

建筑材料

财政政策发力，看好基建预期提升下水泥涨价行情

行情回顾

过去四个交易日（1008-1011）沪深300跌3.25%，建材（中信）跌6.27%，除其他结构材料外，所有板块均取得负收益。个股中，青龙管业（+23.0%），友邦吊顶（+19.2%），纳川股份（+9.4%），中铁装配（+6.6%），先锋新材（+2.6%），涨幅居前。上周我们重点推荐组合的表现：坚朗五金（-6.97%）、西部水泥（-5.93%）、华新水泥（-12.86%）、三棵树（-8.08%）、亚士创能（-2.84%）、伟星新材（-8.16%）。

财政政策发力，看好基建预期提升下水泥涨价行情

据Wind，1005-1011一周，30个大中城市商品房销售面积141.31万平米，同比-25.88%，环比-14.44%。9月末一揽子楼市新政落地后，北上广深等大中城市楼市明显回暖。以北京为例，“十一”期间北京市新建住宅成交量同比上涨超200%，多家房企宣布回收2%的购房优惠。10月12日国新办召开新闻发布会，财政部有关发言人表示将陆续推出一揽子有针对性的增量政策，支持推动房地产市场止跌回稳，积极研究出台有利于房地产平稳发展的措施，主要考虑：1）允许专项债用于土地储备；2）支持收购存量房；3）研究明确和取消普通住宅和非普通住宅标准相衔接的增值税政策。

周六财政部新闻发布会介绍了“加大财政政策逆周期调节力度、推动经济高质量发展”有关情况，拟大规模增加地方政府置换债额度用于化解隐性债务，有助于推动基建投资增速回升。建材角度，我们认为首先利好水泥需求端改善，近期长三角地区开始大幅推涨水泥价格，我们认为此次涨价的持续性或好于前几轮。前几次调价落实情况不佳的原因我们认为主要在于一方面头部企业在保利润或保份额方面仍处于摇摆状态，二是因为需求端低迷。而在当前时点两方面均出现积极变化，一是在前三季度水泥行业利润严重亏损情况下，头部企业策略或已开始转变，力争在最后需求期保住利润；二是资金层面的宽松和宏观刺激政策的出台，有望加速基建实物工作量的转化，从而提振水泥需求。本周华东、华中、西南地区开始落实涨价，整体幅度在10-100元/吨，后续仍有继续提涨预期，因此水泥企业四季度业绩或有较大的改善弹性。除此之外，发布会还提到允许专项债用于收储、存量房收购等支持政策，有助于改善房地产产业链资金流动性，建议关注应收账款压力较大及前期减值计提较多的消费建材企业。

本周重点推荐组合

西部水泥、华新水泥、海螺水泥、三棵树、伟星新材、亚士创能

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10月14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-行业研究周报:政策刺激加码，沿江熟料大幅涨价，关注建材底部反转机会》2024-09-29
- 《建筑材料-行业研究周报:关注降准降息政策预期下建材板块修复行情，弹性首选消费建材》2024-09-22
- 《建筑材料-行业研究周报:水泥纳入碳交易方案初步落地，关注旺季涨价行情》2024-09-17

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价(元) 2024-10-11	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
02233.HK	西部水泥	1.09	买入	0.08	0.22	0.36	0.51	13.63	4.95	3.03	2.14
600801.SH	华新水泥	12.40	买入	1.33	1.05	1.31	1.55	9.32	11.81	9.47	8.00
600585.SH	海螺水泥	24.87	买入	1.97	1.59	1.98	2.26	12.62	15.64	12.56	11.00
603737.SH	三棵树	36.28	买入	0.33	1.24	1.59	1.91	109.94	29.26	22.82	18.99
002372.SZ	伟星新材	13.74	买入	0.90	0.93	1.02	1.15	15.27	14.77	13.47	11.95
603378.SH	亚士创能	7.19	买入	0.14	0.35	0.60	0.73	51.36	20.54	11.98	9.85

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, 数据截至 2024/10/10; 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
财政政策发力, 看好基建预期提升下水泥涨价行情.....	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

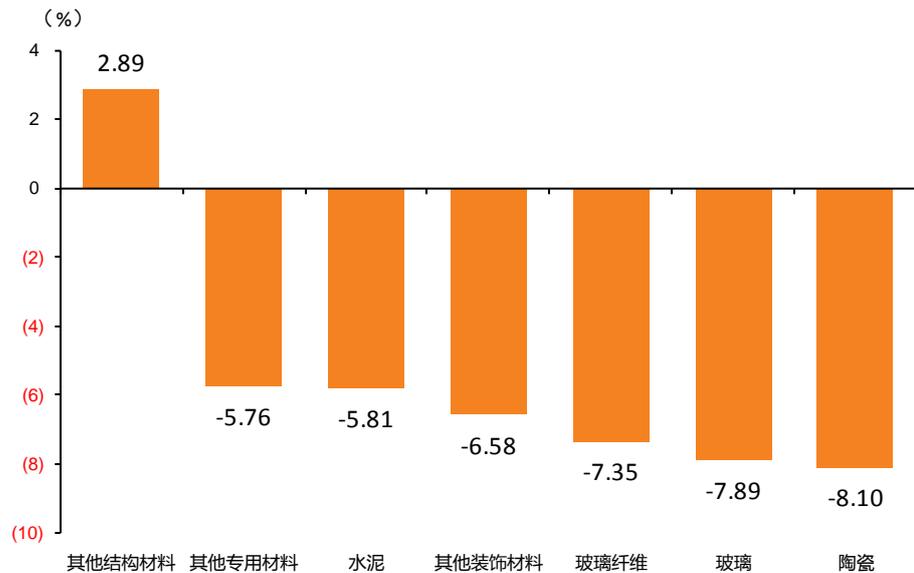
图 1: 中信建材三级子行业本周四个交易日 (1008-1011) 涨跌幅.....	3
表 1: 2023-2024 年对应时间 30 大中城市商品房销售面积对比 (万平方米).....	3

核心观点

行情回顾

过去四个交易日（1008-1011）沪深 300 跌 3.25%，建材（中信）跌 6.27%，除其他结构材料外，所有板块均取得负收益。个股中，青龙管业（+23.0%），友邦吊顶（+19.2%），纳川股份（+9.4%），中铁装配（+6.6%），先锋新材（+2.6%），涨幅居前。上周我们重点推荐组合的表现：坚朗五金（-6.97%）、西部水泥（-5.93%）、华新水泥（-12.86%）、三棵树（-8.08%）、亚士创能（-2.84%）、伟星新材（-8.16%）。

图 1：中信建材三级子行业本周四个交易日（1008-1011）涨跌幅



资料来源：Wind，天风证券研究所

财政政策发力，看好基建预期提升下水泥涨价行情

据 Wind，1005-1011 一周，30 个大中城市商品房销售面积 141.31 万平方米，同比-25.88%，环比-14.44%。9 月末一揽子楼市新政落地后，北上广深等大中城市楼市明显回暖。以北京为例，“十一”期间北京市新建住宅成交量同比上涨超 200%，多家房企宣布回收 2% 的购房优惠。10 月 12 日国新办召开新闻发布会，财政部有关发言人表示将陆续推出一揽子有针对性的增量政策，支持推动房地产市场止跌回稳，积极研究出台有利于房地产平稳发展的措施，主要考虑：1）允许专项债用于土地储备；2）支持收购存量房；3）研究明确和取消普通住宅和非普通住宅标准相衔接的增值税政策。

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
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%
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%

资料来源：Wind、天风证券研究所

周六财政部新闻发布会介绍了“加大财政政策逆周期调节力度、推动经济高质量发展”有关情况，拟大规模增加地方政府置换债额度用于化解隐性债务，有助于推动基建投资增速回升。建材角度，我们认为首先利好水泥需求端改善，近期长三角地区开始大幅推涨水泥价格，我们认为此次涨价的持续性或好于前几轮。前几次调价落实情况不佳的原因我们认为主要在于一方面是头部企业在保利润或保份额方面仍处于摇摆状态，二是因为需求端低迷。而在当前时点两方面均出现积极变化，一是在前三季度水泥行业利润严重亏损情况下，头部企业策略或已开始转变，力争在最后需求期保住利润；二是资金层面的宽松和宏观刺激政策的出台，有望加速基建实物工作量的转化，从而提振水泥需求。本周华东、华中、西南地区开始落实涨价，整体幅度在 10-100 元/吨，后续仍有继续提涨预期，因此水泥企业四季度业绩或有较大的改善弹性。除此之外，发布会还提到允许专项债用于收储、存量房收购等支持政策，有助于改善房地产产业链资金流动性，建议关注应收账款压力较大及前期减值计提较多的消费建材企业。

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大幅上行，涨幅为 4.2%。价格上涨区域主要集中在华东、中南和西南地区，幅度 10-100 元/吨；价格回落地区为京津唐地区，幅度 30 元/吨。国庆节过后，天气晴好，部分地区在建重点工程项目开工率有所提升，水泥市场需求环比增加，全国重点地区企业出货率为 53.6%，环比增加 2 个百分点。价格方面，各地水泥企业特别是南方地区企业由于持续处于亏损状态，为了提升盈利，通过加大错峰生产和行业自律，大幅推涨价格，后期将会延续上涨态势。（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 12.5 元/平方米左右，环比持平，3.2mm 镀膜价格 20.5-21 元/平方米左右，环比下滑 1.19%。近期组件厂家排产较前期小幅提升，局部需求稍有好转，而整体仍显一般。加之多数按需采购，需求端变动不大。库存天数约 37.35 天，环比增加 1.25pct，日熔量合计 104820 吨/日，环比持平，预计市场整体交投平稳，价格暂时维稳。2) 浮法玻璃：本周国内浮法玻璃均价 1275.00 元/吨，

较节前一周均价上涨 97.84 元/吨，涨幅 8.31%，较节前一周由跌转涨。本周国内浮法玻璃投机需求继续抬升，推动中下游采购量加大，市场交投氛围活跃。库存总量为 5203 万重量箱，较 9 月 26 日库存下降 1178 万重量箱，降幅 18.46%，库存天数约 26.61 天，较 9 月 26 日减少 5.56 天。日熔量共计 162865 吨，较节前一周减少 1300 吨。周内产线停产/冷修 3 条，复产 1 条，改产 3 条。后期市场看，终端订单改善预期有限，供应仍处高位，供需压力下市场难以维持继续上涨，企业或灵活让利出货为主。预计下周均价 1240 元/吨附近。（数据来源：卓创资讯）

玻纤：1) 无碱粗纱：节后首周国内无碱粗纱市场价格报盘暂稳，缠绕纱价格主流走稳，因节前个别厂高价取消，致本周均价有所下滑。截至 10 月 10 日，国内 2400tex 无碱缠绕直接纱主流成交价在 3600 元/吨上下，全国均价 3665.25 元/吨，较节前一周均价下跌 0.14%，同比上涨 9.56%。本周国内池窑厂在产产能暂无明显变化，个别计划冷修产线陆续进行。截至 10 月 10 日，国内池窑厂在产产线条数共计 104 条，在产产能 744.8 万吨/年，较节前一周产能基本持平，同比涨幅 10.01%。近期无碱粗纱市场需求较节前略有恢复，但仍不明显，部分加工厂适当补货，中间贸易商逢低少量备货，但热塑产品需求仍较平稳。本周多数厂价格持稳观望，大厂以当前订单发货为主，产品结构存优势，供应压力尚可，中小厂价格提涨动力不足，短期大概率趋稳运行。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。短期走货较前期稍有回暖，但区域存差异，传统旺季来临，部分刚需适当释放，短期需求支撑将有所增强。市场价格周内调整意向不大，虽局部走货较前期有所恢复，但刚需支撑力度仍较有限，短期池窑厂仍稳价出货为主。（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、华新水泥、海螺水泥、三棵树、伟星新材、亚士创能

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、玻璃价格上涨趋势造成影响：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	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