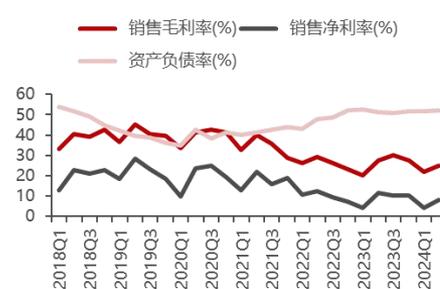
图：华新水泥2018Q1-2024Q2营业收入及增速



图：华新水泥2018Q1-2024Q2归母净利润及增速



图：华新水泥2018Q1-2024Q2毛利率、净利率及资产负债率



2. 民爆：看点在西藏、新疆区域景气以及市场集中加快

民爆：重点企业单二季度业绩保持20%+增速，西部区域供需偏紧

- **民爆中报小结：** ①**重点企业单二季度归母净利保持20%+增速、整体均略超预期。**【易普力】24Q2归母净利2.16亿元、同比+24%，【广东宏大】24Q2归母净利3.37亿元、同比+26%；②西部（新疆、西藏等）区域供需偏紧逻辑持续演绎，**西藏区域【高争民爆】24Q2归母净利同比+62%，新疆区域【雪峰科技】24Q2归母净利同比-2%、环比24Q1跌幅明显收窄，其中24H1完成爆破服务2.13亿方、同比+13%，工业炸药产量5.69万吨、同比+10%。**
- **7-8月行业基本面：** ①**7月以来行业整合加速**，发生大规模收购事件包括，1) 广东宏大较基准价溢价50%拟收购雪峰科技21%股权，2) 凯龙股份拟以自有资金1.58亿元收购君安爆破51%的股权，3) 江南化工拟以现金方式收购红旗民爆35.97%股份，**体现民爆供给端严禁新增背景下、优质并购标的稀缺；**②新疆、西藏区域供需偏紧逻辑延续，新疆1-7月原煤产量2.81亿吨、同比+15%，西藏1-7月固投同比增速达24%。
- **龙头单位盈利情况：** 受益1) 硝酸铵价格下跌、新疆区域民爆价格较为坚挺，2) 头部企业产能区域优化，高毛利区域收入占比提升，**头部企业24Q2毛利率环比均有所提升**，例如【易普力】24Q2毛利率26.03%，同比+3.41pct、环比+4.75pct，【广东宏大】24Q2毛利率24.64%，同比+3.29pct、环比+7.38pct。

2.1

易普力24H1：Q2表现超预期，继续掘金新疆、西藏市场

■ **公司披露2024年半年报**：24H1实现营业收入39.14亿元，同比-2.15%，实现归母净利润3.51亿元，同比+15.43%，扣非归母净利润3.40亿元，同比+16.02%。其中24Q2单季度收入21.38亿元，同比-7.04%，**归母净利润2.16亿元，同比+23.75%**，扣非归母净利润2.09亿元，同比+24.79%。

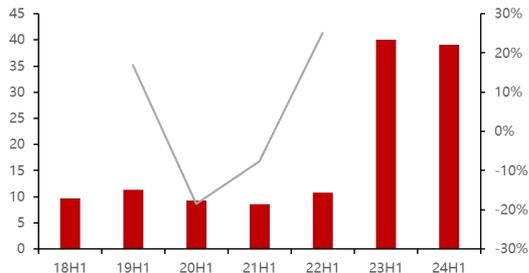
■ **24H1归母净利增速明显高于收入，主因系降本增效+费用压降**

- 24H1公司整体收入同比-2.15%，主因系①受宏观经济影响、部分区域民爆市场需求不足，②公司战略性退出部分低效市场。**收入结构方面**，民爆器材产品收入9.61亿元、同比-21.7%，爆破服务业务收入27.64亿元、同比+6.8%；
- 24H1公司归母净利润同比+15.43%，明显高于收入增速，主因系①核心市场区域形成显著规模效应，爆破服务营业收入稳步提升、有效促进利润增长；②重组完成后，融合创效进一步凸显，在**降本增效、期间费用压降等方面持续发力**。1) 毛利率方面，**24Q2公司毛利率26.03%，同比+3.41pct、环比+4.75pct**，其中爆破服务业务毛利率20.95%、同比+2.49pct，工业炸药毛利率33.65%、同比+1.92pct，工业雷管毛利率30.29%、同比+2.10pct；2) 期间费用率方面，24H1公司期间费用率合计13.1%、同比-0.3pct，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为1.2%、8.3%、3.3%、0.2%，同比-0.2、-1.0、+1.1、-0.3pct，除研发费用外、其他费用率均呈现下降趋势，**24H1研发费用1.31亿元、同比+46%**。
- **风险提示**：下游矿山景气度不及预期；西部区域开发不及预期；原材料价格波动风险；重大安全、环保事故风险；海外市场开拓风险。

图：易普力半年度收入及yoy

注：2023年有合并因素，因此同比增速不可参考

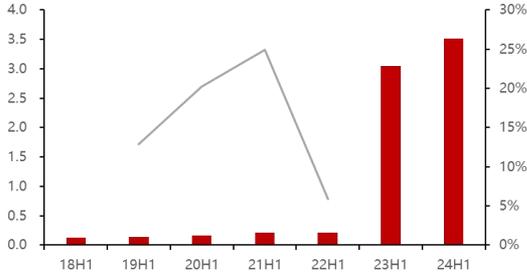
■ 易普力收入(亿元) — yoy(右轴)



图：易普力半年度归母净利及yoy

注：2023年有合并因素，因此同比增速不可参考

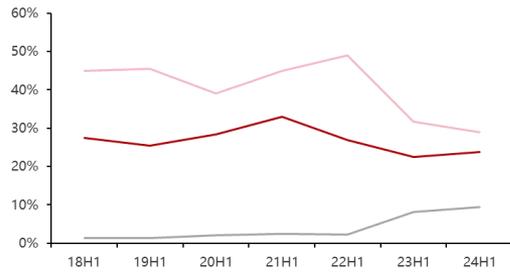
■ 易普力归母净利(亿元) — yoy(右轴)



图：易普力半年度毛利率、负债率、净利率

注：2023年有合并因素，因此同比增速不可参考

■ 易普力毛利率 — 易普力资产负债率 — 易普力净利率



玻璃：浮法&光伏继续寻 3. 底，药玻景气+成本+出海 三因共振

3.1 玻璃-旗滨集团24H1：竣工压力显现，浮法玻璃价格逐步承压

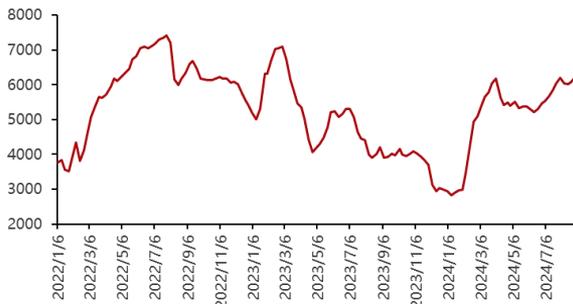
■ **公司披露2024年半年报：**24H1实现营业收入79.12亿元，同比+14.92%，实现归母净利润8.11亿元，同比+25.35%，扣非归母净利润7.59亿元，同比+35.23%。其中24Q2单季度收入40.55亿元，同比+8.01%，归母净利润3.69亿元，同比-30.91%，扣非归母净利润3.44亿元，同比-30.85%。24Q2公司毛利率22.56%，同比-4.14pct、环比-3.53pct。

■ 竣工压力显现，浮法玻璃价格逐步承压：

- 24H1公司优质浮法玻璃原片营收37.11亿元，同比减少10%，毛利率28.36%。销量方面，24H1公司生产各种优质浮法玻璃原片5503万重箱，同比-188万重箱；销量4882万重箱，同比-487万重箱。
- 24H1国内房地产继续呈整体趋弱的运行态势，2024年1-7月竣工面积同比-21.8%，拖累浮法玻璃需求。浮法玻璃行业高位供给叠加需求萎缩，供需失衡矛盾导致玻璃价格先扬后抑，生产工厂持续累库。根据卓创资讯数据，23Q2全国浮法玻璃价格为1702元/吨，同比-17.3%、环比-15.1%。截至8月30日，全国浮法玻璃价格为1366元/吨、较6月底下跌17.6%，全国玻璃库存6229万重箱、较6月底上涨13.7%。

图：浮法玻璃库存

— 全国玻璃行业库存 (万重量箱)



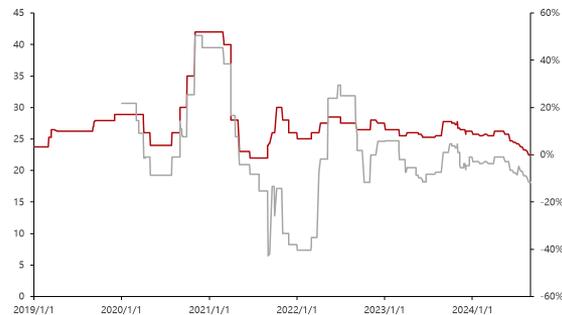
图：浮法玻璃价格

— 均价 (元/吨)



图：光伏玻璃价格

— 芜湖信义3.2mm镀膜玻璃 — YoY (右轴)

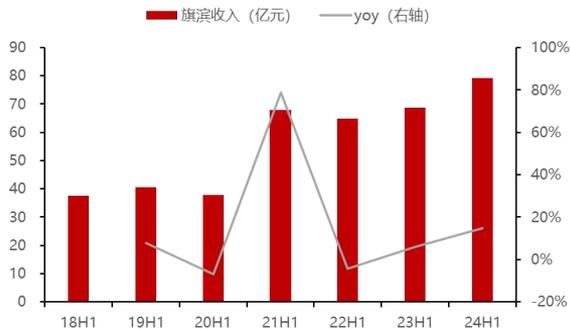


3.1 玻璃-旗滨集团24H1：Q2光伏玻璃价格震荡下行，关注行业冷修动态

■ Q2光伏玻璃价格震荡下行，关注行业冷修动态：

- 24H1公司超白光伏玻璃营收29.01亿元，毛利率21.23%。销量方面，24H1公司生产光伏玻璃加工片2.13亿平、销售1.85亿平，产销量同比实现大幅增长。
- 24H1我国光伏新增装机容量102.48GW，同比+30.68%，但光伏组件的投产/开工/规划项目数量同比大幅下降，多个项目宣布终止或延期，行业开工率不足60%。下游需求增速放缓及供给端不断释放，导致行业供需关系失衡，光伏玻璃价格震荡下行。根据卓创资讯数据，24Q2芜湖信义3.2mm镀膜玻璃均价为25.68元/平，同比-0.2%、环比+0.2%。截至8月30日，芜湖信义3.2mm镀膜玻璃价格为22.5元/平、较6月底下跌8.2%。
- 近期光伏玻璃市场交投欠佳，库存偏高，价格连续下滑。截至9月5日，光伏玻璃在产产能10.62万吨/日，其中冷修窑炉26座、合计冷修日熔量1.35万吨/日，占在产总产能10%以上。鉴于终端需求支撑不足，玻璃市场持续偏运行，厂家利润空间压缩明显，部分略有亏损。在此背景下，头部企业倡议玻璃厂家进行减产，2024年7-8月行业合计冷修17条产线、冷修产能达8950吨/日。
- **风险提示：**原材料价格波动的风险；行业竞争加剧的风险；下游需求不及预期的风险。

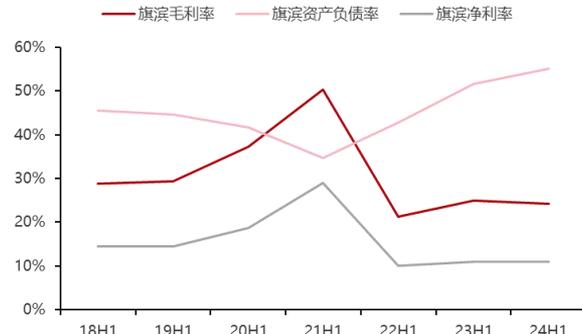
图：旗滨集团半年度收入及yoy



图：旗滨集团半年度归母净利润及yoy



图：旗滨集团半年度毛利率、负债率、净利率



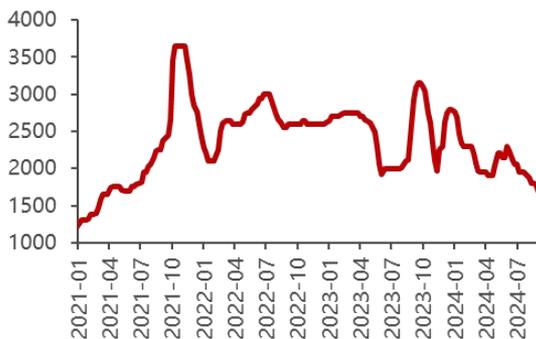
3.2 药用玻璃：国内中硼硅景气度高增，原材料价格下行显著

- 一致性评价和集采推动国内中硼硅玻璃渗透率提升。**一致性评价要求注射剂使用包材不得低于参比制剂，因此国内仿制药企业为通过一致性评价，将选择同等材质的中硼硅玻璃包装，同时注射剂玻璃瓶占药用玻璃包材总量的55%以上，也将显著拉动中硼硅药用玻璃瓶需求放量。第一至五批化药集采中，注射剂分别有3个、1个、3个、8个、29个品种被纳入；第七批、第八批、第九批集采分别纳入27、27、20款注射剂，占比分别在47%、69%、49%。2024年国家医保局计划开展第十批集采，实现国家和省级集采药品数合计至少达到500个，与2023年集采目标任务相比增加50个，一致性评价下中硼硅玻璃的需求景气度有望持续。
- 2024年药用玻璃原材料价格下降明显。**2024H1华东地区轻质纯碱均价为2152.76元/吨，较去年同期下降15.31%（2022H1、2023H1均价分别为2583.78、2541.92元/吨），截至2024年9月1日已降至1700元/吨，较6月底下降17.07%，较去年同期下降41.98%，看好下半年纯碱成本下降有望给药用玻璃进一步带来盈利弹性。硼砂价格自2022年下半年开始大幅提升，2024年以来硼砂价格开始稳定并回落，2024年3-9月市场价格维持在6元/kg，预计后市价格维持稳定。

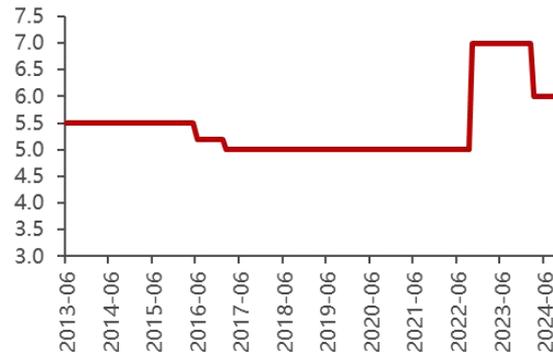
图：第一至九批集采注射剂品种数量

集采批数	注射剂品种数量
第一批	3
第二批	1
第三批	3
第四批	8
第五批	29
第七批	27
第八批	27
第九批	20

图：2021.01至今华东地区轻质纯碱市场均价（元/吨）



图：2013.06至今硼砂市场均价（元/吨）



3.2

山东药玻24H1：盈利能力提升，首次中期高比例分红

- 业绩表现：**2024H1实现营收25.86亿元，同比+6.75%；归母净利4.75亿元，同比+23.26%；扣非归母净利4.55亿元，同比+24.34%。其中，24Q2实现营收13.18亿元，同比+11.19%，归母净利2.54亿元，同比+16.16%；扣非归母净利2.45亿元，同比+15.73%。2024H1公司毛利率32.35%，同比+5.43pct，净利率18.37%，同比+2.46pct，其中24Q2毛利率34.05%，同比+3.72pct，环比+3.46pct。
- 主要产品销售高增，盈利能力环比提升。**上半年公司核心产品中硼硅模制瓶销量持续保持大幅增长，棕色瓶、丁基胶塞等主导产品销量同比均实现增长，纸制品包装业务收入的下行则对整体收入增速起到一定负面影响。出口方面，针对海运费大幅上涨、公司及时调整销售策略，整体销量维持稳步增长。上半年公司毛利率同比提升5.43pct至32.35%，我们判断主要原因为：1) 原材料纯碱价格下降明显，华东地区轻质纯碱24H1市场均价在2153元/吨，同比-15.31%，截至2024年8月25日价格已降至1780元/吨，同比-27%，以及24H1淄博工业用天然气市场均价3.71元/立方，同比-8.84%；2) 上半年公司实现了6款高销量产品的降克重目标，提升产品性能的同时进一步实现降本节能；3) 产品结构优化，中硼硅模制瓶销量大幅增长。
- 持续扩充各品类产能，中硼硅模制瓶（一级耐水药用玻璃瓶）项目推进。**2024年1月技改完成一台180T棕色瓶窑炉，4月点火一台90T日化食品瓶窑炉。中硼硅模制瓶（一级耐水药用玻璃瓶项目）方面，3月、6月分别点火一台60T中硼硅模制瓶电熔炉，饮马河厂区一车间主体框架施工完成，另一车间基础开挖也已全部完成；项目新增实施地点总厂厂区十车间已改造完成实现点火投产状态。
- 现金流表现亮眼，首次中期高比例分红。**截至24H1末公司经营性现金流净额5.89亿元，同比+41.50%，收现比为1.01，同比+0.12，净现比为1.24，同比+0.16。公司计划进行首次中期分红，每10股派发现金红利3.00元（含税），分红比例达到41.9%（2023年分红比例34.22%）。
- 风险提示：**原材料燃料成本波动、集采推进低于预期、海外需求波动的风险。

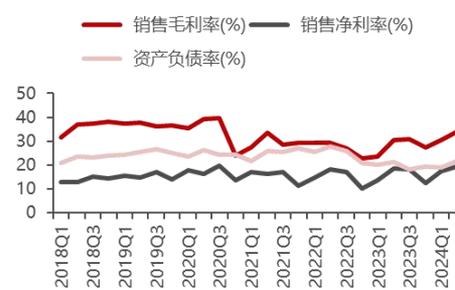
图：山东药玻2018Q1-2024Q2营业收入及增速



图：山东药玻2018Q1-2024Q2归母净利润及增速



图：山东药玻2018Q1-2024Q2毛利率、净利率及资产负债率



4. 玻纤：复价有效，静待需求端催化

4

玻纤：24H2粗纱价格韧性较强，电子布供需格局更优

■ 粗纱行业需求与宏观经济相关度高，同时供给端2024年投放压力较大、2025年起有望边际放缓。根据卓创资讯数据，本轮粗纱价格从3月初的3033元/吨涨至5-6月最高点的3863元/吨，截至8月16日、价格回调至3678元/吨。在真实需求一般的情况下，价格韧性较强，判断主因系龙头企业挺价意愿强+成本曲线角度有较强支撑。后续需求端重点关注：

- **出口**，4-7月玻纤行业出口同比增速分别为11%、23%、15%、21%，仍是粗纱下游需求景气方向，关注9月美国降息预期；
- **风电纱**，24H2风电项目有望加速开工，风电叶片需求释放加快、盈利水平将有所提升，关注风电纱备货预期。

■ **相较粗纱，电子布供需格局更优、价格更坚挺**，卓创报价从3月的3.35元/米涨至目前的4.1元/米，7-8月价格并未出现回调主因：

- 电子布供给端被动出清，2024年初已停产至少2条（其中川玻产线已复产），
- 前期行业除巨石外均出现不同程度亏损，4月起巨石带动行业涨价，
- 电子布下游为CCL，CCL主要原材料为铜箔、树脂、电子布，因铜价上涨，CCL厂商同步增加原材料备货，带动电子布补库周期。

图：全国缠绕直接纱2400tex均价



图：电子布7628价格



图：玻纤行业库存

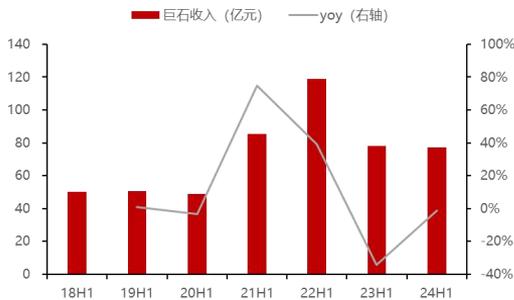


4.1

中国巨石24H1：24Q2经营压力缓解，积极推进中期分红

- 公司披露2024年半年报：**24H1实现营业收入77.39亿元，同比-1.16%，实现归母净利润9.61亿元，同比-53.41%，扣非归母净利润6.28亿元，同比-50.54%。其中24Q2单季度收入43.57亿元，同比+4.77%，归母净利润6.11亿元，同比-46.5%，扣非归母净利润4.60亿元，同比-40.73%。半年报业绩略高于业绩快报区间中值（业绩快报归母净利区间为8.25-10.32亿元）。24Q2公司毛利率22.57%，同比-6.31pct、环比+2.43pct。
- 粗纱：4-5月行业涨价效果显现，量、盈利能力环比均明显回升**
 - 单价方面，**根据卓创资讯数据，24Q2全国缠绕直接纱2400tex均价为3666元/吨，同比-7.1%、环比+19.6%。**粗纱价格环比明显回升**，主因系3月末龙头企业带动行业宣布提价，4-5月去库、涨价节奏较快；
 - 销量方面，**24H1粗纱销量152万吨，同比+23%。根据卓创资讯数据，24Q2期末行业库存为62.8万吨，环比24Q1末降低16.7万吨、降库幅度达21%，主因系3月中下旬各类玻纤产品发布涨价函，4-5月下游处于补库阶段。巨石24Q2期末存货37.2亿元，环比-15%。考虑到行业、巨石均处于去库阶段，我们预计24Q2公司产销率环比继续回升；
 - 盈利方面，**24Q2扣非归母净利4.60亿元、24Q1为1.68亿元，考虑到24Q2扣非净利环比高增，预计24Q2公司单吨扣非净利环比明显回升。
 - 风险提示：**宏观经济增速不及预期；行业产能投放节奏不及预期；燃料价格大幅波动。

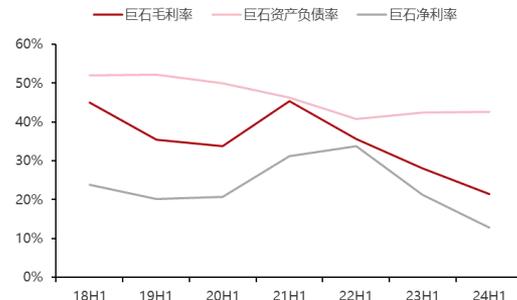
图：中国巨石半年度收入及yoy



图：中国巨石半年度归母净利润及yoy



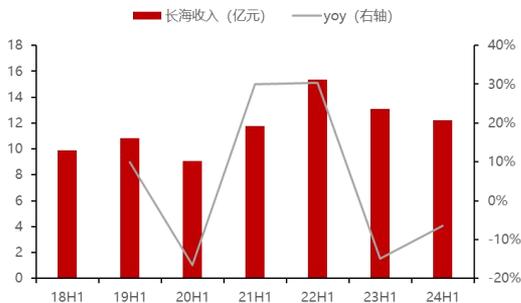
图：中国巨石半年度毛利率、负债率、净利率



4.2 长海股份24H1：提价效果明显，Q2盈利能力环比修复

- 公司披露2024年半年报：**24H1实现营收12.24亿元，同比-6.40%，归母净利1.22亿元，同比-42.01%，扣非归母净利1.17亿元，同比-40.05%。其中，24Q2营收6.43亿元，同比-8.74%，归母净利0.71亿元，同比-44.82%，扣非净利0.71亿元，同比-41.38%。24Q2毛利率23.93%，同比-2.94pct、**环比+1.13pct**。收入结构上，玻纤及制品占比74.43%，化工制品占比23.66%，玻璃钢制品占比1.91%。
- 24Q2玻纤价格回升、压力有所缓解，中期分红提振信心**
- 24H1玻纤及制品营收9.11亿元、同比-4.26%，毛利率24.99%、同比-4.78pct。**根据卓创资讯数据，24Q2全国缠绕直接纱2400tex均价为3666元/吨，同比-7.1%、环比+19.6%。**粗纱价格环比明显回升**，主因系3月末龙头企业带动行业宣布提价，4-5月去库、涨价节奏较快24Q2公司整体扣非净利环比+57.44%，二季度压力有所改善。此外，公司拟于2024年中期进行适当分红。
- 公司粗纱潜在产能弹性大：**公司60万吨高性能玻纤智能制造基地项目分两期，其中项目一期第一条15万吨线于8月末点火（数据来源：卓创资讯）；全资子公司天马集团拟将原有3万吨玻纤产线升级改造为年产8万吨高端高性能玻纤及高性能特种织物的产线，截至24年6月末已投资1.24亿元；此外，还有薄毡生产线工程在建。
- 风险提示：**需求不及预期；产能投放节奏不及预期；燃料价格波动的风险。

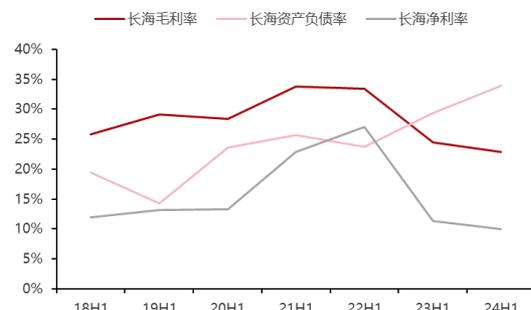
图：长海股份半年度收入及yoy



图：长海股份半年度归母净利及yoy



图：长海股份半年度毛利率、负债率、净利率



5. 消费建材：持续分化，现金为王

5.1 消费建材：集中度提升，竞争偏激烈

- **板块业绩小结：**市场景气度在5月以后回落较多（制造业PMI指数5月开始低于50%、消费者信心指数5月开始明显落至86.5%以内），家居零售+商业/市政小B需求趋弱，行业竞争激烈，压力传导至龙头。
- **①Q2整体收入同比表现较Q1变弱，Q2收入增长主要通过：**①收购，例如北新建材完成收购嘉宝莉涂料；②渠道下沉，例如兔宝宝家具厂渠道发展，经销商体系合作家具厂客户约20000家（23年底为16000家）；
- **②成本端变化不大，毛利率主要受价格竞争激烈影响，北新建材是为数不多实现Q2收入、利润同比双增长的标的（得益于涂料+防水贡献、石膏板高端化），Q2毛利率同比下降超1%的有三棵树/伟星新材/兔宝宝/亚士创能/蒙娜丽莎/东鹏控股/奥普科技，防水企业毛利率表现优于其他子板块，例如东方雨虹Q2毛利率同比微落0.3pct、科顺同增2.4pct；**
- **③费用表现方面，部分企业营销费用前置，前瞻布局市场，如伟星新材、瑞尔特24H1销售费用率分别提高2.8pct/6.6pct。**



5.2 消费建材：渠道+产品+出海，发展第二曲线

- **第二曲线**体现在渠道、产品、出海。**渠道方面**，下沉+零售突出，例如兔宝宝24H1已拥有装饰材料乡镇店1168家，东方雨虹零售包括民建、建涂零售、雨虹到家，24H1民建同比+13%、而直销业务同比-46%；**产品方面**，兔宝宝24H1全屋定制业务同比+22%，伟星新材布局防水、净水，北新建材并购嘉宝莉、加速布局建筑涂料，东方雨虹24H1砂浆收入增速12%；**出海方面**，例如东方雨虹海外建厂加速。

表：消费建材企业新业务收入情况

公司	新业务	收入体量 (亿元)				占比			
		2019	2022	2023	24H1	2019	2022	2023	24H1
伟星新材	同心圆	2.5	7.9	9.6	4.9	5%	11%	15%	21%
东方雨虹	德爱威	3.1	28.8	20.7	-	2%	9%	6%	-
	民建集团	-	60.8	81.8	49.6	-	19%	25%	33%
中国联塑	建材家居	15.2	27.1	28.4	10.8	6%	9%	9%	8%
三棵树	胶粘剂	1.9	5.9	7.6	4.2	3%	5%	6%	7%
北新建材	防水建材	2.1	31.5	39.0	-	2%	16%	17%	-
坚朗五金	家居	5.6	13.7	13.9	5.9	11%	18%	18%	18%
兔宝宝	集成家具	1.6	17.6	17.1	4.2	4%	20%	19%	11%

5.3 消费建材：负债整体变化不明显，加强现金流管控

■ **借款**：整体变化不明显。相对积极还款的企业包括坚朗五金、北新建材、兔宝宝、东鹏控股。

表：消费建材企业借款情况

公司	2024H1			2023H1			2024H1	2023H1	同比 (pct)
	短期借款 (亿元)	长期借款 (亿元)	一年内到期长期 借款(亿元)	短期借款 (亿元)	长期借款 (亿元)	一年内到期长期 借款(亿元)	财务费用率(%)	财务费用率(%)	
伟星新材	0.00	0.00	0.00	0.25	0.00	0.00	-1.04	-1.18	0.14
坚朗五金	1.57	0.95	0.88	2.52	2.63	1.30	0.40	0.31	0.09
东方雨虹	51.46	12.98	1.81	55.90	10.71	3.58	0.72	0.54	0.19
科顺股份	20.50	4.99	3.20	19.13	5.74	8.10	1.52	1.03	0.49
凯伦股份	13.43	8.97	4.14	13.60	11.95	1.76	2.79	1.64	1.15
三棵树	22.52	14.07	4.86	20.37	17.44	4.99	1.43	1.57	-0.15
亚士创能	14.08	5.99	2.26	11.38	5.79	2.57	5.79	3.65	2.14
北新建材	4.28	5.20	6.51	4.04	11.28	1.11	0.31	0.40	-0.08
兔宝宝	0.31	0.00	0.00	2.55	0.00	0.00	-0.50	-0.09	-0.41
蒙娜丽莎	3.65	8.07	4.34	2.69	9.63	6.45	1.78	1.44	0.35
东鹏控股	0.80	0.50	0.00	6.43	0.00	0.00	-0.83	-0.75	-0.08
帝欧家居	8.46	1.71	2.25	9.79	3.94	1.26	5.22	4.44	0.77
公元股份	1.75	0.00	0.00	0.86	0.00	0.00	-0.90	-0.57	-0.33
王力安防	6.32	0.00	0.00	4.87	0.00	0.00	0.16	0.07	0.08
箭牌家居	2.50	10.38	3.25	4.24	12.38	1.59	0.64	-0.04	0.68
瑞尔特	0.00	0.25	0.00	0.00	0.25	0.00	-0.97	-2.13	1.16

5.3 消费建材：负债整体变化不明显，加强现金流管控

- **控制风险，管理现金流：**继续精选客户、收缩大B工程业务。
- **三棵树：**24H1计提信用和资产减值1.6亿；较年初，账龄2至3年的应收账款+0.86亿元，账龄3年以上的应收账款+0.09亿元。
- **兔宝宝：**大B资产裕丰汉唐24H1实现收入1.34亿元、同比-48.63%，净利润-7千万元，商誉减值39万元。
- **东方雨虹：**24H1信用减值计提3.66亿元（同比减少0.41亿元），其中应收账款坏账计提3.81亿元（同比增加0.4亿元）；Q2信用减值计提1.82亿（同比减少0.25亿元）。

表：消费建材企业应收及现金流情况

公司	2024H1				同比变化		
	应收账款及票据占营收比例	经营性现金流净额 (亿元)	收现比	其他应收款 (亿元)	应收占营收比例(pct)	经营性现金流净额绝对值同比(亿元)	经营性现金流增速
伟星新材	26%	2.9	114%	0.5	6.4	-1.1	-28%
公元股份	39%	3.9	121%	0.2	10.4	-0.3	-7%
东方雨虹	83%	-13.3	93%	26.2	-0.6	26.2	66%
科顺股份	136%	-14.3	93%	3.4	4.3	-6.8	-90%
凯伦股份	178%	-3.1	86%	1.6	15.9	-2.3	-296%
三棵树	73%	-0.4	99%	3.8	-10.4	-2.4	-121%
亚士创能	165%	-2.2	87%	1.1	14.3	-2.9	-416%
北新建材	42%	20.4	85%	3.7	5.0	7.6	60%
兔宝宝	25%	2.8	100%	0.5	-12.9	-2.2	-44%
蒙娜丽莎	44%	3.8	110%	0.8	4.1	2.1	123%
东鹏控股	35%	2.3	121%	2.3	0.8	-7.1	-76%
帝欧家居	86%	0.1	112%	4.1	-12.2	-2.9	-98%
坚朗五金	122%	-1.9	90%	0.8	-5.1	2.4	56%
王力安防	102%	-1.3	106%	0.9	11.8	-2.8	-193%
森鹰窗业	149%	0.6	152%	0.1	56.9	-0.4	-40%
箭牌家居	13%	-5.9	104%	0.3	-0.2	-7.7	-430%
瑞尔特	39%	0.9	92%	0.1	-9.2	-1.1	-56%

5.4 消费建材：费用前置，加速前瞻布局市场

- **销售费用率**：伟星新材、瑞尔特销售费用率明显增长，24H1分别提高2.8pct/6.6pct，同降企业包括凯伦股份、蒙娜丽莎、帝欧家居、兔宝宝、坚朗五金、箭牌家居。整体波动不大，有收入下降的影响。尚未出现销售人员明显减少的现象。

表：消费建材企业销售费用率情况

公司	21A	22H1	22A	23A	24H1	24H1同比(pct)	分类
东方雨虹	6.94%	8.17%	8.51%	9.07%	9.95%	1.19	防水
科顺股份	6.09%	5.81%	6.66%	7.91%	7.93%	1.45	
凯伦股份	7.61%	6.50%	7.90%	7.26%	7.32%	-0.53	
三棵树	16.42%	16.53%	15.26%	17.02%	15.84%	1.42	涂料
亚士创能	14.05%	16.29%	14.74%	11.35%	13.27%	0.74	
蒙娜丽莎	9.19%	8.88%	8.27%	6.41%	6.23%	-0.39	瓷砖
东鹏控股	11.33%	14.23%	13.62%	11.45%	11.67%	0.55	
帝欧家居	10.48%	12.83%	14.69%	10.56%	9.66%	-1.11	
伟星新材	9.35%	10.36%	10.78%	13.03%	15.22%	2.80	管材
公元股份	3.38%	4.27%	4.35%	4.91%	5.47%	0.81	
北新建材	3.71%	3.58%	3.81%	4.24%	4.48%	0.69	板材
兔宝宝	3.42%	4.10%	3.68%	3.26%	3.88%	-0.47	
坚朗五金	12.58%	18.15%	16.69%	16.08%	17.06%	-0.53	五金
王力安防	10.97%	12.28%	11.19%	11.52%	11.83%	0.39	
箭牌家居	9.54%	9.53%	9.52%	7.88%	7.60%	-0.89	智能卫浴
瑞尔特	5.06%	6.73%	6.29%	10.88%	13.41%	6.63	

5.5.1

北新建材24H1：涂料收购贡献明显，央企龙头稳健经营

- 2024H1营收135.97亿元，同比+19.25%，归母净利22.14亿元，同比+16.79%，扣非归母净利21.59亿元，同比+18.02%
- **渠道+产品双升级，石膏板业务保持行业领先。**石膏板业务2024H1收入73.03亿元，同比+4.05%；龙骨业务收入12.73亿元，同比+4.06%。渠道方面积极开拓“工装到家装”和“城市到县乡”新路径；产品方面实施“龙牌腾飞、泰山攀登”高端产品战略，同时开发适合旧改工程的全屋系统解决方案。得益于产品结构优化和原材料废纸价格的下降（2024H1废纸均价同比-14.41%），2024H1石膏板毛利率同比提升1.18pct至39.62%；龙骨毛利率同比+1.48pct至21.22%。
- **防水翼逆势增长，涂料翼协同整合做大做强。**防水业务聚焦修缮、旧改、家装等民建市场，防水卷材24H1收入17.09亿元，同比增长32.37%；加强应收款管理，防水工程24H1收入同比-15.63%。**24年2月完成嘉宝莉的重组并表**，涂料业务24H1收入17.83亿元，同比高增265.79%，毛利率同比+2.09pct至31.28%。
- **费用随规模增长，在手现金流充沛。**2024H1公司期间费用率为12.80%，同比+0.65pct，其中销售费用率受收购嘉宝莉后规模增长影响同比+0.69pct至4.48%。**国际化业务稳步推进，量利高增。**2024H1实现海外收入1.92亿元，同比+100.65%，海外毛利率为20.42%，同比+4.20pct，石膏板业务在坦桑尼亚的市场占有率跃居第一；泰国石膏板及其配套项目于上半年开工建设。
- **投资建议：**我们持续看好公司①“一体两翼”战略稳步推进，涂料资产加快融入体系；②石膏板向“消费品”加速转型；③防水资产逐步发挥正贡献；④出海蓬勃。
- **风险提示：**地产政策变动不及预期；原材料价格波动的风险。

5.5.2

伟星新材24H1：毛利率逆势增长，加码营销+分红，彰显信心

- 24H1收入23.43亿元、同比+4.73%，归母净利润3.40亿元、同比-31.23%，扣非归母净利润3.40亿元，调整后同口径同比-0.37%。24H1实现毛利率42.11%、同比+0.95pct，净利率14.71%，同比-7.80pct。
- **投资收益减少，逆势加码推广营销，影响当期盈利水平。** 24H1归母净利有所减少，主因宁波东鹏的投资收益同比减少1.60亿元（投资收益24H1为-0.16亿元，23H1为1.44亿元）。24H1销售费用率同比提升2.8pct，销售费用同比增加28.34%，除并表影响外，公司持续投入营销，在市场低点加速开拓。2024年4月官宣刘诗诗成为水生态代言人，助力提高伟星净水、采暖系统产品知名度和影响力；2024年7月官宣虚拟品牌官“大象威森”，致力于品牌力的持续升级。
- **毛利率同增1pct，拳头产品PPR、核心区域华东逆势同增，海外高增。** PPR产品收入10.7亿元（占总营收45.8%），逆势同增3.2%，毛利率59.1%、同比+2.0pct；PE、PVC受市政、基建等开工和建设进度放缓等影响，收入同比分别-3.1%、-12.7%；其他产品营收同比+45.3%，主因2023年10月可瑞开始并表，而去年同期无此项。分区域看：华东地区（收入占比51.2%）收入同比+5.7%；公司有序推进国际化业务，出口收入同比+27.4%，东南亚市场、“一带一路”业务、新加坡捷流公司发展顺利。
- **现金流维稳，积极实施中期分红。** 公司24H1资产负债率22.83%，继续保持无长债，短期借款归零（24Q1末为0.01亿元）。积极实施中期分红，每股派发0.1元，共计派发1.57亿元，股息支付率46.26%。
- **投资建议：** 我们看好公司①在逆势下维持毛利水平，高质量发展能力，是二手房时代复购率逻辑较强的建材品种；②持续深耕零售、投入营销，推进“同心圆”“大系统”战略，客单值、品牌力加速提升。
- **风险提示：** 原材料价格波动；竞争加剧的风险；新业务拓展不及预期。

5.5.3

兔宝宝24H1：持续推进多渠道，中期高比例分红

- 24H1收入39.08亿元、同比+19.77%，归母净利润2.44亿元、同比-15.43%，扣非归母净利润2.35亿元、同比+7.47%。24H1实现毛利率17.47%、同比-2.89pct，净利率6.36%，同比-2.69pct。
- **乡镇+线上+小B，推动多渠道运营。**门店持续新增：2024年上半年末，装饰材料门店共4322家、较年初增加557家。24H1末，2000+家门店实现新零售业务模式导入，500+家门店实现新零售高质量运营；经销商体系合作定制家具厂客户发展到约20000家（2021-23年末为5800、11000+、16000+）。
- **定制家居继续发力零售，工程业务持续降风险、控规模。**兔宝宝全屋定制收入3亿元、同比+22%；工程定制（裕丰汉唐）收入1.34亿元、同比-48.63%，净利润亏损0.72亿元（23H1净利润-0.35亿元）。24H1末，定制家居专卖店共800家（年初782家），其中家具综合店340家、全屋定制248家。
- **费用率下降，中期分红高比例，地产链稀缺的稳健红利股之一。**24H1期间费用率合计6.95%，同比-2.81pct。管理费用同比-25%，主因本期股权激励费用减少；财务费用同比-580%，主因本期利息支出减少、利息收入增加。公司短期借款减少，报告期末短期借款仅0.3亿元（2023年底为0.6亿元），维持无长期借款；资产负债率47.2%，维持在较低水平。**公司中期分红每股派息0.28元，分红总额2.3亿元，股利支付率高达94.21%。**
- **投资建议：**我们看好公司①发力乡镇+线上+小B，开拓多渠道布局；②板材+全屋定制，积极拓展产业链；③费用下降，分红比例提高，有望持续高质量发展。
- **风险提示：**行业竞争加剧的风险；原材料价格波动的风险；工程业务开展不及预期。

5.5.4

科达制造24H1：陶瓷提价进行中，短期承压、仍具潜力

- 24H1营收54.94亿元，同比+15.74%，归母净利4.54亿元，同比-64.16%。24H1实现毛利率25.63%，同比-6.13pct，净利率10.09%，同比-25.81pct。
- **建材机械：海外订单占比超60%，海外+配件耗材稳增。**建材机械业务营收27.05亿元，同比+28.97%，毛利率24.94%。公司建筑陶瓷机械业务在佛山、意大利、印度等地，共有13个生产基地，业务覆盖超60个国家及地区。24H1建材机械海外接单占比超六成，东南亚、中东、欧洲、南亚等市场发展较好，土耳其工厂及印尼、墨西哥等地配件仓持续推进，海外销售服务网点建设、配件耗材业务实现较高增长。
- **海外建材：陶瓷+洁具+玻璃多品类布局，非洲+美洲版图延展。**24H1海外建材收入19.84亿元，同比+4.02%，毛利率30.95%。24H1陶瓷产量约0.84亿平米、同比增长约20%，洁具产量超100万件，已于非洲6国运营7个生产基地，现已建成19条建陶产线及2条洁具产线，此外，在建1条、筹划2条陶瓷生产线，在建2条玻璃生产线。非洲汇率波动影响财务表现，但仍具经济增长韧性和潜力，据非洲开发银行集团预测，东非将成为非洲内增长最快地区。
- **锂电：价格波动、费用确认，投资收益规模承压但仍为正。**科达持股蓝科锂业43.58%，产销量稳步增长，投资收益持续贡献正现金流，但受锂价回落、卤水采购费回溯确认等影响，当期利润回报减少。24H1蓝科锂业营收16.85亿元，碳酸锂产量约1.89万吨，销量约2.03万吨，产销量同比增长均超30%。
- **投资建议：**陶机龙头地位稳固，全球化、多元化发展顺利；纵深陶瓷产业链、挖掘出海红利，积极布局非洲、美洲“大建材”产业；延伸锂电新能源业务持续贡献正收益。
- **风险提示：**海外建材竞争加剧的风险；汇率波动较大的风险；国内陶瓷机械需求下降过快的风险；碳酸锂价格波动的风险。

6. 风险提示

6

风险提示

- 原材料价格波动的风险。随着国际大宗商品价格的波动率提高，可能影响产业链的材料价格。
- 政策落地情况不及预期。政策出台到落地需要时间，并且政策效果也有一定观察期。
- 市场竞争激烈的风险。因行业需求过去几年保持疲软，因此供给出清节奏不快的子行业，可能会继续出现恶性竞价情况。

THANKS 致谢

民生建材建筑研究团队：



分析师 李阳

执业证号：S0100521110008

邮件：liyang_yj@mszq.com

民生证券研究院： 上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120
北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座19层； 100005
深圳：广东省深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦32层05单元； 518026

分析师声明:

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师, 基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点, 结论不受任何第三方的授意、影响, 研究人员不曾因、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。

评级说明:

投资建议评级标准	评级	说明	
以报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中:A股以沪深300指数为基准;新三板以三板成指或三板做市指数为基准;港股以恒生指数为基准;美股以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅5%~15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
		回避	相对基准指数跌幅5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
回避		相对基准指数跌幅5%以上	

免责声明:

民生证券股份有限公司(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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用, 并不构成对客户的投资建议, 不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要, 客户应当充分考虑自身特定状况, 不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写, 但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期, 本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告, 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。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 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、咨询服务等相关服务, 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。

若本公司以外的金融机构发送本报告, 则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权归本公司所有, 未经书面许可, 任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记, 除非另有说明, 均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。