

建筑材料

水泥纳入碳交易方案初步落地，关注旺季涨价行情

行情回顾

过去五个交易日（0909-0913）沪深300跌2.23%，建材（中信）跌2.82%，所有板块均取得负收益。个股中，立方数科（+17.8%），ST金圆（+12.0%），悦心健康（+10.4%），海南瑞泽（+9.9%），宁夏建材（+9.5%），涨幅居前。

水泥纳入碳交易方案初步落地，关注旺季涨价行情

据Wind，0907-0913一周，30个大中城市商品房销售面积126.04万平米，环比-12.55%，同比-31.82%。9月13日，中国人民银行发布8月金融统计数据，强调下一步货币政策将更加灵活适度、精准有效，加大调控力度，加快已出台金融政策措施落地见效，着手推出一些增量政策举措，进一步降低企业融资和居民信贷成本，保持流动性合理充裕。1-8月地产销售/新开工/竣工面积同比分别-18%/-22.5%/-23.6%，8月单月同比分别-12.6%/-17.2%/-36.5%，前端数据显示房企投资信心仍然偏弱，亟待增量政策改善预期，而竣工数据8月份跌幅加大，反映竣工端压力或开始显现。

上周生态环境部印发了全国碳交易方案(征求意见稿)，明确了水泥行业碳交易市场的总体框架和落地时间，其中24-26年为启动实施阶段，采用绩效评价法，根据单位产出的碳排放强度进行绩效管理，不预设配额绝对总量，2027年开始将进入深化完善阶段，配额分配方法由绩效评价法逐步转向基准法，对标行业先进水平，推动单位产品产量（产出）碳排放强度不断下降。我们认为短期来看，按照政策既定的配额免费、不限产量、盈缺较小波动等思路，碳交易的履约成本对水泥企业影响较小，但头部企业有望加快减碳投入，强化竞争优势，随着后期碳配额逐渐收紧，结合总量限制，行业落后产能有望进入实质性加快出清阶段。当前阶段水泥仍然是以错峰生产作为产能调控的主要手段，随着行业旺季的到来，叠加企业利润诉求的提升，水泥价格亦有望迎来逐步推涨。

本周重点推荐组合

西部水泥、海螺水泥、三棵树、北新建材、兔宝宝、亚士创能、西藏天路、中国巨石

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09月17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

- 《建筑材料-行业专题研究:2024年中报总结:营收利润下滑,期待下半年周期板块修复》 2024-09-13
- 《建筑材料-行业研究周报:水泥价格环比开始好转,关注旺季窗口需求恢复节奏》 2024-09-08
- 《建筑材料-行业研究周报:中报利空或出尽,推荐C端消费建材及海外水泥龙头》 2024-09-02

重点标的推荐

股票 代码	股票 名称	收盘价(元) 2024-09-13	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2023A/E	2024E	2025E	2026E	2023A/E	2024E	2025E	2026E
02233.HK	西部水泥	0.87	买入	0.08	0.22	0.36	0.51	11.00	4.00	2.44	1.73
600585.SH	海螺水泥	20.08	买入	1.97	1.59	1.98	2.26	10.19	12.63	10.14	8.88
603737.SH	三棵树	26.87	买入	0.33	1.24	1.59	1.91	81.42	21.67	16.90	14.07
000786.SZ	北新建材	23.20	买入	2.09	2.57	2.92	3.34	11.10	9.03	7.95	6.95
002043.SZ	兔宝宝	9.19	买入	0.83	0.87	1.00	1.13	11.07	10.56	9.19	8.13
603378.SH	亚士创能	6.66	买入	0.14	0.35	0.60	0.73	47.57	19.03	11.10	9.12
600326.SH	西藏天路	5.06	买入	-0.42	0.09	0.34	0.72	-12.05	56.22	14.88	7.03
600176.SH	中国巨石	8.86	买入	0.76	0.58	0.76	0.92	11.66	15.28	11.66	9.63

资料来源: Wind、天风证券研究所, 注: PE=收盘价/EPS

注: 西部水泥收盘价、EPS 单位分别为港元、港元/股; 西部水泥 EPS 预测来源于 Wind 一致预期, 其余公司 EPS 预测均来源于天风建材团队

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.....	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

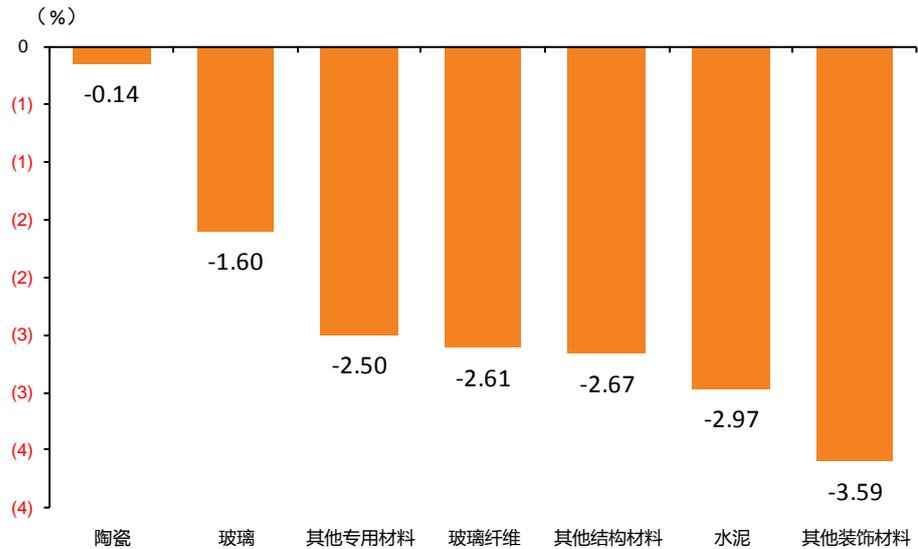
图 1: 中信建材三级子行业本周五个交易日(0909-0913)涨跌幅.....	3
表 1: 2023-2024 年对应时间 30 大中城市商品房销售面积对比(万平方米).....	3

核心观点

行情回顾

过去五个交易日（0909-0913）沪深 300 跌 2.23%，建材（中信）跌 2.82%，所有板块均取得负收益。个股中，立方数科（+17.8%），ST 金圆（+12.0%），悦心健康（+10.4%），海南瑞泽（+9.9%），宁夏建材（+9.5%），涨幅居前。上周我们重点推荐组合的表现：西藏天路（-4.7%）、西部水泥（-1.1%）、北新建材（-4.3%）、三棵树（-3.6%）、亚士创能（-3.5%）、兔宝宝（-4.7%）、中国巨石（-3.6%）、海螺水泥（-3.4%）。

图 1：中信建材三级子行业本周五个交易日（0909-0913）涨跌幅



资料来源：Wind，天风证券研究所

水泥纳入碳交易方案初步落地，关注旺季涨价行情

据 Wind，0907-0913 一周，30 个大中城市商品房销售面积 126.04 万平方米，环比-12.55%，同比-31.82%。9 月 13 日，中国人民银行发布 8 月金融统计数据，强调下一步货币政策将更加灵活适度、精准有效，加大调控力度，加快已出台金融政策措施落地见效，着手推出一些增量政策举措，进一步降低企业融资和居民信贷成本，保持流动性合理充裕。1-8 月地产销售/新开工/竣工面积同比分别 -18%/-22.5%/-23.6%，8 月单月同比分别 -12.6%/-17.2%/-36.5%，前端数据显示房企投资信心仍然偏弱，亟待增量政策改善预期，而竣工数据 8 月份跌幅加大，反映竣工端压力或开始显现。

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）

	2024	2023	同比
0309-0315	155.75	337.83	-53.90%
0316-0322	199.98	381.82	-47.62%
0323-0329	295.45	412.47	-28.37%
0330-0405	166.68	340.40	-51.04%
0406-0412	166.39	303.66	-45.21%
0413-0419	172.77	288.74	-40.16%
0420-0426	196.96	346.49	-43.16%
0427-0503	155.37	192.59	-19.33%
0504-0510	144.89	330.46	-56.15%

0511-0517	209.54	296.05	-29.22%
0518-0524	200.03	309.05	-35.28%
0525-0531	230.89	369.87	-37.58%
0601-0607	175.81	236.66	-25.71%
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%

资料来源：Wind、天风证券研究所

上周生态环境部印发了全国碳交易方案(征求意见稿),明确了水泥行业碳交易市场的总体框架和落地时间,其中24-26年为启动实施阶段,采用绩效评价法,根据单位产出的碳排放强度进行绩效管理,不预设配额绝对总量,2027年开始将进入深化完善阶段,配额分配方法由绩效评价法逐步转向基准法,对标行业先进水平,推动单位产品产量(产出)碳排放强度不断下降。我们认为短期来看,按照政策既定的配额免费、不限产量、盈缺较小波动等思路,碳交易的履约成本对水泥企业影响较小,但头部企业有望加快减碳投入,强化竞争优势,随着后期碳配额逐渐收紧,结合总量限制,行业落后产能有望进入实质性加快出清阶段。当前阶段水泥仍然是以错峰生产作为产能调控的主要手段,随着行业旺季的到来,叠加企业利润诉求的提升,水泥价格亦有望迎来逐步推涨。

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上行,涨幅为0.52%。价格上涨地区为湖南、湖北、四川和甘肃,幅度20-30元/吨;价格回落的区域是江苏和浙江,幅度30元/吨。九月中旬,受市场资金短缺,以及新开工项目大幅减少影响,国内水泥市场需求恢复不达预期,全国重点地区水泥企业出货率维持在5成水平。尽管下游需求不济,但为了提升盈利,各地企业继续积极推涨价格为主。(数据来源:数字水泥网)

玻璃: 1) 光伏玻璃: 本周主流大单价格2mm镀膜光伏玻璃价格12-13元/平方米,环比下降1.96%,3.2mm镀膜21-22元/平方米,环比下降1.15%。随着终端项目陆续启动,局部需求稍有好转。而组件厂家开工率变动不大,部分消化成品库存,按需采购为主,整体仍显一般。库存天数约37.51天,环比增加1.13pct,104820吨/日,环比减少1.25%,预计价格暂稳,整体交投平稳。2) 浮法玻璃: 均价1283.90元/吨,较上周均价下跌56.29元/吨,跌幅4.20%,环比跌幅扩大。本周国内浮法玻璃市场需求未见好转,中下游采购积极性一般。本周浮法玻璃库存6362万重量箱,较上周四库存增加66万重量箱,增幅1.05%,库存天数约32.37天,较上周四增加0.34天。日熔量共计166265吨,较上周减少1500吨。周内产线停产2条,改产1条,暂无点火产线。后市看,市场传统旺季季节性将进入减弱阶段,未来面临中秋及国庆小长假,浮法厂库存压力有进一步增加预期,市场供需矛

盾难以缓和。预计价格重心仍将有所下移，下周均价预计 1250 元/吨左右。（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行情主流走稳，成交相对平稳，个别厂前期高价成交寥寥，截至 9 月 12 日，国内 2400tex 无碱缠绕直接纱主流成交价在 3600 元/吨左右，全国均价 3676.00 元/吨，主流含税送到，环比下跌 0.04%，同比上涨 4.42%，较上周同比增幅扩大 0.04 个百分点。本周国内池窑厂在产产能暂时维稳，厂家库存短期增速放缓。截至 9 月 12 日，国内池窑厂在产产线条数共计 103 条，在产产能 729.8 万吨/年，环比产能持平，同比涨幅 5.46%。近期无碱粗纱市场需求表现较平稳，据卓创资讯调研，需求较上月基本持平，个别板材及毡用、短切产品货源偏紧俏，但主流产品下游提货量仍较有限。下周市场整体价格大概率维持偏稳走势，个别厂或存提涨计划，关注新价落实情况。2) 电子纱：7628 电子布各厂报价亦趋稳，当前报价维持 3.9-4.1 元/米不等，成交按量可谈。市场现阶段下游提货积极性不高，市场传统淡季下，刚需支撑有限，多数厂维持老订单走货，短期预计需求仍表现一般。市场价格调整预期不大，主要受下游需求支撑有限影响，加之前期新产能投放后，供应紧俏度放缓，短期价格或维稳运行，不乏个别厂存小幅灵活可谈空间。（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：西部水泥、海螺水泥、三棵树、北新建材、兔宝宝、亚士创能、西藏天路、中国巨石

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 年起基本面或已基本企稳。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