

2024年09月18日

# 新疆民爆逻辑被低估，重申左侧关注浙赣粤运河

## ——建筑材料行业周报（24/9/9-24/9/15）

中性（维持）

### 投资要点：

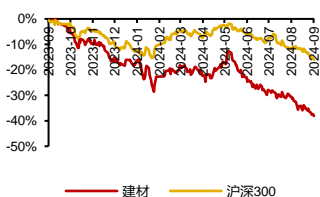
#### 证券分析师

戴铭余  
S1350524060003  
daimingyu@huayuanstock.com  
刘晓宁  
S1350523120003  
liuxiaoning@huayuanstock.com  
郇悦轩  
S1350524080001  
liyexuan@huayuanstock.com

#### 联系人

唐志玮  
S1350124040025  
tangzhiwei@huayuanstock.com

#### 板块表现：



#### 相关研究

- **从疆煤外运到煤化工加速，新疆民爆逻辑被低估。**新疆煤炭利用主要分为直接外运和煤化工两方面，十四五期间其利用率不断提高：1) 2022年，碳中和导致国内煤炭紧俏加剧，保供产能亟待释放，同年5月，新疆自治区印发《加快新疆大型煤炭供应保障基地建设服务国家能源安全的实施方案》，规划新疆“十四五”煤炭产业目标为产能4.6亿吨/年以上，产量4亿吨/年以上，对应新增煤炭产能合计1.64亿吨，“疆煤外运”逻辑得以确立。2) 另一方面，煤化工产业（煤制气、煤制油、煤制烯烃等）通过管道运输到东部省份，具备明显经济优势；立足依托丰富的露天煤矿资源而发展的新疆煤化工有望在近期提速。24年以来新疆煤化工相关项目进展加速，包括环评、立项、发改委通过等在内，涉及项目约有23个，涉及规划投资约5200亿元。同时，水利和铁路等配套工程近期也有启动及提速预期。民爆行业下游约70%应用于矿山开采，新疆立足煤炭资源禀赋的发展有望直接拉动民爆需求，我们认为，就供需关系而言，新疆相较当前预期更高的西藏地区更具有持续性，是被低估的方向，建议关注疆内民爆企业**雪峰科技**。
- **重申浙赣粤运河具备左侧布局价值，关注度亟待提升。**今年6月，《交通运输部关于新时代加强沿海和内河港口航道规划建设规划的意见》提出，持续推进平陆运河建设，指导深化湘桂、赣粤及浙赣运河前期研究论证。其中赣粤运河、浙赣运河组成浙赣粤大运河，全长约1988公里，比目前世界上里程最长、工程最大的京杭大运河（总长1794公里）还要长194公里，规划投资匡算约3200亿元，且约60%在江西境内。根据政府新闻信息，2021年12月23日，江西省印发《江西省“十四五”综合交通运输体系发展规划》已经明确提出，加快赣粤运河前期工作，力争“十四五”开工建设。今年3月19日，江西省公布《2024年全省水路交通运输工作计划》，提出全面启动赣粤运河前期工作，配合省厅制定《关于推进赣粤运河前期工作实施方案》，加快开展赣粤运河工程预可行性研究，完成《浙赣粤运河经济带（江西段）规划研究》和《赣粤运河（江西侧）土石方综合利用研究》课题研究。8月28日，江西省人民政府新闻办、江西省交通运输厅联合举行“推动高质量发展”系列新闻发布会，提到浙赣粤运河前期工作取得重大突破。当下已近十四五收官，随着宏观经济投资侧压力显现，具备长远发展意义的运河项目有望加速落地。建议关注江西当地的民爆企业**国泰集团**，水泥企业**万年青**。
- **数据跟踪：**（1）水泥：全国42.5水泥平均价为384.7元/吨，环比上升2.0元/吨，同比上升29.3元/吨。（2）浮法玻璃：全国5mm浮法玻璃均价为1359.0元/吨，环比下降74.3元/吨，同比下降840.8元/吨。（3）光伏玻璃：2.0mm镀膜均价为12.5元/平，环比下降0.2元/平，同比下降7.1元/平。3.2mm镀膜均价为21.5元/平，环比下降0.3元/平，同比下降6.4元/平。（4）玻纤：无碱玻璃纤维纱均价为4640.0元/吨，环比不变，同比上升250.0元/吨。电子纱均价为9200.0元/吨，环比不变，同比上升1300.0元/吨。（5）碳纤维：大丝束碳纤维均价为72.5元/千克，环比不变，同比下降17.5元/千克。小丝束碳纤维均价为97.5元/千克，环比不变，同比下降30.0元/千克。
- **投资分析意见：关注“海螺水泥+中国核建+新疆&江西民爆企业（雪峰科技+国泰集团）”。**近期建筑建材加速下跌已使部分标的具备配置价值，我们建议关注“哑铃投资”的两端：一是能通过周期股底部盈利假设寻找到DCF安全边际的赛道龙头，值得关注的方向包括：1) 类红利周期龙头，建议关注**海螺水泥、华新水泥（H股）、中国巨石**；2) 优先实现DCF重塑的消费建材龙头，建议关注**伟星新材、北新建材**。二是确定性的景气赛道，建议关注**中国核建、上海港湾**。此外，我们建议关注受益于疆煤外运及疆内煤化工加速的**雪峰科技**，受益于浙赣粤运河对应的江西民爆标的**国泰集团**，水泥标的**万年青**。
- **风险提示：**经济恢复不及预期，基建投资不及预期，房地产投资低于预期



## 目录

---

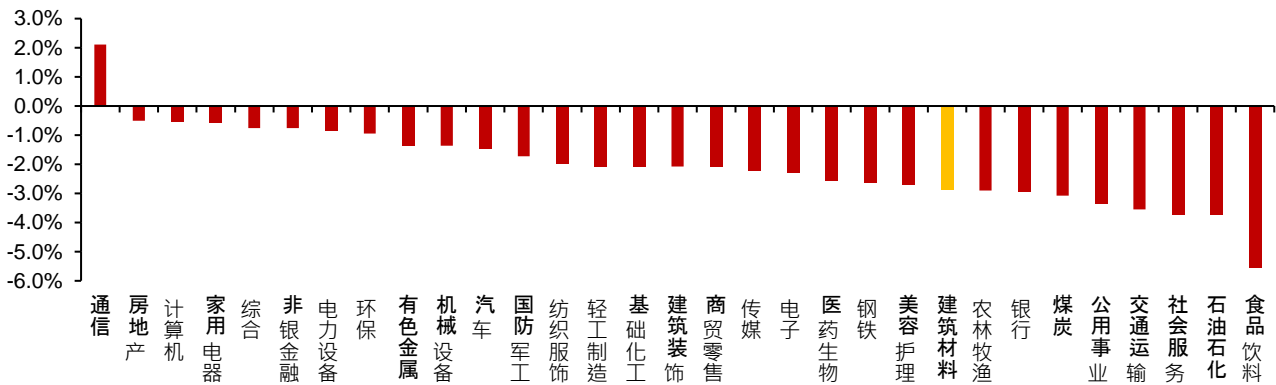
1. 板块跟踪.....	3
1.1 板块跟踪.....	3
1.2 行业动态.....	4
2. 数据跟踪.....	5
2.1 水泥：价格总体上涨，上涨趋势仍会延续.....	5
2.2 浮法玻璃：供需矛盾难以缓解，价格重心持续下移.....	7
2.3 光伏玻璃：成交一般，部分价格承压下滑.....	8
2.4 玻璃纤维：需求相对平稳，市场价格整理.....	9
2.5 碳纤维：市场平淡，价格区间波动.....	10
3. 风险提示.....	11

# 1. 板块跟踪

## 1.1 板块跟踪

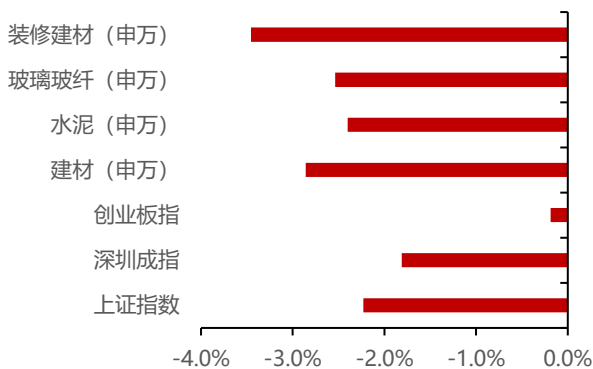
本周上证指数下跌 2.2%、深证成指下跌 1.8%、创业板指下跌 0.2%，同期建筑材料指数（申万）下跌 2.9%。建材行业细分领域中，水泥、玻璃玻纤、装修建材指数（申万）分别下跌 2.4%、下跌 2.5%、下跌 3.5%。个股方面，涨幅前五的分别为：金圆股份(+12.0%)、海南瑞泽(+9.9%)、宁夏建材(+9.5%)、瑞泰科技(+3.5%)、国统股份(+2.0%)，跌幅前五的分别为：西部建设(-11.1%)、宏和科技(-8.9%)、金刚光伏(-6.6%)、坚朗五金(-6.5%)、濮耐股份(-6.0%)。

图 1：申万一级分类涨跌幅



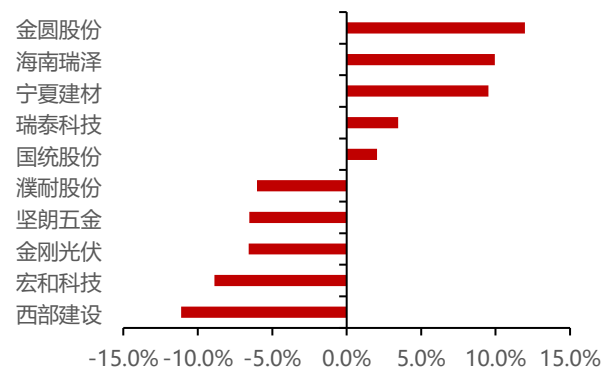
资料来源：Wind，华源证券研究

图 2：板块指数涨跌幅



资料来源：wind，华源证券研究

图 3：建材板块涨跌幅前五



资料来源：wind，华源证券研究

## 1.2 行业动态

- **生态环境部：就《全国碳排放权交易市场覆盖水泥、钢铁、电解铝行业工作方案（征求意见稿）》公开征求意见。**工作目标提出启动实施（2024—2026年）和深化完善（2027年—）两个阶段，积极稳妥推进水泥、钢铁、电解铝行业全国碳排放权交易市场建设，并明确了每个阶段的具体目标。在门槛方面，综合考虑管理成本、行业降碳路径等因素，水泥、钢铁、电解铝行业与发电行业相同，仍为年度温室气体排放量达到 2.6 万吨二氧化碳当量。在管控气体种类方面，考虑到控制非二氧化碳温室气体排放的需要，结合各行业温室气体排放特点，发电、水泥、钢铁的管控气体为二氧化碳，电解铝行业的管控气体为二氧化碳、四氟化碳、六氟化二碳。在排放范围方面，考虑到与国际碳市场规则对接，水泥、钢铁、电解铝行业均仅管控因使用化石能源等直接产生的温室气体排放。
- **据克而瑞数据，土地周报，9.2-9.8，供求规模均大幅收窄，成交金额创下半年新低。**土地成交金额在连续两周上升之后，出现周期性回落，平均溢价率指标也再度走低。重点城市本周监测供应建面 559 万平方米，环比下降 41%，成交建面 322 万平方米，环比下降 49%。市场热度方面，本周热点城市出让的优质地块明显减少，整体平均溢价率回落至 2.5%，流拍率也有所上升，上行 5.5 个百分点至 13%。
- **据克而瑞数据，新房周报，9.2-9.8，天津等 14 城政策放松，一二线成交回落。**具体来说，一线指数环比下降 29.67 点至 54.31，二线成交指数环比下降 13.30 点至 34.23，三四线成交指数环比增长 6.56 点至 65.91。
- **据克而瑞数据，二手房周报，9.2-9.8，14 城成交环降 3%，京宁苏跌幅居前。**14 个重点监测城市二手房成交面积 136.6 万平方米，环比下降 3%，同比增长 17%。成交套数总计 13695 套，环比下降 6%，同比增长 13%。环比来看，一二线城市成交跌多涨少，北京、南京等大幅回调，跌幅分别达到 28%、12%，三四线城市由于基数偏低反而成交转增。同比来看，近 7 成城市成交表现好于去年同期。

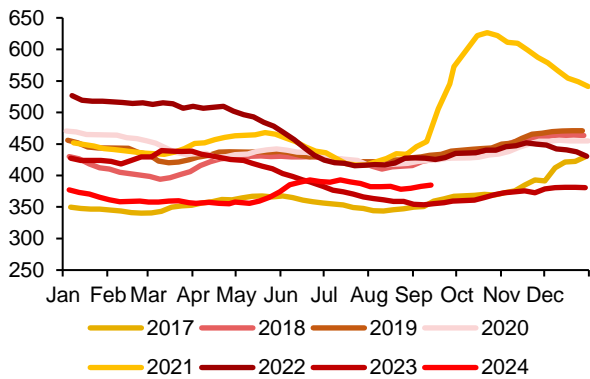
## 2. 数据跟踪

### 2.1 水泥：价格总体上涨，上涨趋势仍会延续

#### 上周全国水泥市场表现：

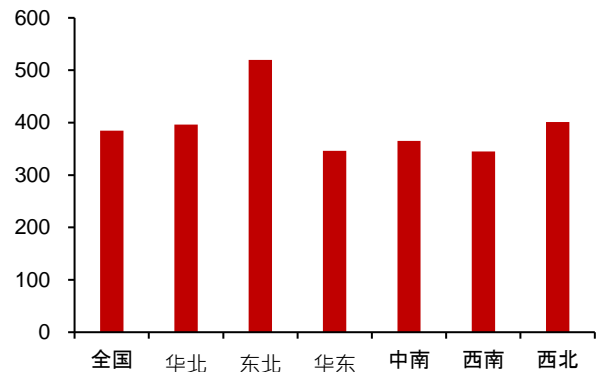
- 1) 全国 42.5 水泥平均价为 384.7 元/吨, 环比上升 2.0 元/吨, 同比上升 29.3 元/吨。环比上升地区是中南、西南、西北, 环比下降地区是华东;
- 2) 全国水泥库容比为 64.7%, 环比下降 1.0pct, 同比下降 11.0pct。环比上升地区是西南, 环比下降地区是华北、华东、中南、西北;
- 3) 水泥出货率为 51.1%, 环比上升 0.2pct, 同比下降 9.5pct。环比上升地区是东北、西南, 环比下降地区是中南、西北。

图 4：全国水泥价格（元/吨）



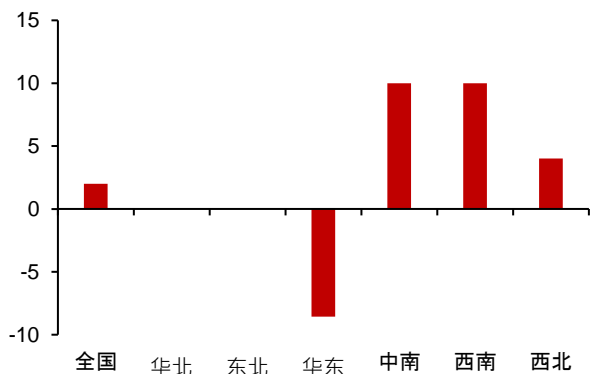
资料来源：数字水泥网，华源证券研究

图 5：分大区水泥价格（元/吨）



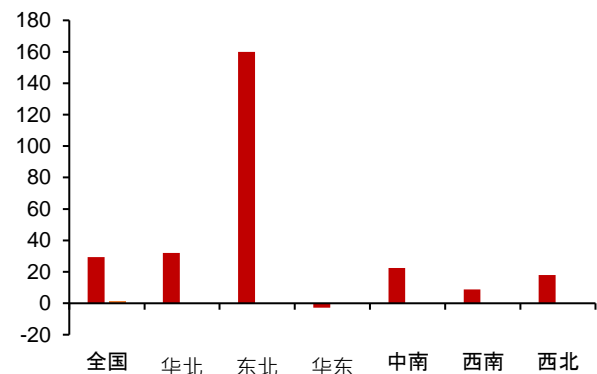
资料来源：数字水泥网，华源证券研究

图 6：水泥价格环比（元/吨）



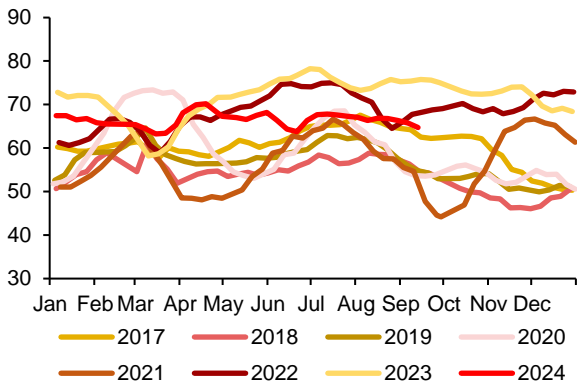
资料来源：数字水泥网，华源证券研究

图 7：水泥价格同比（元/吨）



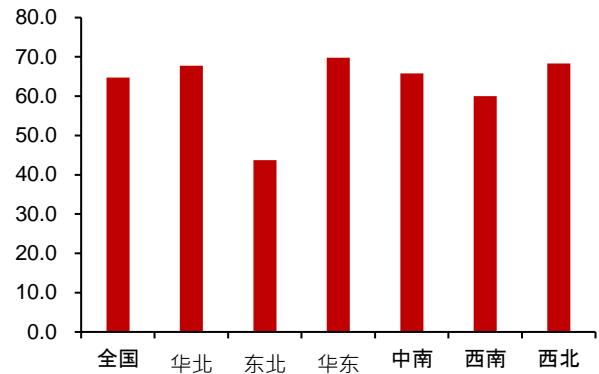
资料来源：数字水泥网，华源证券研究

图 8: 水泥库容比 (%)



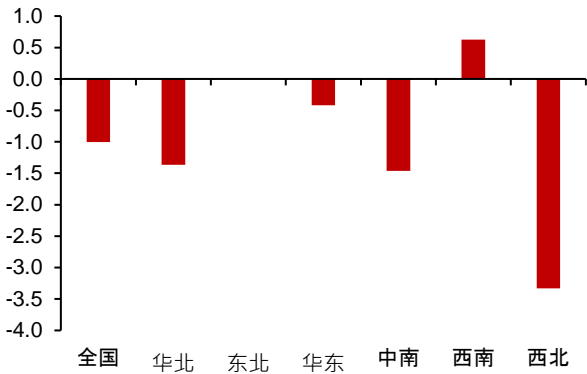
资料来源: 数字水泥网, 华源证券研究

图 9: 分大区水泥库容比 (pct)



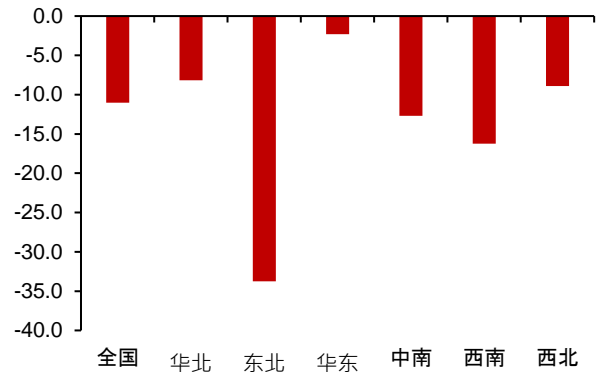
资料来源: 数字水泥网, 华源证券研究

图 10: 水泥库容比环比 (pct)



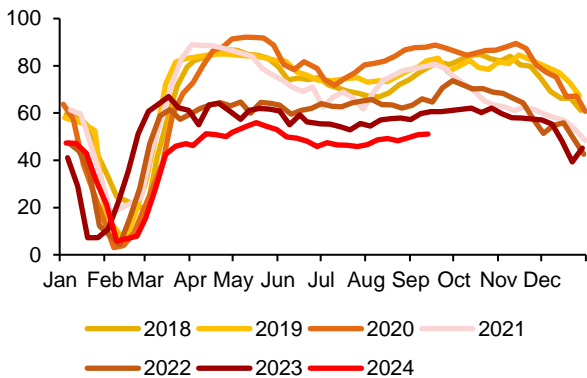
资料来源: 数字水泥网, 华源证券研究

图 11: 水泥库容比同比 (pct)



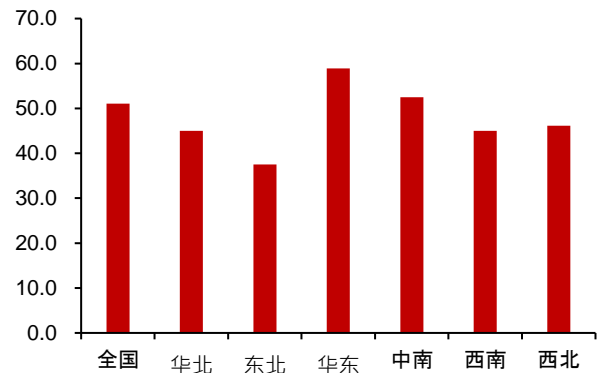
资料来源: 数字水泥网, 华源证券研究

图 12: 水泥出货率 (%)



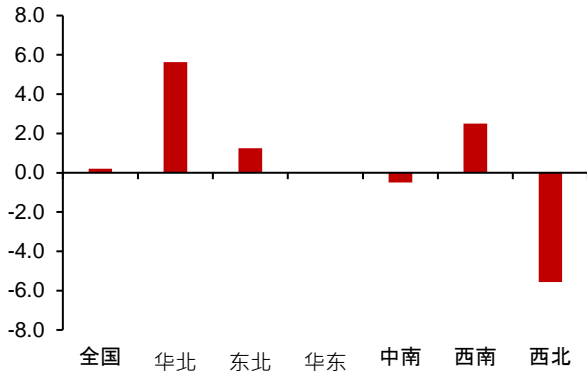
资料来源: 数字水泥网, 华源证券研究

图 13: 分大区水泥出货率 (pct)



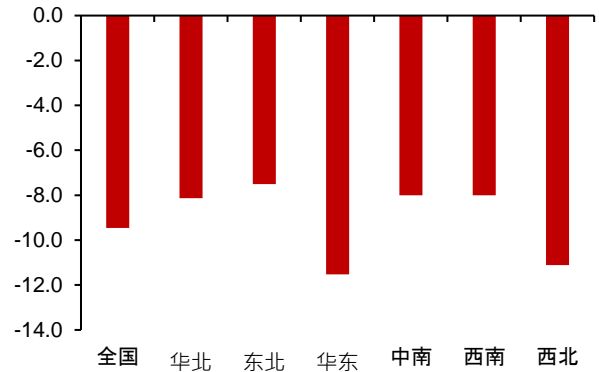
资料来源: 数字水泥网, 华源证券研究

图 14: 水泥出货率环比 (pct)



资料来源: 数字水泥网, 华源证券研究

图 15: 水泥出货率同比 (pct)



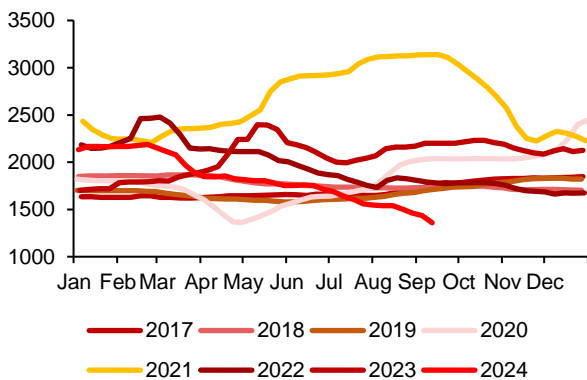
资料来源: 数字水泥网, 华源证券研究

## 2.2 浮法玻璃: 供需矛盾难以缓解, 价格重心持续下移

### 上周浮法玻璃市场表现:

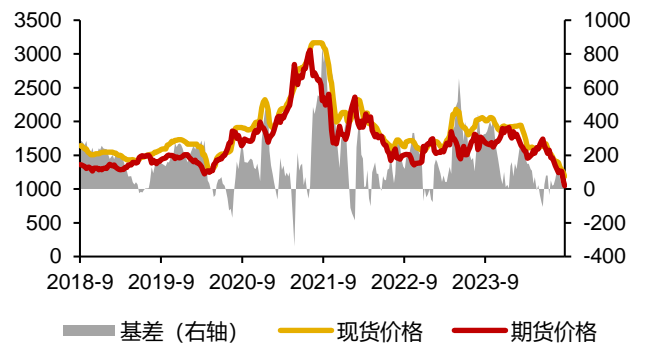
- 1) 全国 5mm 浮法玻璃均价为 1359.0 元/吨, 环比下降 74.3 元/吨, 同比下降 840.8 元/吨。环比下降地区是华北、华中、华东、华南、西南、东北、西北;
- 2) 全国重点 13 省生产企业库存总量为 6362 万重箱, 环比上升 1.0%, 同比上升 61.8%。环比上升地区是河北、山东、江苏、浙江、广东、湖北、四川、陕西、辽宁, 环比下降地区是安徽、福建、湖南。

图 16: 全国 5mm 浮法玻璃价格 (元/吨)



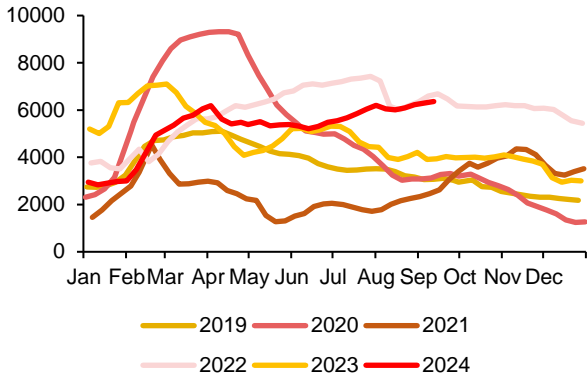
资料来源: 卓创资讯, 华源证券研究

图 17: 浮法玻璃期货价格及基差 (元/吨)



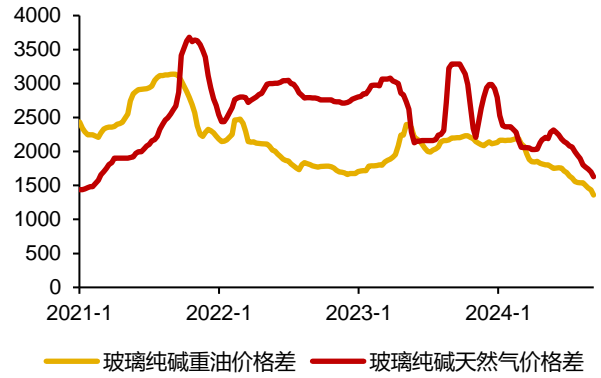
资料来源: 卓创资讯, 华源证券研究

图 18: 浮法玻璃全国 13 省库存 (万重箱)



资料来源: 卓创资讯, 华源证券研究

图 19: 浮法玻璃盈利 (元/吨)



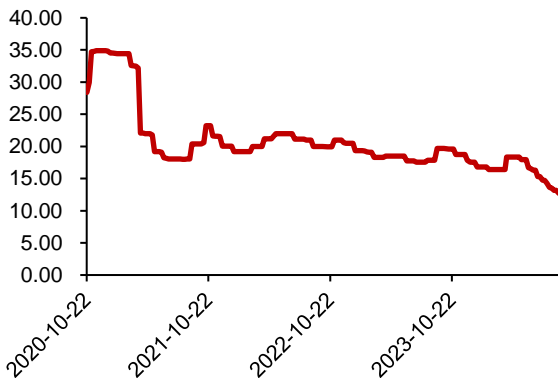
资料来源: 卓创资讯, 华源证券研究

## 2.3 光伏玻璃: 成交一般, 部分价格承压下滑

### 上周光伏玻璃市场表现:

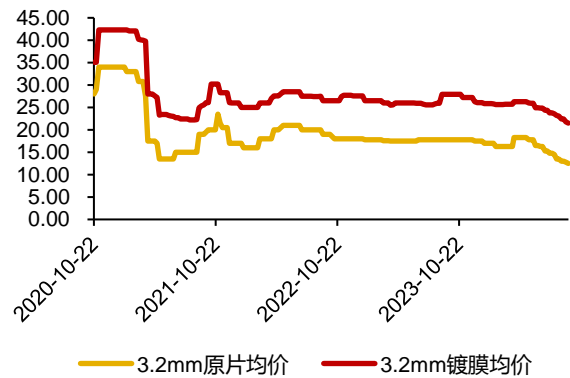
- 1) 2.0mm 镀膜均价为 12.5 元/平, 环比下降 0.2 元/平, 同比下降 7.1 元/平; 3.2mm 原片均价为 12.5 元/平, 环比下降 0.3 元/平, 同比下降 5.3 元/平; 3.2mm 镀膜均价为 21.5 元/平, 环比下降 0.3 元/平, 同比下降 6.4 元/平。
- 2) 全国光伏玻璃在产产线共计 494 条, 日熔量合计 104820 吨/日, 环比下降 1.3%, 同比上升 14.1%。
- 3) 光伏玻璃库存天数为 37.51 天, 环比上升 1.1%, 同比上升 104.5%。

图 20: 2.0mm 镀膜光伏玻璃价格 (元/平方米)



资料来源: 卓创资讯, 华源证券研究

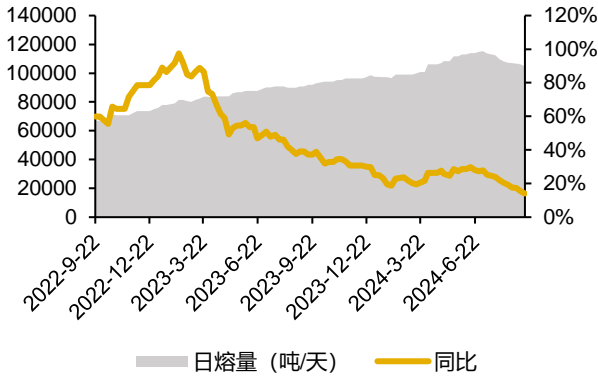
图 21: 3.2mm 光伏玻璃价格 (元/平方米)



资料来源: 卓创资讯, 华源证券研究

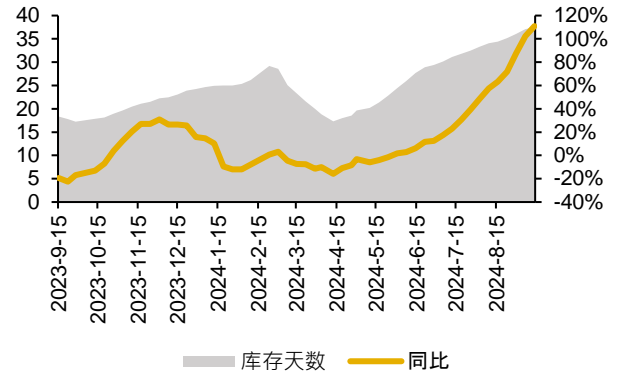


图 22: 光伏玻璃产能 (吨/天, %)



资料来源: 卓创资讯, 华源证券研究

图 23: 光伏玻璃库存天数 (天, %)



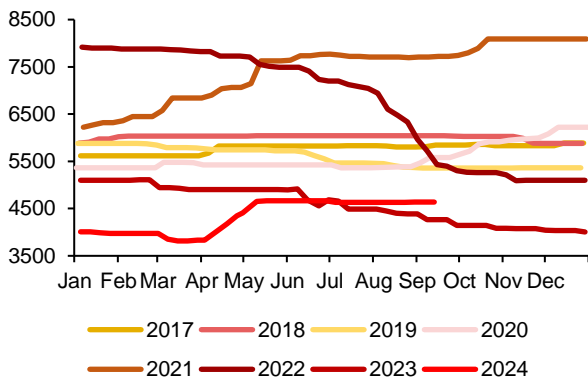
资料来源: 卓创资讯, 华源证券研究

## 2.4 玻璃纤维: 需求相对平稳, 市场价格整理

### 上周玻璃纤维市场表现:

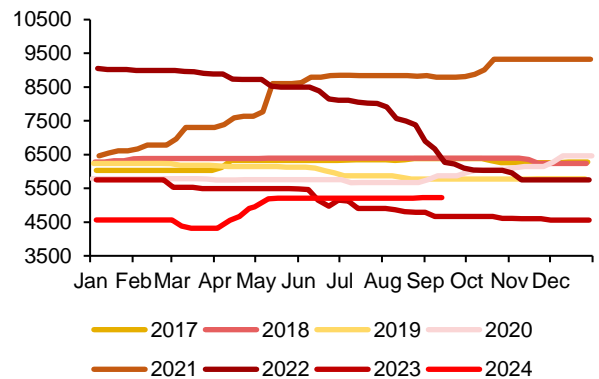
- 1) 无碱玻璃纤维纱均价为 4640.0 元/吨, 环比不变, 同比上升 250.0 元/吨;
- 2) 合股纱均价为 5225.0 元/吨, 环比不变, 同比上升 433.3 元/吨;
- 3) 缠绕直接纱均价为 3762.5 元/吨, 环比不变, 同比下降 25.0 元/吨;
- 4) 电子纱均价为 9200.0 元/吨, 环比不变, 同比上升 1300.0 元/吨。

图 24: 无碱玻璃纤维纱均价 (元/吨)



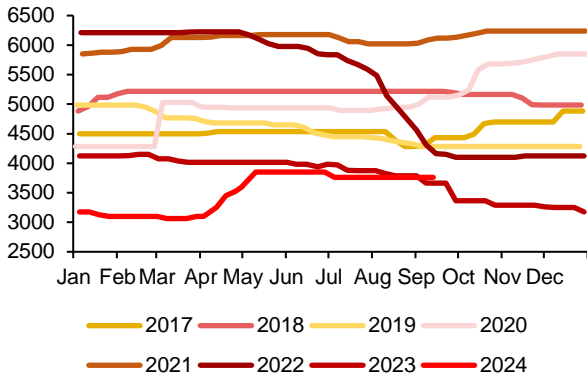
资料来源: 卓创资讯, 华源证券研究

图 25: 合股纱均价 (元/吨)



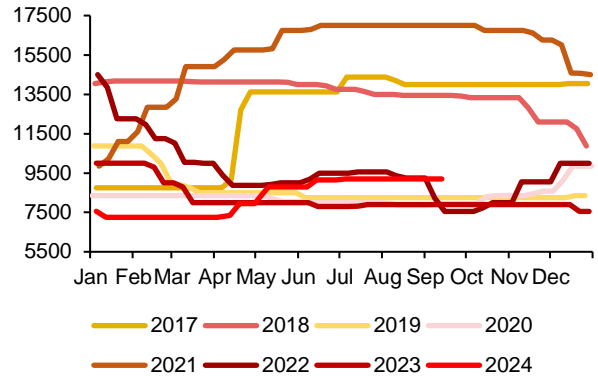
资料来源: 卓创资讯, 华源证券研究

图 26: 缠绕直接纱均价 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 华源证券研究

图 27: 电子纱均价 (元/吨)



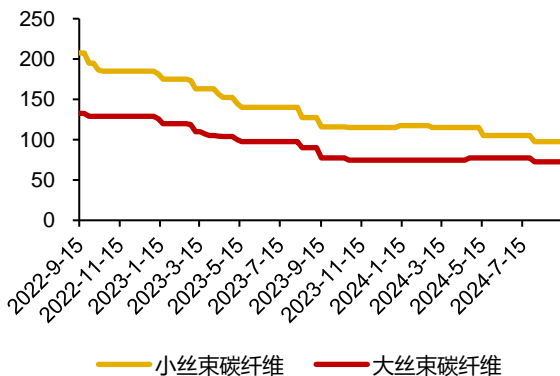
资料来源: 卓创资讯, 华源证券研究

## 2.5 碳纤维: 市场平淡, 价格区间波动

### 上周碳纤维市场表现:

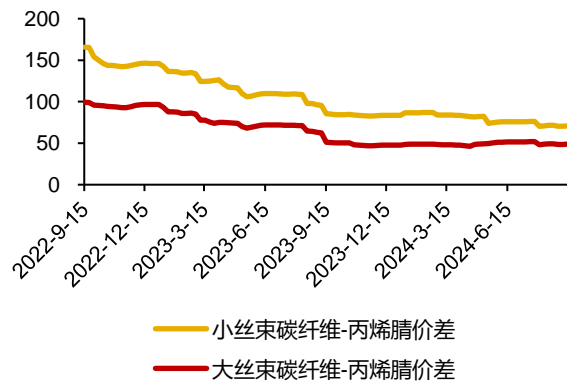
- 1) 大丝束碳纤维均价为 72.5 元/千克, 环比不变, 同比下降 17.5 元/千克, 小丝束碳纤维均价为 97.5 元/千克, 环比不变, 同比下降 30.0 元/千克;
- 2) 大丝束碳纤维-丙烯腈价差为 48.73 元/千克, 环比上升 0.28 元/千克, 同比下降 2.47 元/千克, 小丝束碳纤维-丙烯腈价差为 70.86 元/千克, 环比上升 0.28 元/千克, 同比下降 14.42 元/千克;
- 3) PAN 基 T300-24K 碳纤维盈利-7.16 元/千克, 环比上升 0.38 元/千克, 同比下降 3.80 元/千克, PAN 基 T300-12K 碳纤维盈利 2.84 元/千克, 环比上升 0.38 元/千克, 同比下降 0.80 元/千克;
- 4) 碳纤维企业平均开工率为 46.90%, 环比上升 0.04pct, 同比上升 2.54pct.

图 28: 碳纤维价格 (元/千克)



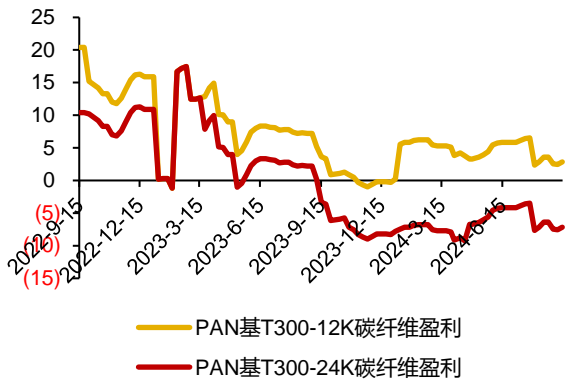
资料来源: 百川盈孚, 华源证券研究

图 29: 碳纤维-丙烯腈价差 (元/千克)



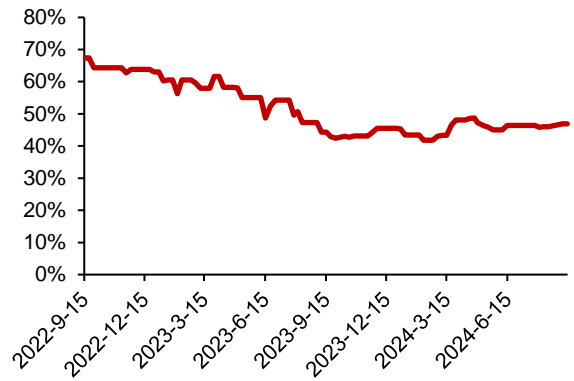
资料来源: 百川盈孚, 华源证券研究

图 30: PAN 基 T300 碳纤维盈利 (元/千克)



资料来源: 百川盈孚, 华源证券研究

图 31: 碳纤维企业周平均开工率 (%)



资料来源: 百川盈孚, 华源证券研究

### 3. 风险提示

**经济恢复不及预期:** 逆周期调节背景下, 经济有望企稳回升, 但仍存在不确定性。

**基建投资不及预期:** “稳增长” 拉动基建投资, 但具体投资落地仍有不确定性。

**地产复苏低于预期:** 地产政策边际宽松, 但整体复苏程度仍然较弱, 地产需求仍有不确定性。

**表 1：重点公司估值表**

代码	公司	股价	总市值 (亿元)	EPS			PE			PB
		2024/09/13		2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	
000401.SZ	冀东水泥	4.24	113	0.07	0.19	0.32	64	22	13	0.4
000786.SZ	北新建材	23.20	392	2.58	2.99	3.32	9	8	7	1.6
000877.SZ	天山股份	4.35	309	0.19	0.30	0.37	23	15	12	0.4
002372.SZ	伟星新材	10.54	168	0.86	0.95	1.05	12	11	10	3.6
002641.SZ	公元股份	3.81	47	0.29	0.32	0.35	13	12	11	0.9
002791.SZ	坚朗五金	20.28	72	1.08	1.41	1.74	19	14	12	1.3
002798.SZ	帝欧家居	3.10	12	0.37	0.79	-	8	4	-	0.7
003012.SZ	东鹏控股	5.16	61	0.59	0.65	0.76	9	8	7	0.8
600176.SH	中国巨石	8.86	355	0.61	0.78	0.95	15	11	9	1.2
600585.SH	海螺水泥	20.08	1064	1.61	1.79	1.97	12	11	10	0.6
600720.SH	中交设计	7.98	165	0.90	0.98	1.06	9	8	8	1.3
601636.SH	旗滨集团	4.69	126	0.58	0.69	0.82	8	7	6	1.0
603737.SH	三棵树	26.87	142	1.07	1.46	1.84	25	18	15	5.5
603378.SH	亚士创能	6.66	29	0.25	0.37	0.59	27	18	11	1.7
301058.SZ	中粮科工	8.15	42	0.52	0.61	0.71	16	13	11	2.1
605598.SH	上海港湾	16.23	40	0.90	1.22	1.58	18	13	10	2.3
600552.SH	凯盛科技	10.86	103	0.19	0.29	0.38	58	38	29	2.5

资料来源：Wind，华源证券研究（重点公司盈利预测均使用Wind一致预期）

## 证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与，也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

本报告是机密文件，仅供华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的签约客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。客户应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、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司均不承担任何法律责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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修改、复制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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

## 信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司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。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。

## 销售人员信息

华东区销售代表 李瑞雪 lirui xue@huayuanstock.com

华北区销售代表 王梓乔 wangzhiqiao@huayuanstock.com

华南区销售代表 杨洋 yangyang@huayuanstock.com

## 股票投资评级说明

### 证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	: 相对强于市场表现 20%以上;
增持 (Outperform)	: 相对强于市场表现 5% ~ 20%;
中性 (Neutral)	: 相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动;
减持 (Underperform)	: 相对弱于市场表现 5%以下。

### 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	: 行业超越整体市场表现;
中性 (Neutral)	: 行业与整体市场表现基本持平;
看淡 (Underweight)	: 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数 : 沪深 300 指数