



国联证券
GUOLIAN SECURITIES

牛市复盘： 建材建筑表现及启示

国联证券建材研究团队

2024年10月07日

证券研究报告

报告评级：强于大市 | 买入

请务必阅读报告末页的重要声明

报告摘要

- ▲ **上证指数的五轮牛市，重要政策组合拳都是牛市起点。**我们梳理了2005年后的五轮牛市，主要为：1) 牛市1，2005/07/19-2007/10/16（持续27月，指数上涨502%）。驱动因素包括股改、汇改及持续的流动性宽松环境，后期内需持续高景气，大宗商品价格中枢持续抬升及人民币升值等。2) 牛市2，2008/10/28-2009/08/14（持续10月，指数上涨77%）。驱动因素包括全球金融危机后货币政策宽松、国内政策强刺激。3) 牛市3，2014/06/20-2015/06/12（持续12月，指数上涨155%）。驱动因素货币政策放松、财政政策加大力度，政治局会议强调稳投资稳增长等。4) 牛市4：2016/01/28-2018/01/25（持续24月，指数上涨30%）。经济基本面持续复苏、需求景气度较好，价格要素持续修复。5) 牛市5：2019/01/03-2021/02/18（持续25个月，指数上涨49%）。2020年疫情后需求快速恢复/叠加出口景气等，价格要素持续提升。
- ▲ **五轮市场牛市建材建筑大多跑赢指数，行业发展阶段等是影响超额。**五轮市场牛市中建材建筑表现各有特点，牛市1、2、3、4、5中，建材/建筑指数区间涨跌幅分别为+717%/+599%、+171%/+69%、+178%/+282%、+52%/+29%、+104%/-11%，较上证指数超额分别为+215%/+97%、+94%/-8%、+22%/+127%、+22%/-1%、+55%/-60%。总体来看，市场指数整体氛围对建材/建筑两行业主要公司表现有核心影响，同时相关领域所处发展阶段及发展态势等亦对超额有显著影响。如牛市3中，建材、建筑板块均较指数有明显超额，细分领域如装修建材、基建比表现尤其突出，因地产政策力度大、基建投资持续加速等影响。牛市5中，建材尤其是装修建材及建筑中装修装饰子板块均有显著超额，因地产需求高景气、精装修渗透率阶段快速提升等驱动相关企业业绩持续高增等，另一方面建筑整体明显跑输指数，因基建投资增速持续下行、PPP政策持续收紧等拖累。
- ▲ **国内重要政策“组合拳”持续落地，或明显改善经济增长动能。**近期国内重要政策“组合拳”持续落地，在货币政策、地产、金融等多方面有重要论述。我们认为在稳市场预期提振市场信心、乃至后续改善经济增长动能方面意义重大。央行主要发布三项货币政策：降准、降息、降低存量房贷利率，松货币及呵护购房消费者意图明显，同时首创创新性货币政策工具定向支持资本市场。9月政治局会议释放更强烈稳增长信号，对工作思路、财货政策、地产、资本市场有多处重要表述变化，增量政策或还在路上。地产政策方面，“止跌回稳”为核心政策落脚点。资本市场方面，中长期资金加速入市值得期待，多方面主体生存环境或改善。
- ▲ **投资建议：建材建筑基本面改善前景可期，估值有优势。**近期国内政策“组合拳”密集落地，结合估值位置及基本面潜在改善前景，我们认为建材建筑尤其值得投资者重视。地产链建材建议持续关注地产需求景气度积极变化，重视装修建材及水泥龙头，尤其是PB低且前期增长压力较大的龙头企业。同时建议关注有较好增长韧性的装修建材企业，及非地产链的玻璃纤维、药包材、耐火材料等龙头企业积极变化。建筑领域需求正逐步“达峰”，近期政策“组合拳”或较好改善回款环境，建筑主要细分领域PB、PE均处于近10年底部区域，我们认为投资者应重视潜在投资机会，建议首选资产质量持续改善且估值有吸引力的权重建筑央企。
- ▲ **风险提示：**地产融资政策落地不及预期；地产需求景气改善弱于预期；基建落地进展低于预期；原材料价格大幅波动。

目 录

第一部分

上证指数的五轮牛市概述

第二部分

五轮市场牛市中建材建筑的表现

第三部分

当前建材建筑估值位置及近期政策影响简述

第四部分

投资建议：基本面改善可期且估值有优势

第五部分

风险提示





1、上证指数的五轮牛市概述

上证指数的五轮牛市简述

2005年以后A股的五轮牛市六次磨底（上证指数作为观察视角）：

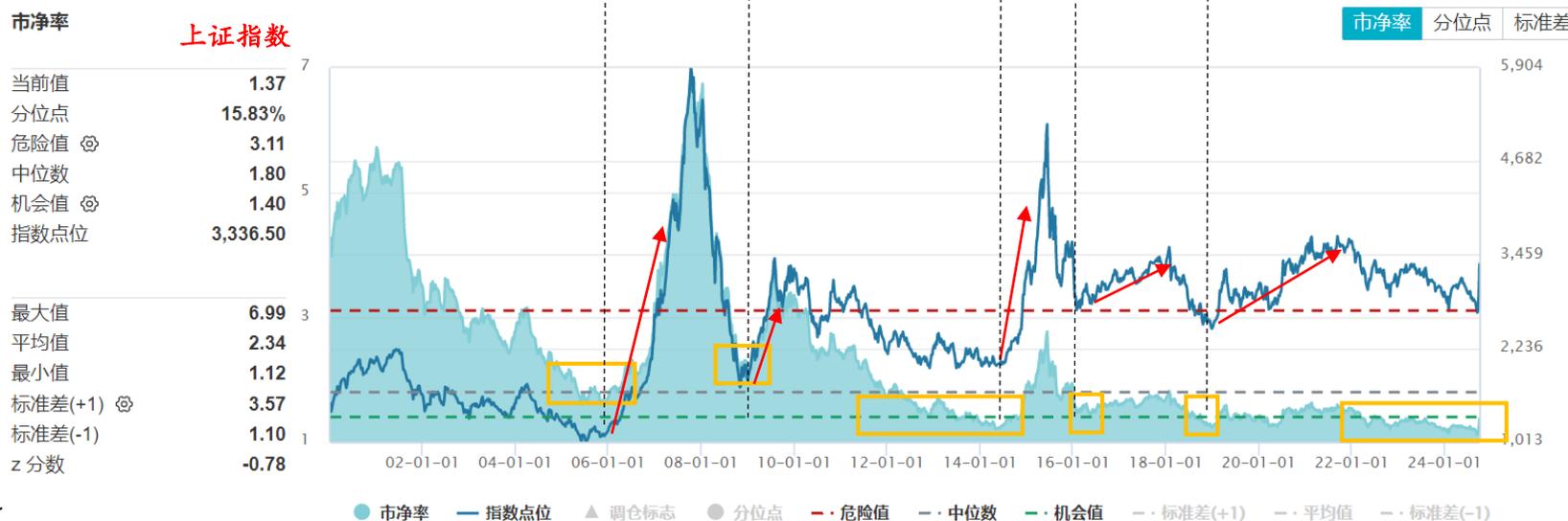
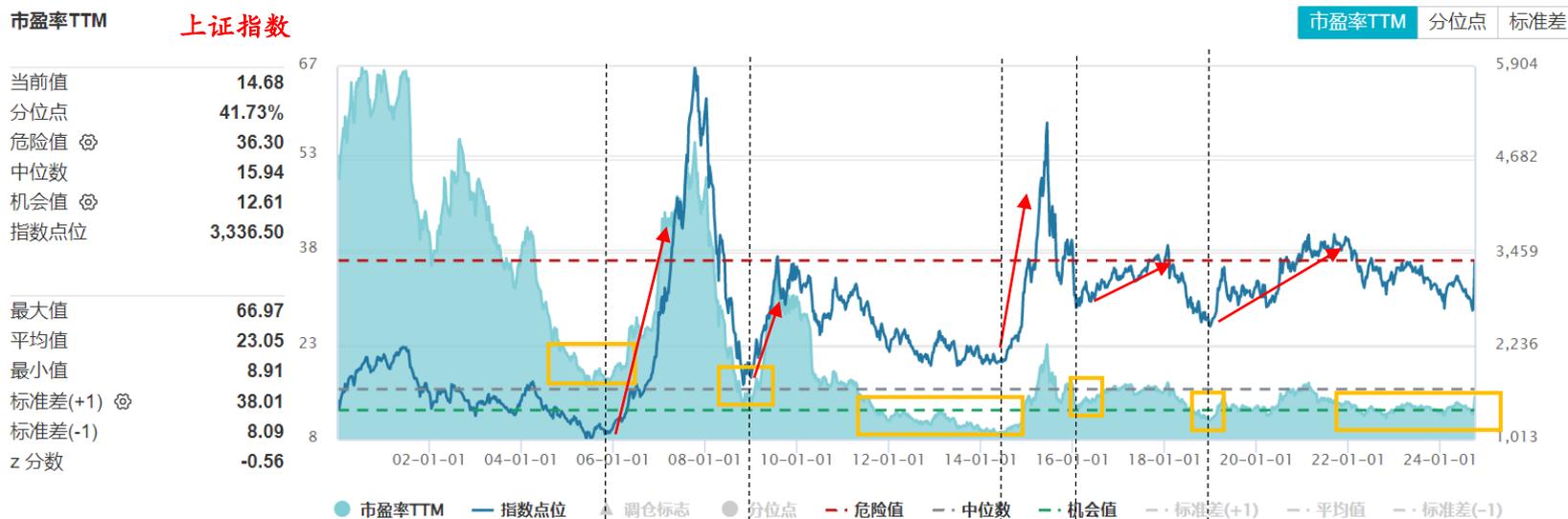
牛市1：2005/07/19-2007/10/16

（持续27个月，指数上涨502%）。驱动因素包括股改、汇改及持续的流动性宽松环境，后期内需持续高景气，大宗商品价格中枢持续抬升及人民币升值等。货币政策收紧、地产国六条等驱动行情进入尾声。

牛市2：2008/10/28-2009/08/14

（持续10个月，指数上涨77%）。驱动因素包括全球金融危机后货币政策宽松（多次降息降准）、国内政策强刺激（包括08年基建“4万亿”及地产放松。09年家电/汽车下乡、十大产业振兴计划等）。货币市场利率回升等政策基调调整，市场开始调整。

图：上证综合指数 指数表现及PE_ttm、PB_1f变化（2000年初以来）



资料来源：Wind，国联证券研究所；截止时间2024/11/15
注：黑色虚线对应该轮牛市起点

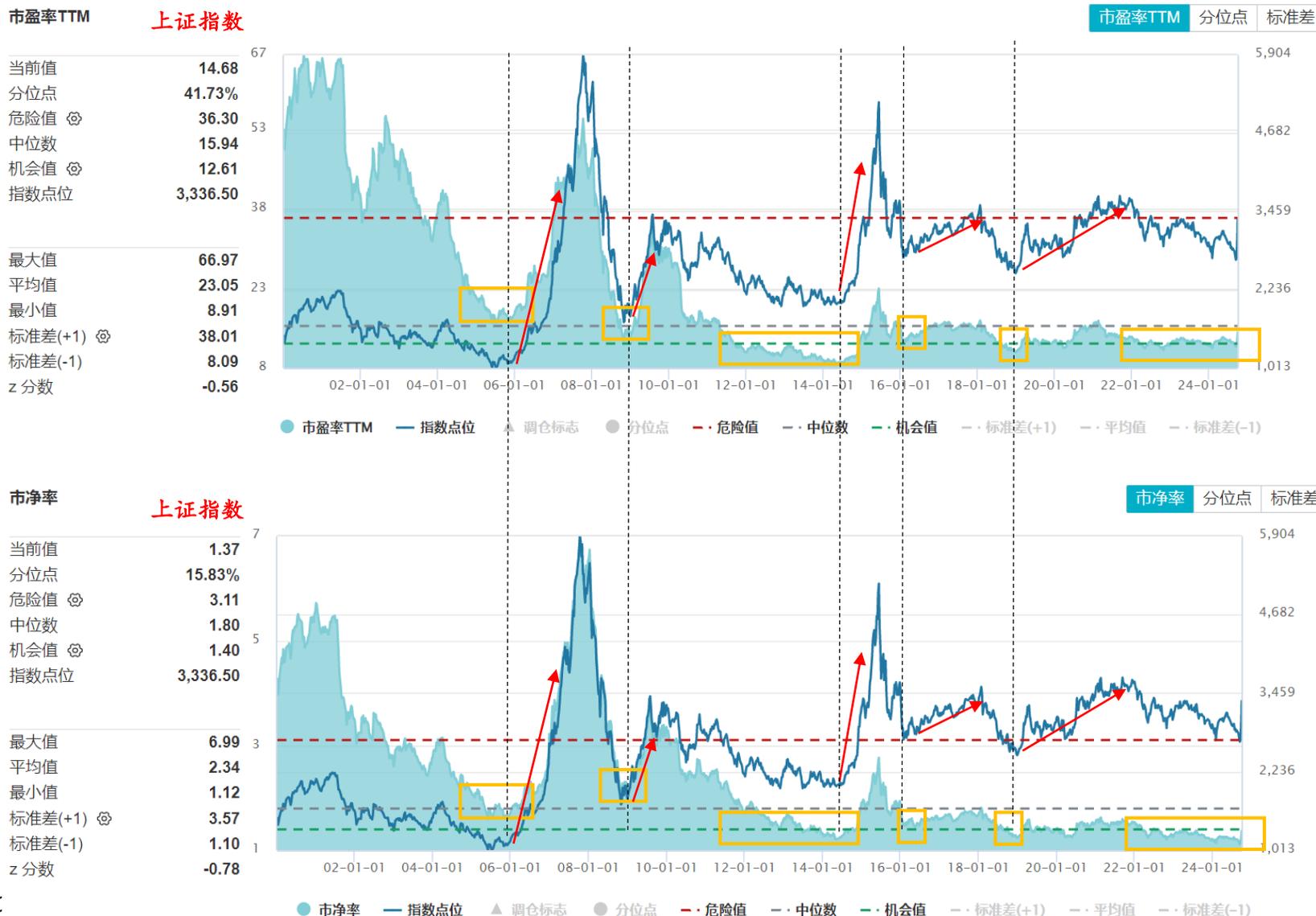
上证指数的五轮牛市简述 (续2)

2005年以后A股的五轮牛市六次磨底（上证指数作为观察视角）：

牛市3：2014/06/20-2015/06/12（持续12个月，指数上涨155%）。驱动因素货币政策放松（降准降息）、财政政策加大力度（赤字率提高、地方政府发行专项债等，地产开启PSL），政治局会议强调稳投资稳增长等。货币政策收紧等驱动行情进入尾声。

牛市4：2016/01/28-2018/01/25（持续24个月，指数上涨30%）。经济基本面持续复苏、需求景气度较好，价格要素持续修复。尤其是地产复苏和供给侧改革的效果带动的周期品为代表的结构性牛市。货币政策边际收紧、企业基本面增长动能边际有压力，驱动行情进入尾声。

图：上证综合指数 指数表现及PE ttm、PB 1f变化（2000年初以来）



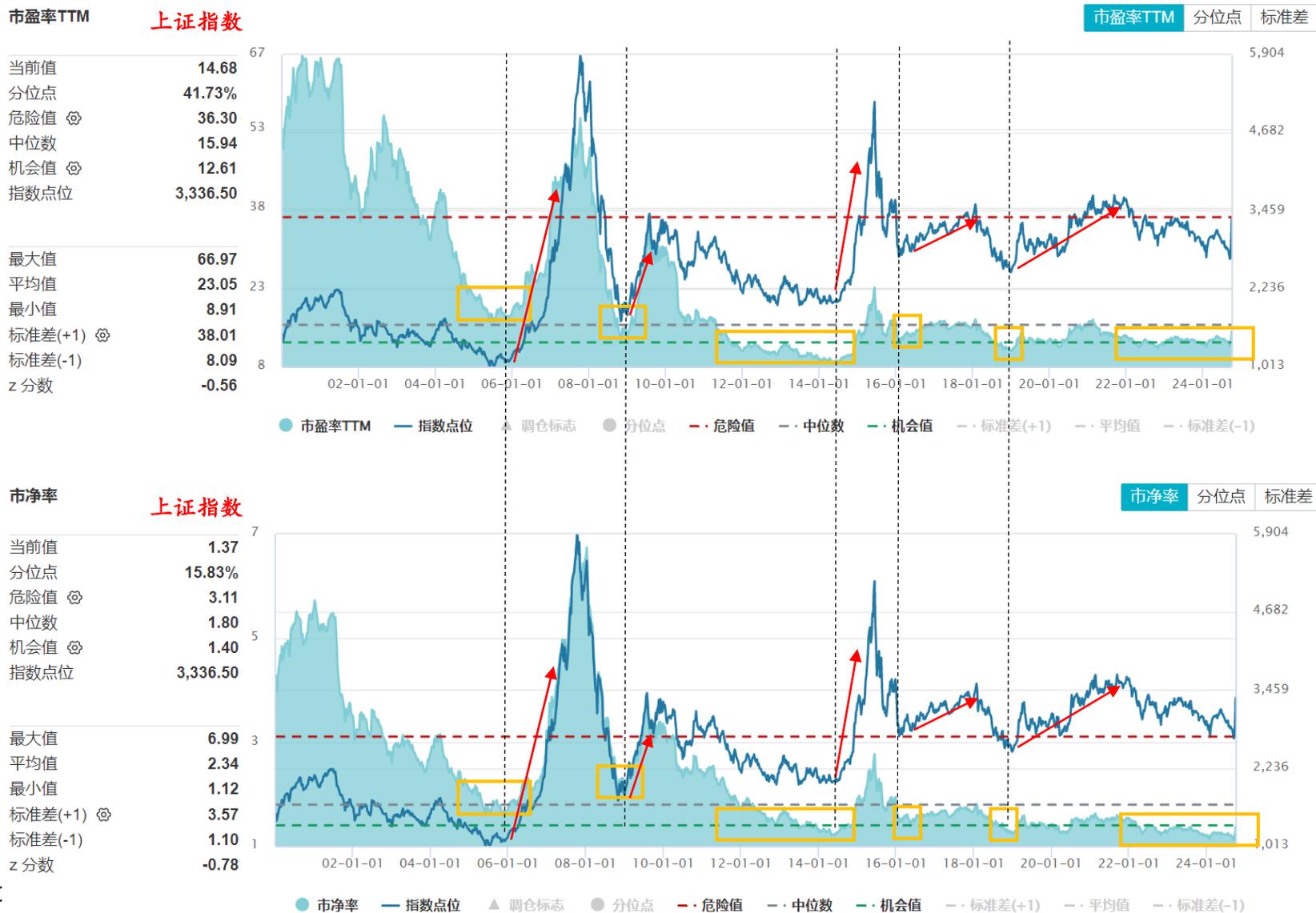
资料来源：Wind，国联证券研究所；截止时间2024/11/15
注：黑色虚线对应该轮牛市起点

上证指数的五轮牛市简述 (续3)

2005年以后A股的五轮牛市六次磨底（上证指数作为观察视角）：

牛市5：2019/01/03-2021/02/18
（持续25个月，指数上涨49%）。
经历了18年中美贸易摩擦带来的大幅调整，“宽信用”的政策环境及后期的全球降息环境等，20年疫情后需求快速恢复/叠加出口景气等，价格要素持续提升。金融监管加强、地方政府化债、地产风险释放等驱动行情进入尾声。

图：上证综合指数 指数表现及PE_ttm、PB_If变化（2000年初以来）



资料来源：Wind，国联证券研究所；截止时间2024/11/15
注：黑色虚线对应该轮牛市起点



2、五轮市场牛市中建材建筑的表现

五轮市场牛市中建材、建筑表现

牛市1 (05-07年) :

建材、建筑均跟随市场上涨，分别较上证指数超额215%、97%。建材权重水泥上涨领先，基建地产需求高增驱动水泥行业持续成长。该阶段建筑央企等均未上市。

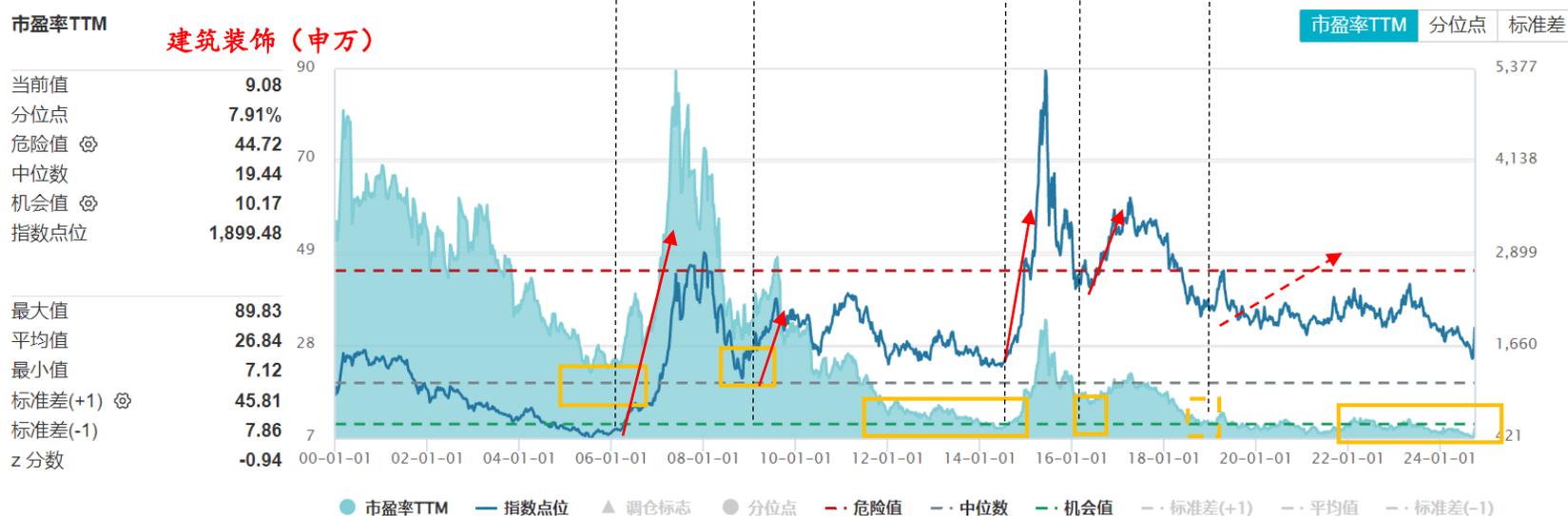
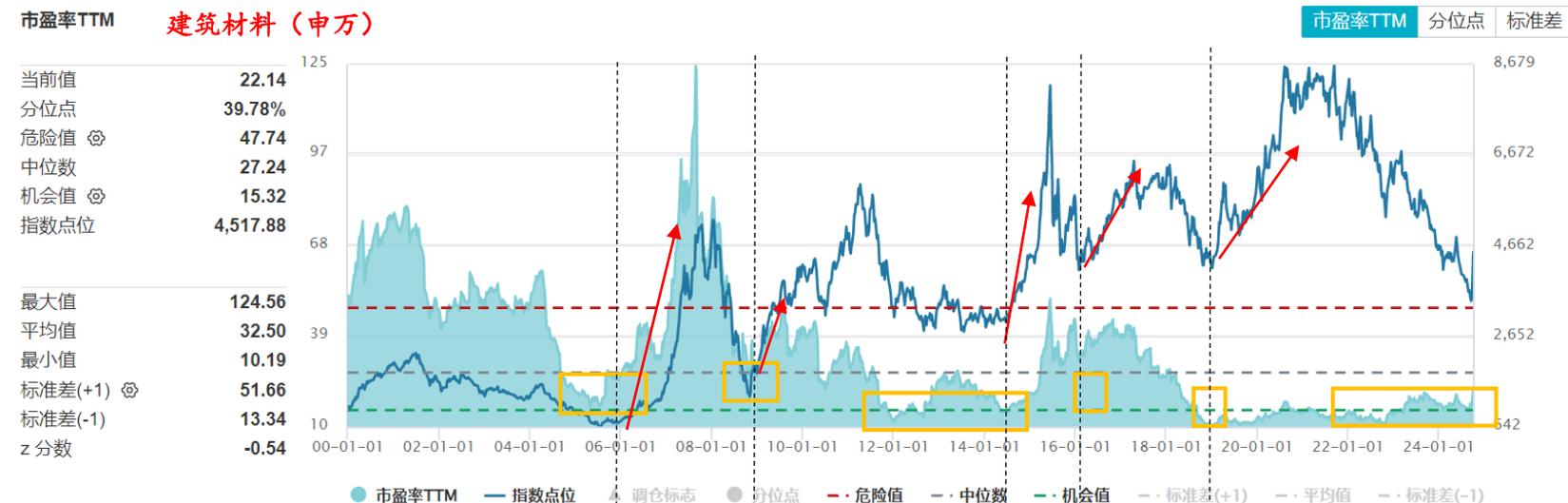
牛市2 (08-09年) :

建材、建筑均跟随市场上涨，分别较上证指数超额94%、-8%。建材指数涨幅和水泥权重基本一致。该阶段建筑央企等均未上市。

牛市3 (14-15年) :

建材、建筑均跟随市场上涨，分别较上证指数超额22%、127%。地产高景气，建材中装修建材领域涨幅更优。基建因一带一路预期升温、基建投资高增等，基建权重如中国交建成为交易焦点，驱动基建指数及建筑指数有更优涨幅。

图：建筑材料、建筑装饰申万指数 PE_ttm与指数表现 (2000年初以来)



资料来源: Wind, 国联证券研究所; 截止时间2024/0.

注: 图中上涨箭头及底部区域方框对应时间区间位置与上证指数区域相同

五轮市场牛市中建材、建筑表现 (续2)

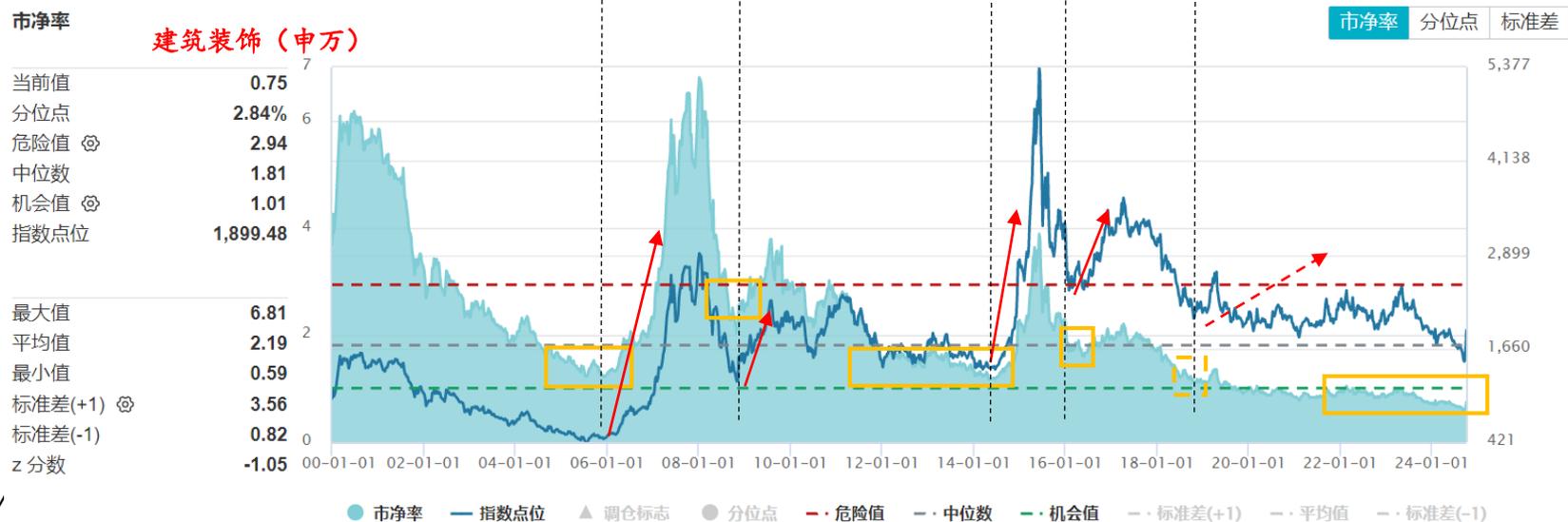
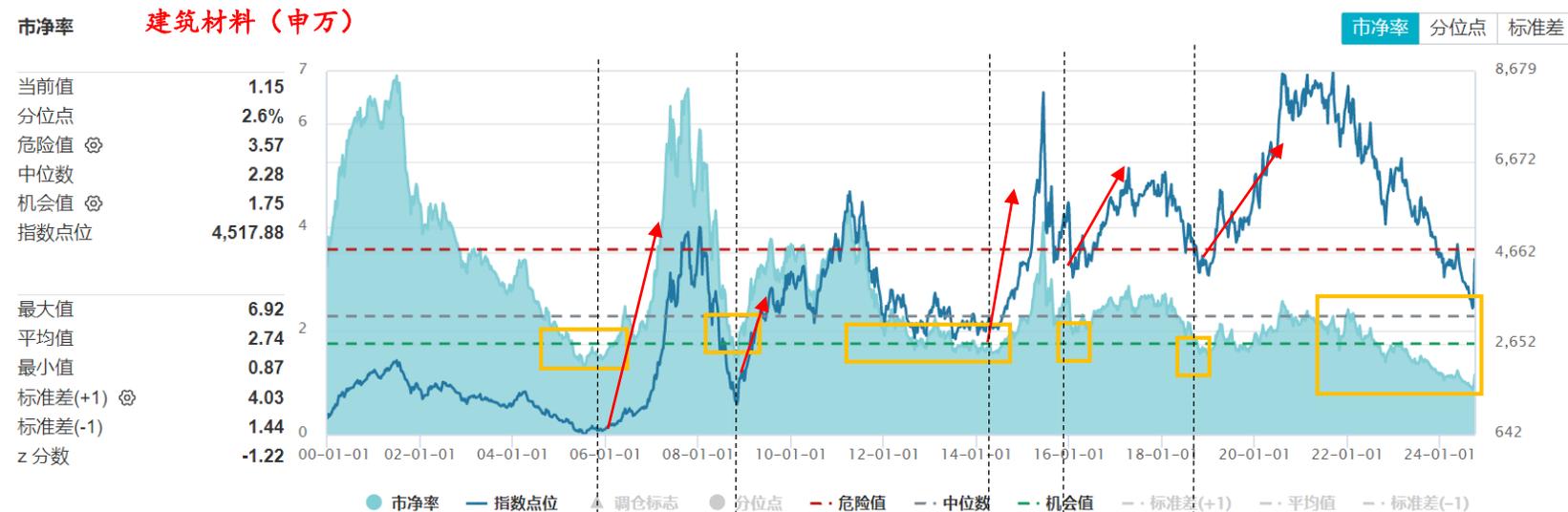
牛市4 (16-18年) :

建材、建筑均跟随市场上涨, 分别较上证指数超额22%、-1%。供给侧改革/地产需求高景气等, 建材中水泥、装修建材涨幅更优。建筑分化较多, 其中房建权重中国建筑因安邦持续增持等在建筑指数中一枝独秀。PPP项目快速落地等市场期待基建需求新成长, 东方园林为代表的园林工程及基建企业亦有较好涨幅。

牛市5 (19-21年) :

建材跟随市场上涨、建筑基本未涨, 分别较上证指数超额55%、-60%。该阶段地产需求持续高景气/精装渗透率提升、水泥企业协同红利持续释放等, 建材权重水泥涨幅与上证指数基本一致, 玻璃/装修建材企业领涨建材, 业绩/估值双升。另一方面, 基建投资增速持续下行、PPP收紧等, 建筑明显跑输。

图: 建筑材料、建筑装饰申万指数 PB_If与指数表现 (2000年初以来)



资料来源: Wind, 国联证券研究所; 截止时间2024/09/注: 图中上涨箭头及底部区域方框对应时间区间位置与上轮牛市表现相似

五轮市场牛市中建材、建筑表现（续3）

▼ **牛市4（16-18年）：** 建材、建筑均跟随市场上涨，分别较上证指数超额22%、-1%。供给侧改革/地产需求高景气等，建材中水泥、装修建材涨幅更优。建筑分化较多，其中房建权重中国建筑因安邦持续增持等在建筑指数中一枝独秀。PPP项目快速落地等市场期待基建需求新成长，东方园林为代表的园林工程及基建企业亦有较好涨幅。

▼ **牛市5（19-21年）：** 建材跟随市场上涨、建筑基本未涨，分别较上证指数超额55%、-60%。该阶段地产需求持续高景气/精装渗透率提升、水泥企业协同红利持续释放等，建材权重水泥涨幅与上证指数基本一致，玻璃/装修建材企业领涨建材，业绩/估值双升。另一方面，基建投资增速持续下行、PPP收紧等，建筑明显跑输。

图：五轮牛市建筑材料、建筑装饰申万I级及II级主要指数涨幅

区间涨幅	牛市1	牛市2	牛市3	牛市4	牛市5
时间区间	2005/07/19- 2007/10/16	2008/10/28- 2009/08/14	2014/10/28- 2015/06/12	2016/01/28- 2018/01/25	2019/01/03- 2021/02/18
上证指数	501.9%	76.8%	155.3%	29.7%	49.1%
建筑材料-申万I	717.3%	170.7%	177.6%	51.6%	104.3%
其中：水泥-申万II	1108.5%	171.9%	139.4%	85.6%	51.2%
其中：玻璃玻纤-申万II	633.3%	152.1%	182.3%	10.4%	194.1%
其中：装修建材-申万II	205.4%	224.9%	224.4%	39.5%	164.5%
建筑装饰-申万I	599.2%	68.7%	282.2%	28.9%	-11.2%
其中：房建-申万II	n/a	n/a	258.4%	87.4%	-12.1%
其中：装修装饰-申万II	118.5%	115.7%	206.9%	3.1%	-12.5%
其中：基建-申万II	n/a	n/a	358.8%	17.9%	-16.6%
其中：专业工程-申万II	n/a	n/a	250.7%	20.0%	17.0%
其中：园林工程-申万II	n/a	n/a	155.6%	31.2%	-27.0%
其中：工程咨询-申万II	377.9%	74.7%	231.9%	21.2%	-15.7%

资料来源：Wind，国联证券研究所；

五轮牛市中建材领涨标的涨幅及权重股表现

图：五轮牛市建筑材料领涨标的及权重股表现

牛市1区间			牛市2区间			牛市3区间			牛市4区间			牛市5区间								
公司代码	公司名称	区间涨幅	申万II	公司代码	公司名称	区间涨幅	申万II	公司代码	公司名称	区间涨幅	申万II	公司代码	公司名称	区间涨幅	申万II					
建材指数涨幅			717%	建材指数涨幅			171%	建材指数涨幅			178%	建材指数涨幅			52%	建材指数涨幅			104%	
建筑材料涨幅前10标的			建筑材料涨幅前10标的			建筑材料涨幅前10标的			建筑材料涨幅前10标的			建筑材料涨幅前10标的			建筑材料涨幅前10标的			建筑材料涨幅前10标的		
600801.SH	华新水泥	1646%	水泥	000786.SZ	北新建材	326%	装修建材	603601.SH	再升科技	739%	玻璃玻纤	002694.SZ	顾地科技	229%	装修建材	002791.SZ	坚朗五金	1908%	装修建材	
600585.SH	海螺水泥	1597%	水泥	600326.SH	西藏天路	302%	水泥	600678.SH	四川金顶	538%	水泥	603737.SH	三棵树	210%	装修建材	603737.SH	三棵树	911%	装修建材	
000401.SZ	冀东水泥	1467%	水泥	600586.SH	金晶科技	294%	玻璃玻纤	002247.SZ	聚力文化	450%	装修建材	002271.SZ	东方雨虹	203%	装修建材	002271.SZ	东方雨虹	560%	装修建材	
600326.SH	西藏天路	1152%	水泥	000619.SZ	海螺新材	244%	水泥	600176.SH	中国巨石	354%	玻璃玻纤	000786.SZ	北新建材	200%	装修建材	601636.SH	旗滨集团	359%	玻璃玻纤	
000012.SZ	南玻A	1054%	玻璃玻纤	002233.SZ	塔牌集团	226%	水泥	002066.SZ	瑞泰科技	344%	其他建材	002372.SZ	伟星新材	179%	装修建材	603378.SH	亚士创能	346%	装修建材	
600802.SH	福建水泥	902%	水泥	600293.SH	三峡新材	218%	其他建材	002233.SZ	塔牌集团	311%	水泥	600585.SH	海螺水泥	166%	水泥	002080.SZ	中材科技	311%	玻璃玻纤	
000877.SZ	天山股份	854%	水泥	002247.SZ	聚力文化	196%	装修建材	002201.SZ	正威新材	309%	玻璃玻纤	002302.SZ	西部建设	161%	水泥	000786.SZ	北新建材	304%	装修建材	
600678.SH	四川金顶	806%	水泥	600585.SH	海螺水泥	191%	水泥	600293.SH	三峡新材	285%	其他建材	600801.SH	华新水泥	143%	水泥	300737.SZ	科顺股份	218%	装修建材	
600586.SH	金晶科技	761%	玻璃玻纤	000401.SZ	冀东水泥	190%	水泥	600326.SH	西藏天路	268%	水泥	600176.SH	中国巨石	137%	玻璃玻纤	600176.SH	中国巨石	206%	玻璃玻纤	
600176.SH	中国巨石	664%	玻璃玻纤	600425.SH	青松建化	183%	水泥	002613.SZ	北玻股份	268%	玻璃玻纤	601636.SH	旗滨集团	109%	玻璃玻纤	300715.SZ	凯伦股份	157%	装修建材	
水泥-申万II权重前2			水泥-申万II权重前2			水泥-申万II权重前2			水泥-申万II权重前2			水泥-申万II权重前2			水泥-申万II权重前2			水泥-申万II权重前2		
600585.SH	海螺水泥	1597%	水泥	600585.SH	海螺水泥	191%	水泥	600585.SH	海螺水泥	74%	水泥	600585.SH	海螺水泥	166%	水泥	600585.SH	海螺水泥	95%	水泥	
600881.SH	亚泰集团	2284%	水泥	600881.SH	亚泰集团	155%	水泥	600881.SH	亚泰集团	349%	水泥	601992.SH	金隅集团	60%	水泥	000401.SZ	冀东水泥	24%	水泥	
玻璃玻纤-申万II权重前2			玻璃玻纤-申万II权重前2			玻璃玻纤-申万II权重前2			玻璃玻纤-申万II权重前2			玻璃玻纤-申万II权重前2			玻璃玻纤-申万II权重前2			玻璃玻纤-申万II权重前2		
000012.SZ	南玻A	1054%	玻璃玻纤	000012.SZ	南玻A	130%	玻璃玻纤	000012.SZ	南玻A	162%	玻璃玻纤	000012.SZ	南玻A	9%	玻璃玻纤	601636.SH	旗滨集团	359%	玻璃玻纤	
600586.SH	金晶科技	761%	玻璃玻纤	600586.SH	金晶科技	294%	玻璃玻纤	600586.SH	金晶科技	248%	玻璃玻纤	600586.SH	金晶科技	13%	玻璃玻纤	000012.SZ	南玻A	82%	玻璃玻纤	
装修建材-申万II权重前2			装修建材-申万II权重前2			装修建材-申万II权重前2			装修建材-申万II权重前2			装修建材-申万II权重前2			装修建材-申万II权重前2			装修建材-申万II权重前2		
000786.SZ	北新建材	431%	装修建材	000786.SZ	北新建材	326%	装修建材	000786.SZ	北新建材	179%	装修建材	000786.SZ	北新建材	200%	装修建材	002271.SZ	东方雨虹	560%	装修建材	
002271.SZ	东方雨虹	n/a	装修建材	002271.SZ	东方雨虹	169%	装修建材	002271.SZ	东方雨虹	151%	装修建材	002271.SZ	东方雨虹	203%	装修建材	000786.SZ	北新建材	304%	装修建材	
港股重要标的			港股重要标的			港股重要标的			港股重要标的			港股重要标的			港股重要标的			港股重要标的		
0914.HK	海螺水泥	1126%	水泥	0914.HK	海螺水泥	244%	水泥	0914.HK	海螺水泥	21%	水泥	0914.HK	海螺水泥	194%	水泥	0914.HK	海螺水泥	38%	水泥	
3323.HK	中国建材	785%	水泥等	3323.HK	中国建材	864%	水泥等	1313.HK	华润建材科技	-1%	水泥	1313.HK	华润建材科技	238%	水泥	1313.HK	华润建材科技	45%	水泥	
0868.HK	信义玻璃	350%	玻璃玻纤	0868.HK	信义玻璃	299%	玻璃玻纤	3323.HK	中国建材	18%	水泥等	3323.HK	中国建材	162%	水泥等	3323.HK	中国建材	115%	水泥等	
								2128.HK	中国联塑	82%	玻璃玻纤	2128.HK	中国联塑	49%	玻璃玻纤	2128.HK	中国联塑	360%	玻璃玻纤	
								0868.HK	信义玻璃	-4%	装修建材	0868.HK	信义玻璃	254%	装修建材	0868.HK	信义玻璃	190%	装修建材	
								0968.HK	信义光能	73%	玻璃玻纤	0968.HK	信义光能	54%	玻璃玻纤	0968.HK	信义光能	672%	玻璃玻纤	

资料来源：Wind，国联证券研究所；

五轮牛市中建筑领涨标的涨幅及权重股表现

图：五轮牛市建筑装饰领涨标的及权重股表现

资料来源：Wind，国联证券研究所

牛市1区间			牛市2区间			牛市3区间			牛市4区间			牛市5区间		
公司代码	公司名称	区间涨幅 申万II	公司代码	公司名称	区间涨幅 申万II	公司代码	公司名称	区间涨幅 申万II	公司代码	公司名称	区间涨幅 申万II	公司代码	公司名称	区间涨幅 申万II
建筑指数涨幅 599%			建筑指数涨幅 69%			建筑指数涨幅 282%			建筑指数涨幅 29%			建筑指数涨幅 -11%		
建筑装饰涨幅前10标的			建筑装饰涨幅前10标的			建筑装饰涨幅前10标的			建筑装饰涨幅前10标的			建筑装饰涨幅前10标的		
000628.SZ	高新发展	855%	600502.SH	安徽建工	328%	300384.SZ	三联虹普	687%	300675.SZ	建科院	602%	002541.SZ	鸿路钢构	721%
600720.SH	中交设计	755%	000065.SZ	北方国际	283%	601390.SH	中国中铁	670%	300649.SZ	杭州园林	478%	300492.SZ	华图山鼎	321%
600820.SH	隧道股份	752%	000628.SZ	高新发展	273%	002163.SZ	海南发展	500%	300506.SZ	*ST名家	350%	002163.SZ	海南发展	291%
500234.SH	*ST科新	720%	002163.SZ	海南发展	251%	601669.SH	中国电建	491%	603959.SH	ST百利	262%	300536.SZ	*ST农尚	173%
600667.SH	太极实业	709%	002061.SZ	浙江交科	249%	601618.SH	中国中冶	488%	603929.SH	亚翔集成	249%	000032.SZ	深桑达A	166%
600193.SH	创兴资源	643%	600193.SH	创兴资源	241%	601800.SH	中国交建	440%	002856.SZ	美芝股份	222%	300712.SZ	永福股份	153%
600039.SH	四川路桥	635%	600491.SH	龙元建设	231%	002061.SZ	浙江交科	439%	300668.SZ	杰恩设计	188%	600496.SH	精工钢构	109%
600284.SH	浦东建设	622%	600248.SH	陕建股份	218%	600491.SH	龙元建设	437%	002310.SZ	*ST东园	182%	002323.SZ	雅博股份	98%
000010.SZ	美丽生态	576%	002062.SZ	宏润建设	209%	601186.SH	中国铁建	405%	002061.SZ	浙江交科	156%	600667.SH	太极实业	79%
600477.SH	杭萧钢构	557%	600667.SH	太极实业	189%	002135.SZ	东南网架	400%	300500.SZ	启迪设计	136%	600970.SH	中材国际	74%
房建-申万II权重前2			房建-申万II权重前2			房建-申万II权重前2			房建-申万II权重前2			房建-申万II权重前2		
n/a			n/a			601668.SH 中国建筑 246%			601668.SH 中国建筑 115%			601668.SH 中国建筑 -8%		
n/a			n/a			600170.SH 上海建工 331%			600170.SH 上海建工 27%			600170.SH 上海建工 2%		
装修装饰-申万II权重前2			装修装饰-申万II权重前2			装修装饰-申万II权重前2			装修装饰-申万II权重前2			装修装饰-申万II权重前2		
600209.SH	罗顿发展	422%	002081.SZ	金螳螂	116%	002081.SZ	金螳螂	151%	002081.SZ	金螳螂	101%	002081.SZ	金螳螂	16%
600681.SH	万鸿集团	58%	600209.SH	罗顿发展	144%	002375.SZ	亚厦股份	192%	002375.SZ	亚厦股份	-25%	002047.SZ	宝鹰股份	-55%
基建-申万II权重前2			基建-申万II权重前2			基建-申万II权重前2			基建-申万II权重前2			基建-申万II权重前2		
n/a			n/a			601390.SH 中国中铁 670%			601390.SH 中国中铁 13%			601390.SH 中国中铁 -17%		
n/a			n/a			601186.SH 中国铁建 405%			601186.SH 中国铁建 24%			601186.SH 中国铁建 -26%		
专业工程-申万II权重前2			专业工程-申万II权重前2			专业工程-申万II权重前2			专业工程-申万II权重前2			专业工程-申万II权重前2		
n/a			n/a			601117.SH 中国化学 150%			601618.SH 中国中冶 20%			601618.SH 中国中冶 1%		
n/a			n/a			601618.SH 中国中冶 488%			601117.SH 中国化学 41%			601117.SH 中国化学 28%		
工程咨询-申万II权重前2			工程咨询-申万II权重前2			工程咨询-申万II权重前2			工程咨询-申万II权重前2			工程咨询-申万II权重前2		
000779.SZ	甘咨询	455%	000779.SZ	甘咨询	73%	300284.SZ	苏交科	280%	300284.SZ	苏交科	16%	603018.SH	华设集团	18%
600629.SH	华建集团	23%	600629.SH	华建集团	76%	000779.SZ	甘咨询	266%	000779.SZ	甘咨询	-36%	300284.SZ	苏交科	-35%
港股重要标的			港股重要标的			港股重要标的			港股重要标的			港股重要标的		
3311.HK	中国建筑国际	1421%	0390.HK	中国中铁	128%	0390.HK	中国中铁	171%	0390.HK	中国中铁	31%	0390.HK	中国中铁	-42%
			1186.HK	中国铁建	65%	1186.HK	中国铁建	105%	1186.HK	中国铁建	46%	1186.HK	中国铁建	-51%
			1800.HK	中国交通建设	150%	1800.HK	中国交通建设	153%	1800.HK	中国交通建设	59%	1800.HK	中国交通建设	-42%
			3311.HK	中国建筑国际	481%	1618.HK	中国中冶	181%	1618.HK	中国中冶	57%	1618.HK	中国中冶	-1%
						3311.HK	中国建筑国际	4%	3311.HK	中国建筑国际	3%	3311.HK	中国建筑国际	-11%
						2386.HK	中石化炼化工	-6%	2386.HK	中石化炼化工	44%	2386.HK	中石化炼化工	-27%



3、当前建材建筑估值位置及近期政策影响 简述

国内重要政策“组合拳”持续落地，或明显改善经济增长动能

近期国内重要政策“组合拳”持续落地，在货币政策、地产、金融等多方面有重要论述。我们认为在稳市场预期提振市场信心、乃至后续改善经济增长动能方面意义重大。

央行：降准降息，降低存量房贷利率，定向支持资本市场

近期中国人民银行密集调整货币政策：1) 降准，下调存款准备金率0.5pct，大、中型银行分别从8.5%、6.5%将至8%、6%，已执行5%存款准备金率的金融机构不再调降；2) 降息，7天期逆回购操作利率由1.7%下调至1.5%，同时引导贷款市场报价利率和存款利率同步下行；3) 降低存量房贷利率，各商业银行原则上应于2024/10/31前统一对存量房贷利率实施批量调整，对于LPR基础上加点幅度高于-30BP的存量房贷，将其加点幅度调整为不低于-30BP，且不低于当地新发放个人住房商业贷款利率加点下限。此外，4) 央行首次创新结构性货币政策工具支持资本市场，第一项工具是证券/基金/保险公司互换便利（计划首期操作规模5,000亿），第二项工具是股票回购、增持再贷款。

表：近期货币政策梳理

序号	会议/政策	时间	发布机构	内容
1	国新办新闻发布会	2024/9/24	央行、国家金融监管总局、证监会	1.近期将下调存款准备金率0.5pct，向金融市场提供长期流动性约1万亿元，年内择机进一步下调存款准备金率0.25-0.5pct； 2.近期将降低政策利率，即7天期逆回购操作利率下调0.2pct，从1.7%降至1.5%，同时引导贷款市场报价利率和存款利率同步下行，保持商业银行净息差的稳定； 3.引导商业银行将存量房贷利率降至新发放贷款利率的附近，预计平均降幅约0.5pct。
2	中共中央政治局会议	2024/9/26	中共中央政治局	要加大财政货币政策逆周期调节力度，加快出台金融增量政策举措文件。
3	《中国人民银行决定下调金融机构存款准备金率》	2024/9/27	中国人民银行	自2024/9/27起，下调金融机构存款准备金率0.5个百分点，大、中型银行分别从8.5%、6.5%将至8%、6%，已执行5%存款准备金率的金融机构不再调降。本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率从7%下降至6.6%。
4	《公开市场业务公告[2024]第5号》	2024/9/27	中国人民银行	自2024/9/27起，公开市场7天期逆回购操作利率由此前的1.70%调整为1.50%。
5	《中国人民银行公告[2024]第11号》	2024/9/29	中国人民银行	完善商业性个人住房贷款利率定价机制，允许满足一定条件的存量房贷重新约定加点幅度，促进降低存量房贷利率。
6	《关于批量调整存量房贷利率的倡议》	2024/9/29	市场利率定价自律机制	各商业银行原则上应于2024年10月31日前统一对存量房贷(包括首套、二套及以上)利率实施批量调整，对于LPR基础上加点幅度高于-30BP的存量房贷，将其加点幅度调整为不低于-30BP，且不低于所在城市目前执行的新发放商业性个人住房贷款利率加点下限(如有)。主要商业银行原则上应不晚于10月12日发布操作细则。

资料来源：中国人民银行、中央人民政府官网、新华社、中国金融杂志公众号，国联证券研究所；

国内重要政策“组合拳”持续落地，或明显改善经济增长动能（续2）

9月政治局会议：多处表述变化值得重视

9月政治局会议释放更强烈稳增长信号，对工作思路、财货政策、地产、资本市场有多处重要表述变化，增量政策或还在路上。政治局会议主要基调在于地产表述。货币政策方面，基本延续9/24会议降准降息的政策基调。地产方面，出现“促进房地产市场止跌回稳”新表述，“严控增量、优化存量”、“加大‘白名单’项目贷款投放力度”等表述与此前政策基调保持一致，地产去库存基调未变。未来工作思路方面，强调“有效落实存量政策，加力推出增量政策”。我们认为此次政治局会议延续9/24会议精神，持续释放稳增长的积极信号，有助于提振经济增长预期和市场信心。

表：政治局会议内容对比

	2024/9政治局会议	2024/7政治局会议
宏观形势	我国经济的基本面及市场广阔、经济韧性强、潜力大等 有利条件并未改变 。同时， 当前经济运行出现一些新的情况和问题 。	经济运行总体平稳、稳中有进，延续回升向好态势，新动能新优势加快培育，高质量发展扎实推进，社会大局保持稳定。 当前外部环境变化带来的不利影响增多，国内有效需求不足，经济运行出现分化，重点领域风险隐患仍然较多，新旧动能转换存在阵痛。
工作思路	要全面客观冷静看待当前经济形势，正视困难、坚定信心，切实增强做好经济工作的责任感和紧迫感。要抓住重点、主动作为， 有效落实存量政策，加力推出增量政策 ，进一步提高政策措施的针对性、有效性， 努力完成全年经济社会发展目标任务 。	围绕推进中国式现代化进一步全面深化改革， 加大宏观调控力度 ，深化创新驱动发展，深入挖掘内需潜力，不断增强新动能新优势，增强经营主体活力，稳定市场预期，增强社会信心，增强经济持续回升向好态势，切实保障和改善民生，保持社会稳定， 坚定不移完成全年经济社会发展目标任务 。 要加强逆周期调节 ，及早储备并适时推出一批增量政策举措。
财政和货币政策	要加大财政货币政策逆周期调节力度 ，保证必要的财政支出，切实做好基层“三保”工作。 要降低存款准备金率，实施有力度的降息 。	实施好积极的财政政策和稳健的货币政策 。要综合运用多种货币政策工具，促进社会综合融资成本稳中有降。要保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。
地产	要促进房地产市场止跌回稳 ，对商品房建设要严控增量、优化存量、提高质量， 加大“白名单”项目贷款投放力度 ，支持盘活存量闲置土地。要回应群众关切， 调整住房限购政策，降低存量房贷利率 ，抓紧完善土地、财税、金融等政策，推动构建房地产发展新模式。	要落实好促进房地产市场平稳健康发展的新政策， 坚持消化存量和优化增量相结合，积极支持收购存量商品房用作保障性住房 ，进一步做好保交房工作，加快构建房地产发展新模式。
防风险措施	防范化解重点领域风险取得积极进展。	要持续防范化解重点领域风险 。要完善和落实地方一揽子化债方案， 创造条件加快化解地方融资平台债务风险 。
资本市场	要努力提振资本市场 ，大力引导中长期资金入市，打通社保、保险、理财等资金入市堵点。 要支持上市公司并购重组，稳步推进公募基金改革，研究出台保护中小投资者的政策措施 。	要统筹防风险、强监管、促发展，提振投资者信心， 提升资本市场内在稳定性 。
民营经济	要出台民营经济促进法 ，为非公有制经济发展营造良好环境。	促进各种所有制经济优势互补、共同发展。

资料来源：新华社，国联证券研究所；

国内重要政策“组合拳”持续落地，或明显改善经济增长动能（续3）

地产：“止跌回稳”为核心政策落脚点

下调存量房贷利率落地，多个重要城市放松购房约束，政治局会议对地产表述有变化。近期地产方面政策不断，且中央定调或有重要变化：1) 9/26中央政治局会议提出“促进房地产市场止跌回稳”新表述，同时强调“严控增量、优化存量”，表明地产去库存基调未变。政治局会议表述变化显示中央对地产面临的严峻形势的清醒认识，稳地产前景或更值得期待。2) 降低存量房贷利率，各商业银行原则上应于2024/10/31前统一对存量房贷利率实施批量调整，有助于降低购房者房贷利息支出，同时减轻提前还款潮，进一步带动消费回暖。3) 中央政治局提出“调整住房限购政策”，近期广州、深圳、北京等代表城市持续放松购房约束等。

图：近期地产政策梳理

序号	会议/政策	时间	发布机构	内容
1	国新办新闻发布会	2024/9/24	央行、国家金融监管总局、证监会	1.预计存量房贷利率平均下调约0.5pct。2.将全国层面的二套房贷款最低首付比例由当前的25%下调到15%。3.针对5月份人民银行创设的3000亿元保障性住房再贷款，中央银行资金的支持比例由原来的60%提高到100%，增强对银行和收购主体的市场化激励。4.经营性物业贷款和“金融16条”这两项政策文件延期到2026年底（原2024年底到期）。
2	中共中央政治局会议	2024/9/26	中共中央政治局	明确提出“促进房地产市场止跌回稳”，并部署“对商品房建设要严控增量、优化存量、提高质量”“加大‘白名单’项目贷款投放力度”“调整住房限购政策，降低存量房贷利率”等一系列举措。
3	《中国人民银行公告〔2024〕第11号》	2024/9/29	中国人民银行	完善商业性个人住房贷款利率定价机制，允许满足一定条件的存量房贷重新约定加点幅度，促进降低存量房贷利率。
4	《关于批量调整存量房贷利率的倡议》	2024/9/29	市场利率定价自律机制	主要商业银行原则上应不晚于10月12日发布操作细则。各商业银行原则上应于2024年10月31日前统一对存量房贷(包括首套、二套及以上)利率实施批量调整，对于LPR基础上加点幅度高于-30BP的存量房贷，将其加点幅度调整为不低于-30BP，且不低于所在城市目前执行的新发放商业性个人住房贷款利率加点下限（如有）。
5	《关于进一步优化本市房地产市场政策措施的通知》	2024/9/29	上海住建委等	自2024/10/1起实施。 1.非沪籍居民购买外环外住房，所需缴纳社保或个税年限由“满3年”调减到“满1年”； 2.落实国家关于降低存量房贷利率政策； 3.首套房商贷最低首付比例下调至15%，二套房下调至25%； 4.个人卖房增值税征免年限从5年调整为2年。 5.适时取消普通住房标准和非普通住房标准，自贸区临港新片区可增购1套住房。
6	《关于调整我市房地产市场平稳健康发展措施的通知》	2024/9/29	广州市人民政府办公厅	自2024/9/30起实施。取消居民家庭在本市购买住房的各项限购政策，广州市户籍、非户籍居民家庭和单身人士在全市范围内购买住房的，不再审核购房资格，不再限制购房套数。
7	《关于进一步优化房地产市场平稳健康发展政策措施的通知》	2024/9/29	深圳市住建委等	自2024/10/1起实施。 1.取消商品住房和商务公寓转让限制，取得不动产权登记证书后，即可上市交易。 2.个人住房转让增值税征免年限由5年调整到2年。首套和二套房贷最低首付比例分别调整为15%和20%； 深汕特别合作区首套房、二套房首付比例统一调整为15%，取消利率下限。 3.进一步优化分区住房限购政策。
8	《关于进一步优化调整本市房地产相关政策的通知》	2024/9/30	北京住建委	自2024/10/1起实施。 1.将首套房贷最低首付款比例下调15%，二套房下调至20%。 2.京籍二孩以上家庭公积金可贷款额度上浮40万元。 3.非京籍五环内购房，社保或个税缴纳年限由“满5年”调减为“满3年”，五环外调减为“满2年”，高层次和急需紧缺人才为“满1年”。 4.居民家庭购买通州区商品住房，按全市统一政策执行。 5.落实国家关于降低存量房贷利率政策。 6.将及时取消普通住房和非普通住房标准。

资料来源：资料来源：中国人民银行、新华社、中国金融杂志公众号、上海住建委、广州市人民政府办公厅、

国内重要政策“组合拳”持续落地，或明显改善经济增长动能（续4）

- ▼ **资本市场建设：货币政策工具首次支持资本市场，中长期资金加速入市值得期待，多方面主体生存环境或改善**
- ▼ 9/24央行提出“创设新的货币政策工具支持股票市场稳定发展”，货币工具首次直接支持资本市场，意义重大。先行推进的尝试包括证券/基金/保险公司互换便利、股票回购/增持再贷款。
- ▼ 9/26中央金融办、中国证监会发布《关于推动中长期资金入市的指导意见》（以下简称“《指导意见》”），主要包含三方面内容：1) 建设培育鼓励长期投资的资本市场生态，鼓励具备条件的上市公司回购增持，严厉打击资本市场各类违法行为；2) 大力发展权益类公募基金，支持私募证券投资基金稳健发展，建立ETF指数基金快速审批通道，持续提高权益类基金规模和占比，稳步降低公募基金行业综合费率；3) 着力完善各类中长期资金入市配套政策制度，建立健全商业保险资金、各类养老金等中长期资金的三年以上长周期考核机制。
- ▼ 《指导意见》的核心思想与新国九条中第七条“大力推动中长期资金入市，持续壮大长期投资力量”基本一致。中长期资金规模和占比的提升有助于充分发挥资本市场“稳定器”、“压舱石”作用，有望进一步提振市场信心。

图：近期金融政策梳理

序号	会议/政策	时间	发布机构	内容
1	国新办新闻发布会	2024/9/24	央行、国家金融监管总局、证监会	创设新的货币政策工具支持股票市场稳定发展。支持符合条件的证券、基金、保险公司通过资产质押，从中央银行获取流动性；创设股票回购、增持专项再贷款，引导银行向上市公司和主要股东提供贷款，支持回购和增持股票。
2	中共中央政治局会议	2024/9/26	中共中央政治局	要努力提振资本市场，大力引导中长期资金入市，打通社保、保险、理财等资金入市堵点。
3	《关于推动中长期资金入市的指导意见》	2024/9/26	中央金融办、中国证监会	1.建设培育鼓励长期投资的资本市场生态，鼓励具备条件的上市公司回购增持，严厉打击资本市场各类违法行为； 2.大力发展权益类公募基金，支持私募证券投资基金稳健发展；丰富公募基金可投资资产类别，建立ETF指数基金快速审批通道，持续提高权益类基金规模和占比。稳步降低公募基金行业综合费率，推动公募基金投顾试点转常规。鼓励私募证券投资基金丰富产品类型和投资策略，推动证券基金期货经营机构提高权益类私募资管业务占比。 3.着力完善各类中长期资金入市配套政策制度。建立健全商业保险资金、各类养老金等中长期资金的三年以上长周期考核机制，推动树立长期业绩导向。打通影响保险资金长期投资的制度障碍，丰富商业保险资金长期投资模式。完善全国社保基金、基本养老保险基金投资政策制度，支持具备条件的用人单位放开企业年金个人投资选择，鼓励企业年金基金管理人探索开展差异化投资。鼓励银行理财和信托资金积极参与资本市场。

资料来源：中国人民银行、新华社、中央人民政府官网，国联证券研究所；

建材及主要细分领域PB_If处于近10年底部区域

- 建筑材料（申万I）最新PE_ttm为22.1x（2024/09/30收盘，下同），处于近十年69%分位数（近10年均值为21.2x，stdev为10.2x）。
- 建筑材料（申万I）PB_If为1.15x，处于近十年6%分位数（近10年均值为2.03x，stdev为0.50x）。
- 主要细分领域（按照申万II）水泥、玻璃玻纤、装修建材，最新PE_ttm分别为25.9x、18.3x、21.9x，分别处于近十年91%、34%、12%分位；最新PB_If分别为0.75x、1.45x、1.84x，分别处于近10年7%、9%、6%分位。

图：建筑材料（申万I）近十年PE_ttm变化



图：建筑材料（申万I）近十年PB_If变化



图：建材及主要细分领域估值及近10年分位

		建筑材料	水泥	玻璃玻纤	装修建材
PE_TTM	估值	22.1	25.9	18.3	21.9
	分位数	69%	91%	34%	12%
	最大值	50.7	32.9	120.8	94.3
	最小值	10.2	6.2	9.8	15.9
	均值	21.2	14.8	31.2	36.4
	标准差	10.1	6.9	22.0	14.4
PB_If	估值	1.15	0.75	1.45	1.84
	分位数	6%	7%	9%	6%
	最高值	4.09	2.73	5.66	7.08
	最低值	0.87	0.58	1.12	1.33
	均值	2.03	1.41	2.46	3.26
	标准差	0.49	0.40	0.84	0.89

建材主要细分领域近10年PE_ttm及PB_lf变化

图：水泥（申万II）近十年PE_ttm变化



图：玻璃玻纤（申万II）近十年PE_ttm变化



图：装修建材（申万II）近十年PE_ttm变化



图：水泥（申万II）近十年PB_lf变化



图：玻璃玻纤（申万II）近十年PB_lf变化



图：装修建材（申万II）近十年PB_lf变化



资料来源：Wind，国联证券研究所；截止时间2024/09/30

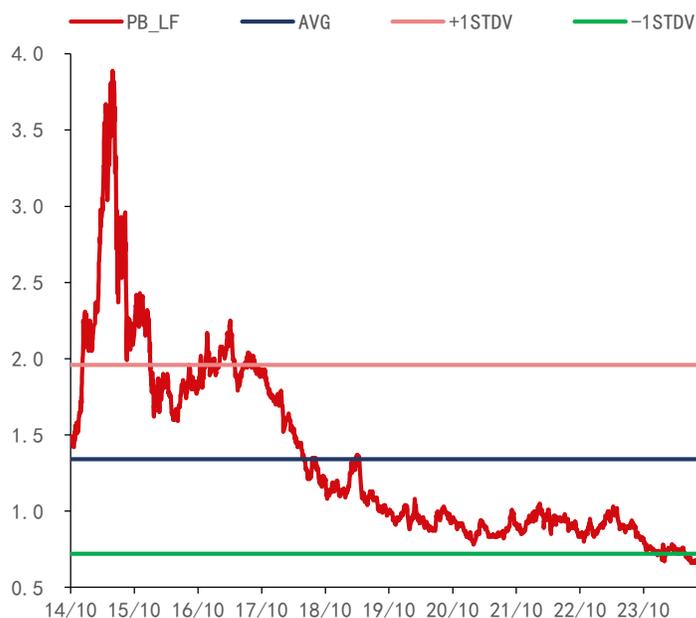
建筑板块及主要细分领域PE、PB均在近10年底部区域

- 建筑装饰（申万I）最新PE_ttm为9.1x（2024/09/30收盘，下同），处于近十年19%分位数（近十年均值为12.9x，stdev为4.9x）。
- 建筑装饰（申万I）PB_lf为0.75x，处于近十年7%分位数（近十年均值为1.34x，stdev为0.62x）。
- 主要细分领域（按照申万II）房屋建设、装修装饰、基础建设、专业工程、工程咨询服务，最新PE_ttm分别为6.4x、13.9x、7.8x、13.3x、19.7x，分别处于近十年19%、39%、4%、26%、23%、38%分位；最新PB_lf分别为0.63x、1.60x、0.62x、0.99x、1.48x，分别处于近十年10%、29%、7%、6%、5%分位。

图：建筑装饰（申万I）近十年PE_ttm变化



图：建筑装饰（申万I）近十年PB_lf变化



图：建筑及主要细分领域估值及近10年分位

		建筑装饰	房屋建设	装修装饰	基础建设	专业工程	工程咨询服务
PE_TTM	估值	9.1	6.4	13.9	7.8	13.3	19.7
	分位数	19%	39%	4%	26%	23%	38%
	最大值	33.1	16.2	587.8	39.4	56.2	107.8
	最小值	7.1	4.4	11.1	6.2	10.3	14.2
	均值	12.9	7.5	59.0	12.3	20.1	30.9
	标准差	4.9	2.2	112.0	6.2	8.4	17.4
PB_LF	估值	0.75	0.63	1.60	0.62	0.99	1.48
	分位数	7%	10%	29%	7%	6%	5%
	最大值	3.89	2.48	7.34	4.03	5.25	9.98
	最小值	0.59	0.49	1.11	0.48	0.77	1.16
	均值	1.34	1.05	2.39	1.17	1.73	3.18
	标准差	0.62	0.37	1.18	0.64	0.75	1.74

建筑主要细分领域近10年PE_ttm及PB_lf变化 (1)

图：房屋建设（申万II）近十年PE_ttm变化



图：装修装饰（申万II）近十年PE_ttm变化



图：基础建设（申万II）近十年PE_ttm变化



图：房屋建设（申万II）近十年PB_lf变化



图：装修装饰（申万II）近十年PB_lf变化



图：基础建设（申万II）近十年PB_lf变化



建筑主要细分领域近10年PE_ttm及PB_lf变化 (2)

图：专业工程（申万II）近十年PE_ttm变化



图：工程咨询服务（申万II）近十年PE_ttm变化



图：专业工程（申万II）近十年PB_lf变化



图：工程咨询服务（申万II）近十年PB_lf变化



资料来源：Wind，国联证券研究所；截止时间2024/09/30

重点公司经营动态、近期股价表现及估值位置 (a. 建材-水泥及水泥链)

图：水泥链重点公司近期经营动态、近期股价表现及估值位置跟踪

公司代码	公司简称	经营动态				交易动态				估值动态										
		24h1		2024E		市值	年初至今	923至今	PE_ttm		PE_24E		PB_1f		牛市1 牛市2 牛市3 牛市4 牛市5					
收入	归母净利	收入	归母净利	收入	归母净利				PE_ttm	分位	PE_24E	分位	PB_1f	分位	PB_1f最高					
金额	yoy	金额	yoy	金额	yoy	值	值	值	值	值	值	值	值	值	值	值	值	值	值	
A股																				
600585.SH	海螺水泥	455.7	-30%	33.3	-49%	83.9	-20%	1,385	21%	32%	19.0	93%	16.5	0.8	8%	15.3	3.7	2.1	2.2	2.5
000877.SZ	天山股份	397.0	-26%	-34.1	-2508%	2.9	-85%	405	13%	31%	-25.5	-	140.3	0.5	1%	5.9	6.5	1.9	2.6	2.8
600801.SH	华新水泥	162.4	3%	7.3	-39%	21.9	-21%	296	19%	40%	12.9	59%	13.5	1.0	7%	8.7	2.7	2.3	2.2	3.2
000401.SZ	冀东水泥	112.2	-23%	-8.1	-120%	1.7	111%	148	13%	26%	-7.7	-	88.8	0.5	5%	8.9	3.5	2.5	3.3	2.4
600449.SH	宁夏建材	43.0	1%	0.5	-65%	2.0	-31%	62	26%	24%	31.1	79%	30.3	0.9	16%	3.8	3.7	2.0	1.7	1.7
000789.SZ	万年青	25.9	-37%	0.0	-99%	2.1	-7%	45	17%	29%	-121.5	-	20.9	0.7	3%	7.4	3.7	3.4	3.1	3.3
000672.SZ	上峰水泥	23.9	-25%	1.7	-68%	5.8	-23%	77	5%	30%	20.1	69%	13.4	0.9	7%	29.5	0.0	5.6	8.7	4.9
002233.SZ	塔牌集团	19.8	-31%	2.3	-53%	6.1	-17%	97	22%	24%	20.1	64%	15.8	0.8	11%	n/a	4.2	5.4	3.0	2.0
600425.SH	青松建化	20.6	-4%	2.2	-20%	5.0	9%	60	-2%	20%	14.7	25%	12.0	1.0	6%	4.2	3.9	3.2	2.5	2.0
600326.SH	西藏天路	11.8	-34%	-0.7	71%	1.1	121%	80	29%	16%	-21.8	-	71.7	2.2	39%	8.0	6.9	10.4	4.7	3.0
600802.SH	福建水泥	7.1	-31%	-1.0	21%	n/a	n/a	16	31%	29%	-5.6	-	n/a	1.5	5%	5.2	2.8	4.2	7.3	4.5
002302.SZ	西部建设	99.0	-8%	0.1	-97%	7.6	18%	85	7%	23%	17.5	23%	11.2	0.9	6%	n/a	0.0	4.4	6.2	3.2
605122.SH	四方新材	7.0	-27%	0.1	250%	n/a	n/a	18	35%	19%	57.1	87%	n/a	0.8	11%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
002596.SZ	海南瑞泽	7.3	-7%	-0.5	48%	n/a	n/a	27	18%	30%	-5.7	-	n/a	2.8	67%	n/a	n/a	3.8	5.7	3.8
603916.SH	苏博特	15.6	-6%	0.5	-45%	1.5	-8%	36	17%	25%	30.5	90%	24.1	0.9	7%	n/a	n/a	n/a	3.8	4.6
002398.SZ	垒知集团	11.8	-21%	0.7	-42%	1.5	-6%	28	13%	24%	26.8	77%	19.1	0.8	3%	n/a	n/a	5.3	2.5	3.1
002809.SZ	红墙股份	3.0	-22%	0.3	-46%	n/a	n/a	17	26%	20%	26.7	68%	n/a	1.0	5%	n/a	n/a	n/a	9.1	3.3
H股																				
0914.HK	海螺水泥	456.0	-30%	34.9	-48%	81.0	-24%	1,197	47%	42%	0.0	84%	14.8	0.7	11%	14.6	3.7	2.2	2.3	2.3
3323.HK	中国建材	840.8	-18%	-20.2	-244%	13.0	-66%	291	24%	74%	0.0	100%	22.4	0.3	7%	15.1	4.6	1.0	0.7	1.3
6655.HK	华新水泥	162.9	3%	7.3	-39%	22.2	-20%	178	51%	40%	0.0	100%	8.0	0.6	79%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
1313.HK	华润建材科技	104.5	-14%	1.7	-70%	8.8	37%	132	25%	41%	0.0	100%	14.9	0.3	7%	n/a	n/a	1.5	1.4	2.0
2233.HK	西部水泥	37.1	-16%	3.9	-27%	10.9	159%	58	77%	28%	0.0	93%	5.3	0.5	16%	n/a	n/a	1.1	1.3	1.0

资料来源：Wind，国联证券研究所；

注1：金额单位均为亿元；牛市1-5区间定义参考前文；A股交易时间截止2024/09/30、H股交易时间截止2024/10/04；分位数据位2010年初以来或上市以来（若上市晚于2010年）

注2：水泥链重点公司最新经营动态分析参考2024/09/19外发报告《行业专题：2024Q2水泥继续筑底，期待积极变化》

重点公司经营动态、近期股价表现及估值位置 (a. 建材-玻璃玻纤)

图：玻璃玻纤重点公司近期经营动态、近期股价表现及估值位置跟踪

公司代码	公司简称	经营动态				交易动态				估值动态					牛市1 牛市2 牛市3 牛市4 牛市5					
		24h1		2024E		市值	年初至今	923至今	PE_ttm		PE_24E		PB_1f		PB_1f最高					
收入	归母净利	收入	归母净利	金额	yoy				金额	yoy	值	分位	值	分位	值	分位	值	值	值	值
A股																				
601636.SH	旗滨集团	79.1	15%	8.1	25%	15.5	-12%	171	2%	32%	8.9	11%	11.1	1.3	3%	n/a	n/a	2.9	3.1	4.7
000012.SZ	南玻A	80.8	-4%	7.3	-18%	12.5	-25%	177	9%	18%	11.8	16%	14.3	1.3	6%	12.0	5.7	5.0	4.0	2.5
600819.SH	耀皮玻璃	27.5	15%	0.6	163%	n/a	n/a	49	2%	18%	132.9	87%	n/a	1.4	30%	7.1	3.5	4.4	3.2	1.9
600586.SH	金晶科技	35.5	-4%	2.7	5%	4.6	0%	87	8%	24%	18.2	16%	18.8	1.5	39%	7.8	5.0	3.6	2.0	2.7
601865.SH	福莱特	107.0	11%	15.0	38%	25.4	-8%	474	23%	33%	14.9	5%	18.6	2.2	6%	n/a	n/a	n/a	n/a	16.5
002623.SZ	亚玛顿	17.5	4%	0.1	-65%	0.4	-46%	35	32%	25%	60.5	47%	78.3	1.1	8%	n/a	n/a	4.0	4.2	3.8
600207.SH	安彩高科	25.1	-4%	0.1	-69%	1.6	930%	50	4%	21%	-120.0	-	31.2	1.6	4%	4.2	2.0	12.0	10.2	3.9
600876.SH	凯盛新能	29.8	7%	-0.5	-143%	0.7	-83%	68	25%	27%	32.3	24%	104.8	1.5	2%	19.8	20.4	749.4	5505.1	8.1
600529.SH	山东药玻	25.9	7%	4.8	23%	10.0	28%	193	16%	16%	22.3	21%	19.4	2.5	62%	3.9	2.5	2.8	2.6	11.9
301188.SZ	力诺特玻	5.6	21%	0.5	28%	1.4	116%	35	14%	30%	46.0	77%	24.9	2.5	28%	n/a	n/a	n/a	0.0	0.0
603976.SH	正川股份	4.6	3%	0.4	45%	n/a	n/a	24	16%	20%	45.3	53%	n/a	2.1	10%	n/a	n/a	n/a	6.1	14.6
301093.SZ	华兰股份	2.8	-6%	0.4	-38%	1.2	3%	32	21%	27%	33.7	54%	26.4	1.4	17%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
600176.SH	中国巨石	77.4	-1%	9.6	-53%	24.1	-21%	471	22%	27%	24.2	64%	19.5	1.7	5%	15.1	6.0	7.3	4.5	5.9
002080.SZ	中材科技	105.4	-15%	4.6	-67%	15.9	-29%	214	17%	34%	16.5	31%	13.5	1.2	5%	8.5	7.0	4.1	3.2	4.1
605006.SH	山东玻纤	10.1	-13%	-1.0	-182%	0.2	-78%	30	28%	17%	-27.4	-	130.8	1.2	9%	n/a	n/a	n/a	n/a	3.7
300196.SZ	长海股份	12.2	-6%	1.2	-42%	3.0	1%	49	11%	23%	23.4	44%	16.2	1.1	6%	n/a	n/a	6.1	6.4	3.1
301526.SZ	国际复材	34.8	-1%	-1.0	-131%	n/a	n/a	158	24%	25%	112.6	100%	n/a	1.9	59%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
603256.SH	宏和科技	4.1	41%	0.0	104%	0.2	135%	69	5%	22%	-167.2	-	312.9	4.9	44%	n/a	n/a	n/a	n/a	14.7
H股																				
0868.HK	信义玻璃	111.5	-5%	24.9	27%	47.0	-3%	414	34%	55%	0.0	22%	8.8	1.3	11%	7.4	3.0	1.7	3.1	4.5
3300.HK	中国玻璃	27.1	28%	-1.2	-15%	n/a	n/a	10	8%	34%	0.0	-	n/a	0.9	81%	6.4	1.6	1.2	1.0	1.0
0968.HK	信义光能	116.7	5%	17.9	41%	37.4	-1%	349	1%	47%	0.0	6%	9.3	1.2	4%	n/a	n/a	7.8	3.9	13.0
6865.HK	福莱特玻璃	107.0	11%	15.0	38%	29.1	6%	292	8%	49%	0.0	39%	10.0	1.3	39%	n/a	n/a	n/a	1.2	12.2
1108.HK	凯盛新能	29.8	7%	-0.5	-143%	0.2	-96%	28	2%	27%	0.0	34%	182.9	0.6	5%	2.4	8.2	180.2	8.1	3.5

资料来源：Wind，国联证券研究所；

注2：金额单位均为亿元；牛市1-5区间定义参考前文；A股交易时间截止2024/09/30、H股交易时间截止2024/10/04；分位数据位2010年初以来或上市以来（若上市晚于2010年初）

重点公司经营动态、近期股价表现及估值位置 (a. 建材-装修建材)

图：装修建材重点公司近期经营动态、近期股价表现及估值位置跟踪

公司代码	公司简称	经营动态				交易动态			估值动态				牛市1 牛市2 牛市3 牛市4 牛市5							
		24h1		2024E		市值	年初至今	923至今	PE_ttm		PB_1f	PB_1f最高	值	分位	值	分位	值	值	值	值
收入	归母净利	收入	归母净利	金额	yoy				金额	yoy										
A股																				
000786.SZ	北新建材	136.0	19%	22.1	17%	43.6	24%	557	45%	35%	14.5	40%	12.8	2.3	33%	5.2	5.0	3.8	4.0	5.9
002271.SZ	东方雨虹	152.2	-10%	9.4	-29%	22.7	0%	336	-21%	40%	17.8	-	14.8	1.3	2%	n/a	5.3	8.1	6.8	10.1
300737.SZ	科顺股份	34.7	-20%	0.9	55%	2.2	165%	70	0%	49%	-22.9	-	31.9	1.5	14%	n/a	n/a	n/a	3.1	5.6
300715.SZ	凯伦股份	12.2	-7%	0.1	-86%	1.1	380%	31	-30%	35%	-124.2	-	28.3	1.3	5%	n/a	n/a	n/a	10.8	10.8
002372.SZ	伟星新材	23.4	5%	3.4	-31%	13.5	-6%	238	9%	43%	18.6	24%	17.7	5.3	53%	n/a	n/a	8.0	8.4	9.5
002641.SZ	公元股份	31.5	-14%	1.3	-27%	3.6	-2%	56	-7%	18%	17.6	-	15.8	1.0	3%	n/a	n/a	5.8	3.5	2.9
300599.SZ	雄塑科技	4.9	-25%	-0.4	-261%	n/a	n/a	22	-20%	27%	-72.3	-	n/a	1.1	8%	n/a	n/a	n/a	9.2	3.0
002694.SZ	顾地科技	3.8	-16%	-0.4	-129%	n/a	n/a	30	-36%	20%	-35.0	-	n/a	5.8	67%	n/a	n/a	7.4	16.2	4.0
603737.SH	三棵树	57.6	0%	2.1	-32%	5.6	223%	208	-17%	35%	285.0	100%	37.1	8.1	39%	n/a	n/a	n/a	13.4	29.8
603378.SH	亚士创能	10.4	-30%	-0.2	-149%	1.0	69%	32	-12%	19%	1,730.4	100%	31.3	1.9	15%	n/a	n/a	n/a	6.4	12.2
002791.SZ	坚朗五金	32.1	-4%	0.0	-62%	3.5	8%	110	-23%	42%	34.7	-	n/a	1.9	17%	n/a	n/a	n/a	6.4	17.7
605268.SH	王力安防	12.8	15%	0.5	12%	1.9	245%	37	-13%	15%	60.3	57%	19.4	2.3	22%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
003012.SZ	东鹏控股	30.9	-15%	2.1	-45%	6.9	-4%	79	-15%	27%	14.4	21%	11.3	1.0	8%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
002918.SZ	蒙娜丽莎	23.3	-20%	0.8	-50%	3.1	15%	40	-27%	33%	21.5	62%	12.9	1.2	5%	n/a	n/a	n/a	4.8	6.8
001322.SZ	箭牌家居	30.9	-10%	0.4	-78%	4.0	-5%	88	-22%	24%	30.1	83%	21.8	1.8	21%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
603801.SH	志邦家居	22.1	-4%	1.5	-17%	5.8	-2%	56	-19%	35%	10.0	4%	9.7	1.8	3%	n/a	n/a	n/a	5.6	5.6
002798.SZ	帝欧家居	13.9	-22%	-0.6	9%	n/a	n/a	15	-39%	25%	-2.4	-	n/a	0.8	15%	n/a	n/a	n/a	14.8	4.7
603725.SH	天安新材	13.9	2%	0.5	43%	1.6	29%	21	-12%	23%	15.3	5%	13.5	2.9	75%	n/a	n/a	n/a	6.7	2.5
002043.SZ	兔宝宝	39.1	20%	2.4	-15%	7.0	1%	100	45%	25%	15.5	24%	14.4	3.7	49%	4.3	3.3	7.9	8.6	7.7
000910.SZ	大亚圣象	23.8	-11%	0.6	-38%	3.1	-7%	41	-5%	21%	13.8	39%	13.0	0.6	4%	5.3	2.7	5.4	4.7	2.6
003011.SZ	海象新材	6.9	-26%	0.1	-97%	0.5	11%	15	-30%	20%	-11.5	-	28.8	1.1	13%	n/a	n/a	n/a	n/a	5.0
301356.SZ	天振股份	3.1	24%	-0.3	39%	-0.2	92%	34	-14%	22%	-13.7	-	-153.1	1.1	31%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
001212.SZ	中旗新材	2.6	-18%	0.2	-38%	1.6	103%	29	0%	30%	44.3	99%	17.8	1.8	13%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
002785.SZ	万里石	6.5	24%	0.0	-3%	0.3	181%	64	5%	15%	-179.6	-	221.4	6.6	61%	n/a	n/a	n/a	14.2	8.4
002718.SZ	友邦吊顶	3.2	-30%	-0.3	-143%	n/a	n/a	15	-33%	25%	-71.0	-	n/a	1.5	16%	n/a	n/a	12.0	10.8	2.6
605318.SH	法狮龙	2.4	-12%	-0.1	-155%	n/a	n/a	23	12%	10%	-551.4	-	n/a	3.1	93%	n/a	n/a	n/a	n/a	4.4
H股																				
2128.HK	中国联塑	136.2	-11%	10.4	-30%	21.4	-10%	121	13%	51%	7.3	18%	5.7	0.5	7%	n/a	n/a	2.2	1.7	2.8

资料来源：Wind，国联证券研究所；

注1：金额单位均为亿元；
牛市1-5区间定义参考前文；
A股交易时间截止

2024/09/30、H股交易时间截止2024/10/04；分位数

据位2010年初以来或上市以来（若上市晚于起点）；

注2：建筑央企重点公司最新经营动态分析参考

2024/09/19外发报告《行业专题：增长及盈利承压，

延续分化》

重点公司经营动态、近期股价表现及估值位置 (a. 建材-其他材料)

图：其他材料重点公司近期经营动态、近期股价表现及估值位置跟踪

公司代码	公司简称	经营动态				交易动态				估值动态					牛市1 牛市2 牛市3 牛市4 牛市5					
		24h1		归母净利		2024E		归母净利		PE_ttm		PE_24E		PB_If		PB_If最高				
		收入	yoy	金额	yoy	金额	yoy	市值	年初至今	923至今	值	分位	值	值	分位	值	值	值	值	值
A股																				
688295.SH	中复神鹰	7.3	-31%	0.2	-89%	1.7	-47%	201	26%	32%	165.0	100%	118.8	4.2	12%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
300699.SZ	光威复材	11.6	-6%	3.7	-11%	9.3	7%	274	26%	25%	33.0	22%	29.4	5.2	23%	n/a	n/a	n/a	14.0	15.5
000420.SZ	吉林化纤	17.8	3%	0.4	-17%	1.6	394%	84	18%	23%	355.2	97%	52.9	1.9	26%	4.2	2.5	11.1	6.6	2.3
300777.SZ	中简科技	2.9	-8%	1.0	-50%	4.0	38%	122	7%	33%	66.0	38%	30.6	3.0	12%	n/a	n/a	n/a	n/a	23.0
688398.SH	赛特新材	4.5	28%	0.5	30%	1.6	49%	27	27%	37%	22.4	6%	16.7	2.6	12%	n/a	n/a	n/a	n/a	9.3
603601.SH	再升科技	7.5	-9%	0.8	-6%	1.2	214%	33	23%	22%	100.9	84%	27.8	1.6	6%	n/a	n/a	27.1	16.4	9.4
002088.SZ	鲁阳节能	16.1	-4%	2.1	-8%	5.4	9%	63	8%	24%	14.0	16%	11.8	2.4	50%	11.8	5.5	3.4	2.9	2.7
002392.SZ	北京利尔	31.7	25%	2.1	11%	4.5	16%	45	2%	26%	11.0	9%	10.0	0.8	5%	n/a	n/a	5.4	2.9	2.0
002225.SZ	濮耐股份	27.0	3%	1.3	-8%	2.7	7%	41	9%	26%	17.3	15%	15.3	1.2	8%	n/a	6.3	4.5	2.9	2.4
002066.SZ	瑞泰科技	22.4	0%	0.4	16%	0.8	12%	22	12%	15%	28.5	10%	27.3	3.2	27%	6.7	5.4	12.8	11.8	6.4
688119.SH	中钢洛耐	11.3	-18%	-0.1	-108%	n/a	n/a	44	19%	31%	-953.3	-	n/a	1.4	21%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
600552.SH	凯盛科技	22.2	-10%	0.4	-48%	1.8	63%	119	5%	16%	158.8	98%	67.8	2.9	52%	12.4	9.6	7.9	3.7	2.4
688300.SH	联瑞新材	4.4	41%	1.2	61%	2.5	44%	95	2%	34%	43.6	42%	38.0	6.9	81%	n/a	n/a	n/a	n/a	8.1
002409.SZ	雅克科技	32.6	40%	5.2	52%	10.0	73%	292	11%	27%	38.6	19%	29.1	4.2	63%	n/a	n/a	4.9	9.0	7.3
688733.SH	壹石通	2.4	11%	0.1	-50%	0.6	164%	36	38%	37%	193.4	98%	55.8	1.6	13%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
002096.SZ	易普力	39.1	-2%	3.5	15%	7.6	20%	161	27%	11%	23.7	11%	21.3	2.3	49%	8.4	7.7	6.2	3.2	2.8
002827.SZ	高争民爆	7.2	5%	0.6	67%	1.2	26%	80	74%	13%	66.8	73%	65.0	9.6	100%	n/a	n/a	n/a	9.1	8.4
002683.SZ	广东宏大	55.2	12%	4.1	29%	8.5	18%	183	24%	18%	22.6	6%	21.6	2.9	40%	n/a	n/a	5.3	3.0	13.9
300993.SZ	玉马遮阳	3.6	19%	0.9	18%	2.1	24%	33	2%	30%	18.3	10%	15.9	2.4	15%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
H股																				

资料来源：Wind，国联证券研究所；

注2：金额单位均为亿元；牛市1-5区间定义参考前文；A股交易时间截止2024/09/30、H股交易时间截止2024/10/04；分位数据位2010年初以来或上市以来（若上市晚于起点）；

重点公司经营动态、近期股价表现及估值位置 (b. 建筑-央企)

图：建筑央企重点公司近期经营动态、近期股价表现及估值位置跟踪

公司代码	公司简称	经营动态				交易动态			估值动态					牛市1 牛市2 牛市3 牛市4 牛市5						
		24h1		2024E		市值	年初至今	923至今	PE_ttm		PE_24E	PB_If		PB_If最高						
收入	归母净利	收入	归母净利	分位	分位				值	分位		值	分位	值	值	值	值	值	值	
A股																				
601668.SH	中国建筑	11,446	3%	294.5	2%	574	6%	2,572	35%	26%	4.7	26%	4.5	0.6	7%	n/a	3.1	2.5	2.0	1.3
601390.SH	中国中铁	5,445	-8%	142.8	-12%	327	-2%	1,626	20%	27%	5.2	15%	5.0	0.6	6%	n/a	2.7	4.9	1.9	1.1
601186.SH	中国铁建	5,161	-5%	119.0	-13%	256	-2%	1,210	22%	28%	5.0	22%	4.7	0.5	8%	n/a	2.9	3.7	1.5	1.1
601800.SH	中国交建	3,574	-3%	114.0	-1%	252	6%	1,574	32%	33%	6.6	27%	6.2	0.6	18%	n/a	n/a	3.4	2.2	1.3
601669.SH	中国电建	2,854	1%	63.4	-6%	142	10%	972	18%	26%	7.7	23%	6.8	0.7	17%	n/a	n/a	4.6	2.3	1.2
601868.SH	中国能建	1,943	1%	27.8	5%	88	11%	1,005	16%	18%	12.4	27%	11.4	1.0	33%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
601618.SH	中国中冶	2,988	-11%	41.5	-43%	79	-9%	692	12%	25%	12.4	57%	8.8	0.7	7%	n/a	n/a	4.4	2.0	1.2
601117.SH	中国化学	910	0%	28.4	-4%	59	8%	503	33%	31%	9.5	21%	8.6	0.8	9%	n/a	n/a	2.8	1.7	1.2
601611.SH	中国核建	546	0%	9.6	7%	24	17%	250	21%	20%	11.8	14%	10.4	1.3	13%	n/a	n/a	n/a	7.9	3.1
600970.SH	中材国际	209	2%	14.0	2%	33	13%	304	27%	32%	10.3	29%	9.2	1.6	28%	13.4	7.5	5.3	2.9	1.7
000928.SZ	中钢国际	91	-15%	4.2	22%	9	17%	93	16%	24%	11.1	8%	10.5	1.2	13%	4.9	2.6	21.0	4.3	2.1
002051.SZ	中工国际	55	6%	2.7	0%	4	14%	103	4%	24%	28.4	71%	25.0	0.9	17%	n/a	4.9	6.1	4.1	2.1
000065.SZ	北方国际	104	0%	5.4	7%	10	10%	106	-5%	27%	11.1	22%	10.5	1.2	17%	8.0	11.5	15.2	5.6	2.7
000498.SZ	山东路桥	285	-9%	10.2	-9%	24	6%	95	12%	24%	4.4	12%	3.9	0.7	6%	n/a	n/a	5.0	3.0	1.5
600039.SH	四川路桥	458	-31%	31.9	-43%	89	-1%	613	1%	24%	9.4	31%	6.9	1.4	35%	5.0	3.4	3.5	1.8	1.1
600502.SH	安徽建工	335	-11%	6.1	-7%	17	10%	83	11%	18%	5.5	5%	4.9	0.8	4%	4.0	4.9	6.1	3.6	1.4
600248.SH	陕建股份	670	-20%	15.8	-26%	n/a	n/a	157	8%	18%	4.6	12%	n/a	0.7	3%	11.9	8.1	5.5	2.9	1.8
600939.SH	重庆建工	156	-25%	-0.2	-116%	n/a	n/a	52	-17%	21%	-50.7	-	n/a	0.6	6%	n/a	n/a	n/a	8.4	1.9
600820.SH	隧道股份	280	2%	7.9	1%	32	8%	208	19%	24%	7.1	12%	6.6	0.7	16%	5.3	3.2	4.3	2.2	1.2
600170.SH	上海建工	1,460	1%	8.3	9%	18	15%	218	8%	26%	13.4	58%	12.2	0.7	4%	4.0	3.4	4.6	1.8	1.5
H股																				
0390.HK	中国中铁	5,448	-8%	131.0	-12%	329	-2%	1,027	40%	44%	0.0	18%	3.1	0.4	10%	n/a	2.5	2.1	1.2	1.0
1186.HK	中国铁建	5,164	-5%	106.9	-13%	247	-5%	746	41%	38%	0.0	26%	3.0	0.2	11%	n/a	3.0	1.8	1.1	0.8
1800.HK	中国交通建设	3,578	-2%	113.7	-3%	n/a	n/a	793	66%	34%	0.0	23%	n/a	0.3	27%	14.4	3.6	1.8	1.2	0.7
3996.HK	中国能源建设	1,943	1%	27.8	5%	n/a	n/a	440	55%	50%	0.0	53%	n/a	0.4	47%	n/a	n/a	n/a	1.1	0.5
1618.HK	中国中冶	2,989	-11%	23.3	-43%	78	-10%	346	28%	45%	0.0	70%	4.4	0.4	15%	n/a	n/a	1.5	1.0	0.7
2386.HK	中石化炼化工程	286	15%	13.2	0%	27	16%	219	50%	7%	0.0	65%	8.1	0.7	44%	n/a	n/a	1.5	1.3	1.2
3311.HK	中国建筑国际	564	12%	49.9	13%	92	12%	556	44%	12%	0.0	28%	6.0	1.0	36%	7.3	4.0	3.4	2.5	1.1

资料来源：Wind，国联证券研究所；

注1：金额单位均为亿元；牛市1-5区间定义参考前文；A股交易时间截止2024/09/30、H股交易时间截止2024/10/04；分位数据位2010年初以来或上市以来（若上市晚于起）；

注2：建筑央企重点公司最新经营动态分析参考2024/09/20外发报告《行业专题：增长及回款承压，重视估值优势》

重点公司经营动态、近期股价表现及估值位置 (b. 建筑-其他重点企业)

图：其他重点建筑公司近期经营动态、近期股价表现及估值位置跟踪

公司代码	公司简称	经营动态				交易动态				估值动态				牛市1 牛市2 牛市3 牛市4 牛市5						
		24h1		2024E		市值	年初至今	923至今	PE_ttm		PE_24E		PB_If		PB_If最高					
金额	yoy	金额	yoy	金额	yoy				值	分位	值	分位	值	分位	值	值	值	值	值	值
A股																				
002541.SZ	鸿路钢构	103.3	-7%	4.3	-23%	10.3	-13%	105	-28%	36%	9.9	6%	10.2	1.2	15%	n/a	n/a	3.3	2.1	5.8
600496.SH	精工钢构	76.5	-1%	2.7	-30%	5.4	-2%	60	0%	24%	13.9	23%	11.1	0.7	4%	6.7	4.5	4.8	2.5	2.5
002135.SZ	东南网架	62.4	-5%	1.3	-43%	3.5	9%	53	-18%	28%	22.9	13%	15.0	0.8	3%	6.4	2.7	8.1	3.7	2.5
600477.SH	杭萧钢构	48.6	-1%	1.6	-20%	2.6	-11%	66	-14%	27%	26.0	44%	25.3	1.3	3%	13.2	4.3	10.0	8.5	3.4
002743.SZ	富煌钢构	20.9	-21%	0.4	-25%	1.3	31%	19	-25%	22%	22.9	35%	15.2	0.6	6%	n/a	n/a	8.5	5.5	1.6
300517.SZ	海波重科	2.3	21%	0.2	232%	n/a	n/a	20	-30%	23%	117.0	88%	n/a	1.9	8%	n/a	n/a	n/a	14.3	3.3
601886.SH	江河集团	99.2	12%	3.2	10%	7.7	14%	65	-11%	27%	9.2	11%	8.4	0.9	10%	n/a	n/a	4.7	2.6	1.5
002081.SZ	金螳螂	93.0	-12%	3.4	-44%	8.4	-18%	99	2%	28%	13.1	37%	11.8	0.7	5%	10.7	7.0	8.8	4.0	2.6
002375.SZ	亚厦股份	57.6	1%	1.5	13%	n/a	n/a	53	-12%	26%	19.9	19%	n/a	0.7	4%	n/a	n/a	6.8	2.6	2.7
000055.SZ	方大集团	21.3	3%	1.2	-36%	n/a	n/a	43	-9%	21%	20.8	46%	n/a	0.7	3%	8.7	7.8	11.2	11.5	2.3
603098.SH	森特股份	12.5	-36%	0.6	-8%	n/a	n/a	51	-31%	27%	96.2	63%	n/a	1.9	6%	n/a	n/a	n/a	7.9	n/a
603300.SH	华铁应急	23.6	22%	3.3	3%	9.3	16%	106	-15%	27%	13.1	3%	11.4	1.8	13%	n/a	n/a	6.1	8.9	3.8
300986.SZ	志特新材	11.3	12%	0.1	-79%	0.6	225%	27	-13%	49%	-36.8	-	n/a	2.0	20%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
300977.SZ	深圳瑞捷	2.1	-8%	0.1	-62%	0.4	-2%	32	13%	40%	133.7	100%	79.6	2.3	69%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
603060.SH	国检集团	10.4	4%	0.3	-6%	2.7	7%	55	-17%	21%	21.6	6%	20.1	3.0	5%	n/a	n/a	n/a	12.6	8.7
600667.SH	太极实业	164.1	-12%	3.8	-11%	9.0	23%	134	-8%	23%	19.7	12%	14.9	1.6	6%	8.9	5.8	4.5	7.6	5.0
601133.SH	柏诚股份	25.0	74%	1.0	7%	2.6	19%	58	-15%	21%	26.4	36%	22.8	2.1	33%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
603163.SH	圣晖集成	9.3	2%	0.6	-26%	1.5	6%	26	-20%	19%	21.6	46%	17.5	2.4	13%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
603929.SH	亚翔集成	28.5	206%	2.4	220%	5.1	78%	53	9%	24%	11.9	3%	10.5	3.7	70%	n/a	n/a	n/a	9.1	4.2
605167.SH	利柏特	18.0	33%	1.3	49%	2.3	23%	41	-3%	16%	17.7	13%	17.6	2.4	18%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
300982.SZ	苏文电能	8.1	-34%	1.0	-28%	2.3	198%	42	-37%	32%	105.9	93%	18.1	1.4	14%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
603018.SH	华设集团	16.6	-26%	1.5	-41%	5.9	-15%	53	5%	23%	9.0	19%	8.9	1.1	3%	n/a	n/a	5.4	4.4	3.0
300284.SZ	苏交科	20.6	3%	1.6	-8%	4.4	33%	104	54%	37%	32.9	87%	23.8	1.3	28%	n/a	n/a	9.2	5.4	2.6
002949.SZ	华阳国际	5.2	-26%	0.6	-16%	1.9	17%	23	-12%	24%	15.0	14%	12.0	1.7	11%	n/a	n/a	n/a	n/a	7.1
H股																				
9930.HK	宏信建发	48.8	16%	2.7	13%	10.4	8%	133	-60%	33%	0.0	25%	12.7	1.3	27%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

资料来源：Wind，国联证券研究所；

注：金额单位均为亿元；
牛市1-5区间定义参考前文；
A股交易时间截止

2024/09/30、H股交易时间
截止2024/10/04；分位数
数据位2010年初以来或上市
以来（若上市晚于起点）；



4、投资建议：基本面改善可期，估值有吸引力

投资建议

- ▼ 近期国内政策“组合拳”密集落地，A/H主要板块“923”后均有较好表现。我们梳理了05年以来A股五轮牛市建材建筑及领涨标的及主要权重标的表现，资本市场整体氛围对建材建筑整体表现有重要支撑意义，同时该领域所处的时代背景、发展阶段等亦是影响该板块表现的核心变量。结合建材建筑当前估值位置及基本面潜在变化前景，我们认为建材建筑板块投资价值尤其值得投资者重视。
- ▼ 建材主要需求领域为地产和基建。地产“止跌回稳”值得期待，需求或边际改善；基建项目回款积极变化或改善基建投资增长动能，建材需求积极变化或值得期待，同时建材企业资产负债表或亦有较好修复机会。地产链建材建议持续关注地产需求景气度积极变化，建议重视装修建材及水泥龙头投资价值，尤其是PB低且前期增长压力较大的龙头企业。同时建议关注有较好增长韧性的装修建材企业，及非地产链的玻璃纤维、药包材、耐火材料等龙头企业积极变化。
- ▼ 建筑领域需求正逐步“达峰”，回款是24h1主要企业遇到的核心挑战，近期政策“组合拳”或较好改善回款环境，对主要建筑企业回款/资产质量/增长动能改善或均有积极意义。另一方面建筑主要细分领域PB、PE均处于近10年底部区域，我们认为投资者应重视潜在投资机会，我们建议首选资产质量持续改善且估值有吸引力的权重央国企。



5、风险提示

风险提示

- **地产融资政策落地不及预期：**若房企获得的资金支持弱于预期，房企资金压力未显著缓解，保交楼进展或较慢，对建材需求拉动作用或有限。
- **地产需求景气改善弱于预期：**楼市优化政策持续加码，若居民购房意愿较弱，地产需求景气度改善或弱于预期，地产基本面以及建材需求或持续筑底。
- **基建落地进展低于预期：**若基建实物工作量进展缓慢，对水泥、防水、管材等建材需求拉动作用或有限。
- **原材料价格大幅波动：**若沥青、乳液、动力煤等原材料价格大幅上涨，建材企业盈利或承压。；

分析师和联系人

分析师 武慧东

SAC:S0590523080005

分析师 朱思敏

SAC:S0590524050002

联系人 吴红艳

办公地址

上海

虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层

北京

东城区安定门外大街208号中邮玖安广场A座4层

深圳

福田区益田路4068号卓越时代广场13层

无锡

江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16层

评级说明和声明

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。

评级说明

投资建议的评级标准	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
	增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
	持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
	中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
	弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（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“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，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国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联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，国联证券及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，国联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。

国联证券的销售人员、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。国联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。国联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，国联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，投资者应当考虑到国联证券及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。

版权声明

，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。



国联证券
GUOLIAN SECURITIES

致 谢！