

2024 年 10 月 27 日

牛市仍需房地产产业链表现

——建筑材料行业周报（24/10/21-24/10/27）

投资评级：看好（维持）

投资要点：

证券分析师

戴铭余
SAC: S1350524060003
daimingyu@huayuanstock.com
王彬鹏
SAC: S1350524090001
wangbinpeng@huayuanstock.com
邴悦轩
SAC: S1350524080001
liyexuan@huayuanstock.com

联系人

唐志玮
tangzhiwei@huayuanstock.com
林高凡
lingaofan@huayuanstock.com

板块表现：



➤ **2015** 随着自上而下针对股市的积极政策不断出台及落地，以及市场交易量的大幅回升，我们有必要以牛市思维来推盘建材的后续空间。首先，牛市氛围在指数层面的构建历来需要房地产产业链板块支撑，复盘 2015 年在非银金融第一阶段躁动后，指数层面的二阶段抬升主要贡献来自于银行和房地产相关产业链，但考虑过去 1 年红利风格行情后银行机构仓位较高，此轮指数支撑更需要房地产及相关产业链表现。板块对比来看，当下与 2015 年既相似又不同，具有借鉴意义：相似点看，15 年的地产基本面与当下趋同，边际处于下行趋势，牛市初期板块均经历了戴维斯双杀，基本面和估值均在较低水平，而在 15 年牛市阶段，板块基本面虽有见底征兆，但未发生实质性反转，因此股价主要靠估值驱动，建材板块 PE 由 15 倍提升至 43 倍，跑赢大盘，而此轮较 15 年板块戴维斯双杀更为彻底，目前 PE 估值 22 倍。不同点看，市场的预期更加悲观，2015 年虽然房地产受挫，但当积极政策出台时，市场仍然愿意相信房市“只涨不跌”，投资侧拐点见效快，而当下因为过去几年的创伤记忆，市场更谨慎，普遍关注多层级政策落地的有效性，投资侧反应迟钝且冷静。但我们认为，我国的房地产本质是国内居民资产通胀和通缩的载体，随着“止跌回稳”表述的出现，我们需要从资产通胀的角度去理解房地产的见底，判断后续房地产或经历两阶段修复，1) 随着资产端通胀传导被动见底；2) 近年新开工和拿地萎缩导致有效供需缺口从而构建价格回升的良性循环。此外，考虑过去几年因为经济悲观预期的积累，竣工装修需求以及改善性需求均呈现明显延后特点，后续预期回暖后消费建材基本面改善斜率存在超市场预期可能。

➤ (1) 水泥：全国 42.5 水泥平均价为 411.2 元/吨，环比上升 2.5 元/吨，同比上升 41.7 元/吨。(2) 浮法玻璃：全国 5mm 浮法玻璃均价为 1341.4 元/吨，环比上升 8.2 元/吨，同比下降 865.5 元/吨。(3) 光伏玻璃：2.0mm 镀膜均价为 12.3 元/平，环比下降 0.1 元/平，同比下降 6.5 元/平。3.2mm 镀膜均价为 20.3 元/平，环比下降 0.1 元/平，同比下降 6.9 元/平。(4) 玻纤：无碱玻璃纤维纱均价为 4625.0 元/吨，环比下降 10.0 元/吨，同比上升 480.0 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 5.0 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 18.5 元/千克。

➤ “ ” 我们建议关注三个方向：1) 估值直接反应信心的消费建材，现阶段重点关注曾经具备牛股记忆的细分赛道龙头，关注
； 2) 交易新周期起点的水泥，关注 H
。 3) 此外，我们继续推荐分子端确定性较高的景气赛道，关注

1. 板块跟踪.....	5
1.1. 板块跟踪.....	5
1.2. 行业动态.....	6
2. 数据跟踪.....	7
2.1. 水泥：全国市场涨多跌少，上涨行情或近尾声.....	7
2.2. 浮法玻璃：涨跌互现，供需结构改善.....	9
2.3. 光伏玻璃：整体交投平稳，库存波动不大.....	10
2.4. 玻璃纤维：需求平淡，市场价格窄幅走弱.....	11
2.5. 碳纤维：供需矛盾仍存，市场价格弱势维稳.....	12
3. 风险提示.....	13

图表 1: 申万一级分类涨跌幅	5
图表 2: 板块指数涨跌幅	5
图表 3: 建材板块涨跌幅前五	5
图表 4: 全国水泥价格 (元/吨)	7
图表 5: 分大区水泥价格 (元/吨)	7
图表 6: 水泥价格环比 (元/吨)	7
图表 7: 水泥价格同比 (元/吨)	7
图表 8: 水泥库容比 (%)	8
图表 9: 分大区水泥库容比 (pct)	8
图表 10: 水泥库容比环比 (pct)	8
图表 11: 水泥库容比同比 (pct)	8
图表 12: 水泥出货率 (%)	8
图表 13: 分大区水泥出货率 (pct)	8
图表 14: 水泥出货率环比 (pct)	9
图表 15: 水泥出货率同比 (pct)	9
图表 16: 全国 5mm 浮法玻璃价格 (元/吨)	9
图表 17: 浮法玻璃期货价格及基差 (元/吨)	9
图表 18: 浮法玻璃全国 13 省库存 (万重箱)	10
图表 19: 浮法玻璃盈利 (元/吨)	10
图表 20: 2.0mm 镀膜光伏玻璃价格 (元/平方米)	10
图表 21: 3.2mm 光伏玻璃价格 (元/平方米)	10
图表 22: 光伏玻璃产能 (吨/天, %)	11
图表 23: 光伏玻璃库存天数 (天, %)	11
图表 24: 无碱玻璃纤维纱均价 (元/吨)	11
图表 25: 合股纱均价 (元/吨)	11
图表 26: 缠绕直接纱均价 (元/吨)	12
图表 27: 电子纱均价 (元/吨)	12
图表 28: 碳纤维价格 (元/千克)	12
图表 29: 碳纤维-丙烯腈价差 (元/千克)	12

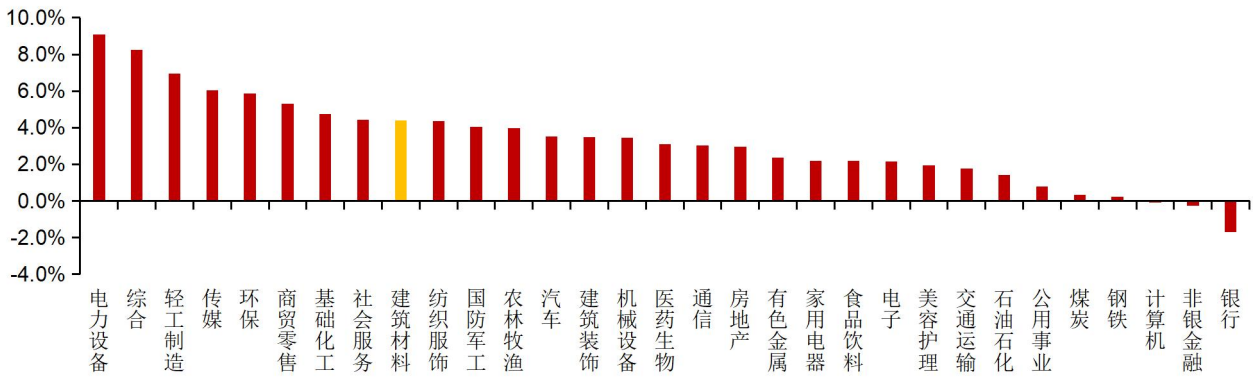
图表 30: PAN 基 T300 碳纤维盈利 (元/千克)	13
图表 31: 碳纤维企业周平均开工率 (%)	13
图表 32: 重点公司估值表	13

1. 板块跟踪

1.1. 板块跟踪

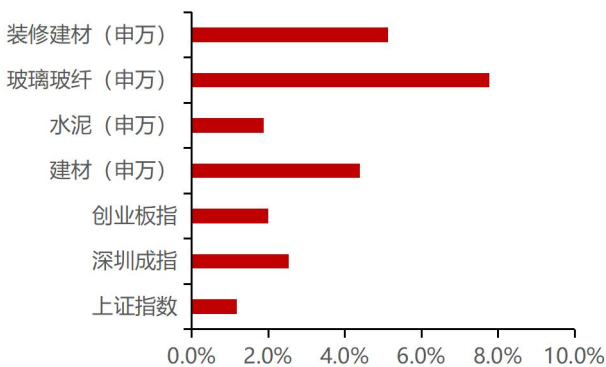
本周上证指数上升 1.2%、深证成指上升 2.5%、创业板指上升 2.0%，同期建筑材料指数（申万）上升 4.4%。建材行业细分领域中，水泥、玻璃玻纤、装修建材指数（申万）分别上升 1.9%、上升 7.8%、上升 5.1%。个股方面，涨幅前五的分别为：华立股份(+61.0%)、雄塑科技(+32.5%)、金刚光伏(+30.9%)、万里石(+29.0%)、宁波富达(+24.1%)，跌幅前五的分别为：四川金顶(-14.8%)、西部建设(-12.1%)、四方新材(-9.6%)、西藏天路(-4.4%)、青龙管业(-3.0%)。

图表 1：申万一级分类涨跌幅



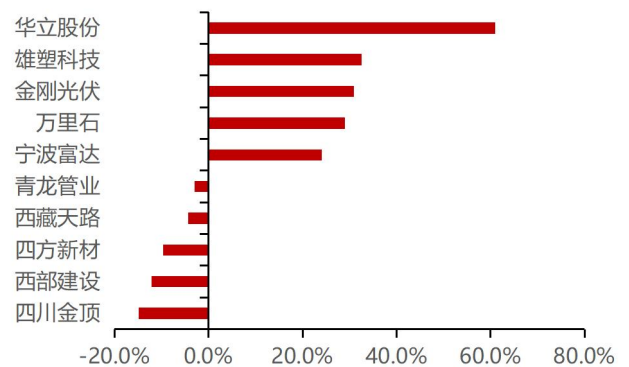
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 2：板块指数涨跌幅



资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 3：建材板块涨跌幅前五



资料来源：Wind，华源证券研究所

1.2. 行业动态

➤ 根据国家发改委，截至目前，有将近一半增量政策已出台实施，其余增量政策也将加快出台。国家发展改革委将密切跟踪形势变化，及时研究新的增量政策。一揽子增量政策涉及5个方面，它们分别是：加强宏观政策逆周期调节、进一步扩大国内需求、加大助企帮扶力度、推动房地产市场止跌回稳、努力提振资本市场。目前，有将近一半增量政策已出台实施，具体举措包括：提前下达2025年1000亿元中央预算内投资计划；1000亿元“两重”建设项目清单、降息降准、调整住房限购政策等。国家发展改革委表示，接下来，还将有一批增量政策继续出台实施，比如，提高学生资助补助标准并扩大政策覆盖面，提高本专科生研究生国家助学贷款额度并推动降低贷款利率，最大限度扩大专项债券投向领域等。此外，一批改革举措在陆续推出。国家发展改革委将加快研究修订扩大鼓励外商投资产业目录、制定国有经济布局优化和结构调整指引目录，尽快出台全国统一大市场建设指引等。

➤ 央行主管的金融时报发文称，从今日起，大部分存量房贷将完成批量调整。符合条件的存量房贷利率在LPR基础上的加点幅度将调整至-30BP，预计存量房贷利率平均下降0.5个百分点左右，总体上，将节省借款人利息支出1500亿元，惠及5000万户家庭、1.5亿人口。业内普遍认为，降低存量房贷利率政策落地将对宏观经济产生一系列积极影响。首先，降低存量房贷利率政策能有效提振市场信心。其次，降低存量房贷利率政策有力支持消费和投资。再次，降低存量房贷利率政策有助于房地产市场止跌回稳。市场人士认为，近期房地产支持政策组合提振居民购房预期，叠加各地政府积极实施因城施策，房地产市场出现一定筑底止跌迹象。

➤ 10.14-10.20
周内土地成交规模延续环比上行，流拍率指标再度回落。重点城市本周监测供应建筑面积794万平方米，环比下降1%，成交建筑面积620万平方米，环比上升26%。市场热度方面，本周平均溢价率1.3%，环比下降1个百分点，流拍率4.5%，环比下降11.3个百分点。

➤ 10.14-10.20 14 18%
14个重点监测城市二手房成交面积199.2万平方米，环比增长18%，同比增长31%，较今年周平均值增长32%。成交套数总计20817套，环比增长19%，同比增长34%。环比来看，近9成城市成交继续回升，北京、成都、苏州等增幅居前，增幅达到2成以上。同比来看，除了苏州等3个城市以外，其余城市成交规模都高于去年同期，深圳、杭州更是同比倍增。

2. 数据跟踪

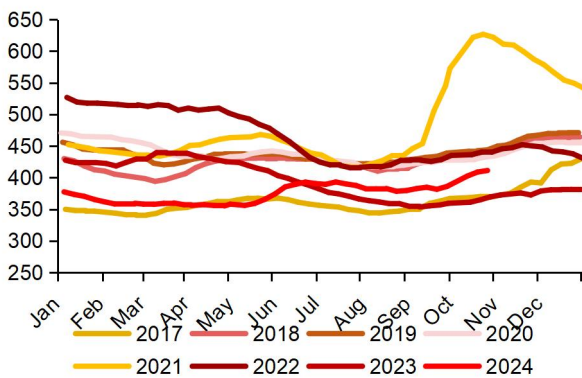
2.1. 水泥：全国市场涨多跌少，上涨行情或近尾声

1) 全国 42.5 水泥平均价为 411.2 元/吨，环比上升 2.5 元/吨，同比上升 41.7 元/吨。环比上升地区是华东、中南、西南；

2) 全国水泥库容比为 66.2%，环比上升 1.9pct，同比下降 6.2pct。环比上升地区是华北、东北、华东、中南、西北；

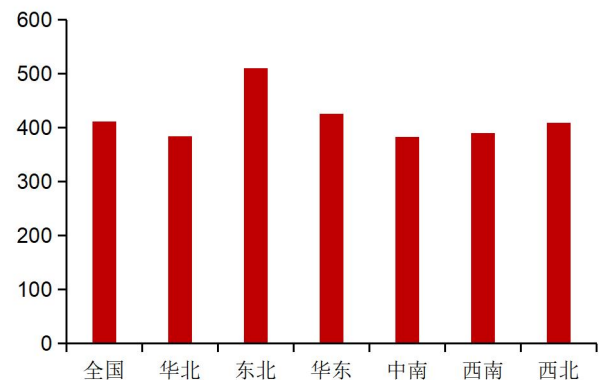
3) 水泥出货率为 54.4%，环比下降 0.9pct，同比下降 7.6pct。环比上升地区是华东、中南，环比下降地区是华北、东北、西北。

图表 4：全国水泥价格（元/吨）



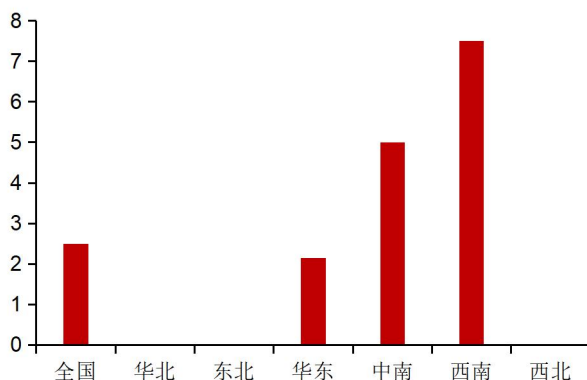
资料来源：数字水泥网，华源证券研究所

图表 5：分大区水泥价格（元/吨）



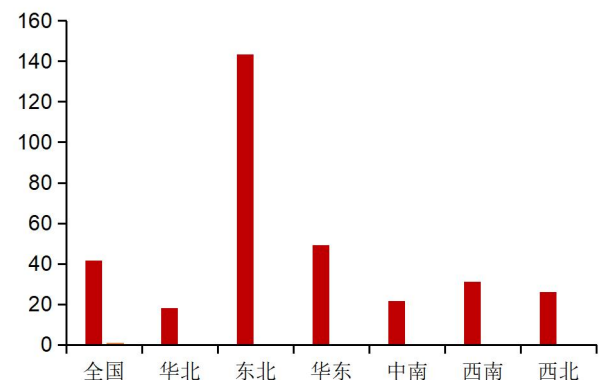
资料来源：数字水泥网，华源证券研究所

图表 6：水泥价格环比（元/吨）



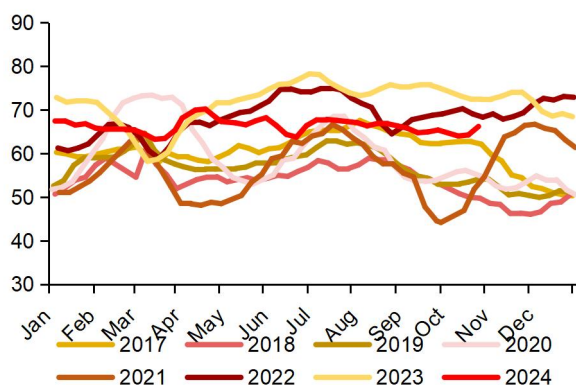
资料来源：数字水泥网，华源证券研究所

图表 7：水泥价格同比（元/吨）



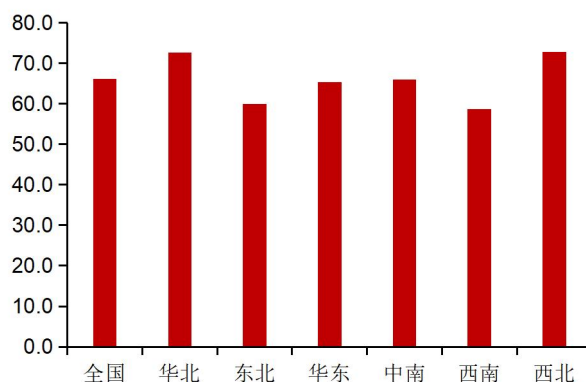
资料来源：数字水泥网，华源证券研究所

图表 8：水泥库容比 (%)



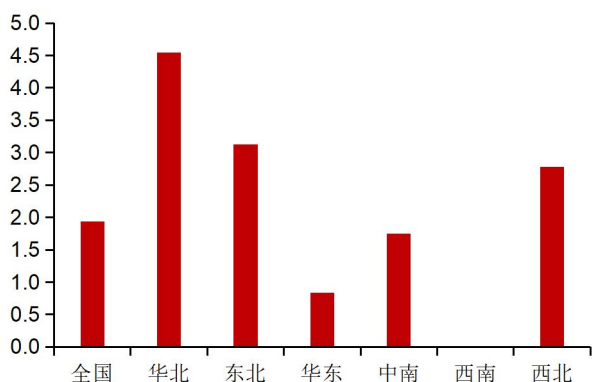
资料来源：数字水泥网，华源证券研究所

图表 9：分大区水泥库容比 (pct)



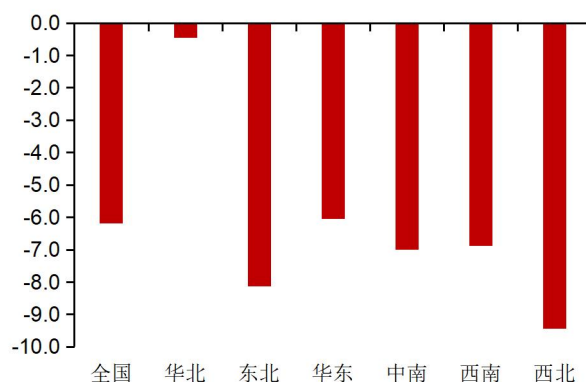
资料来源：数字水泥网，华源证券研究所

图表 10：水泥库容比环比 (pct)



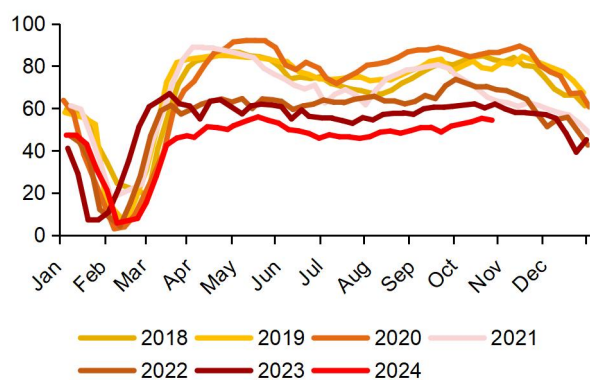
资料来源：数字水泥网，华源证券研究所

图表 11：水泥库容比同比 (pct)



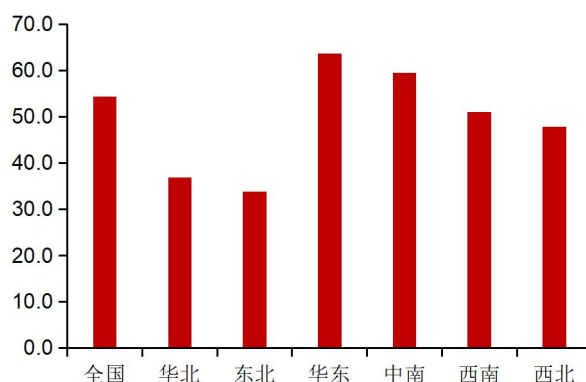
资料来源：数字水泥网，华源证券研究所

图表 12：水泥出货率 (%)



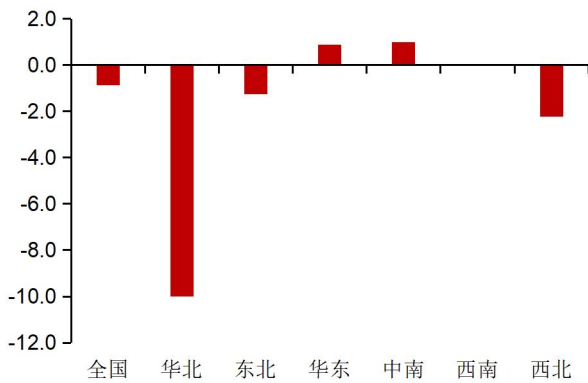
资料来源：数字水泥网，华源证券研究所

图表 13：分大区水泥出货率 (pct)



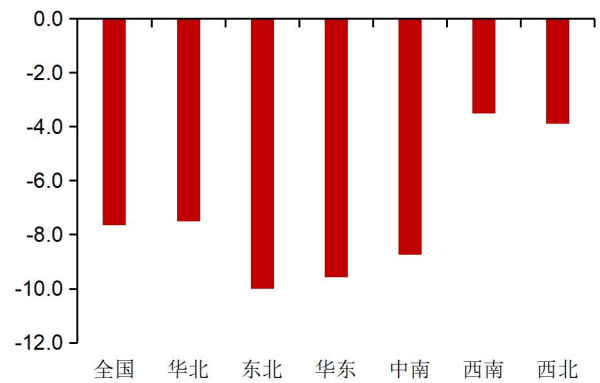
资料来源：数字水泥网，华源证券研究所

图表 14: 水泥出货率环比 (pct)



资料来源: 数字水泥网, 华源证券研究所

图表 15: 水泥出货率同比 (pct)



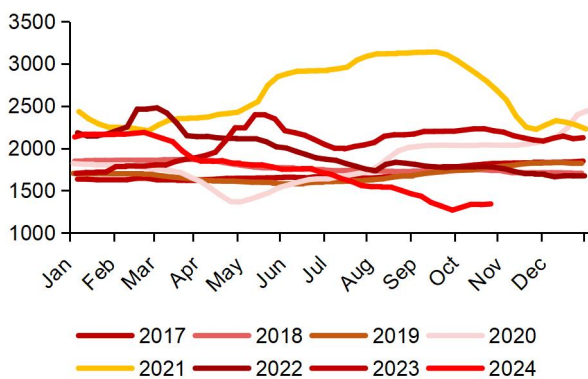
资料来源: 数字水泥网, 华源证券研究所

2.2. 浮法玻璃: 涨跌互现, 供需结构改善

1) 全国 5mm 浮法玻璃均价为 1341.4 元/吨, 环比上升 8.2 元/吨, 同比下降 865.5 元/吨。环比上升地区是华北、华南、东北, 环比下降地区是西南、西北;

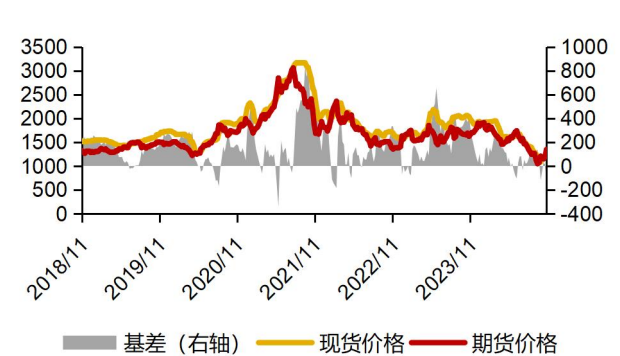
2) 全国重点 13 省生产企业库存总量为 5059 万重箱, 环比下降 1.6%, 同比上升 25.9%。环比上升地区是广东、湖北、四川, 环比下降地区是河北、山东、江苏、浙江、安徽、福建、湖南、山西、陕西、辽宁。

图表 16: 全国 5mm 浮法玻璃价格 (元/吨)



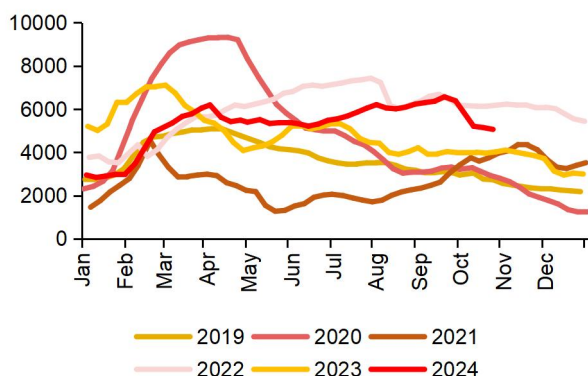
资料来源: 卓创资讯, 华源证券研究所

图表 17: 浮法玻璃期货价格及基差 (元/吨)



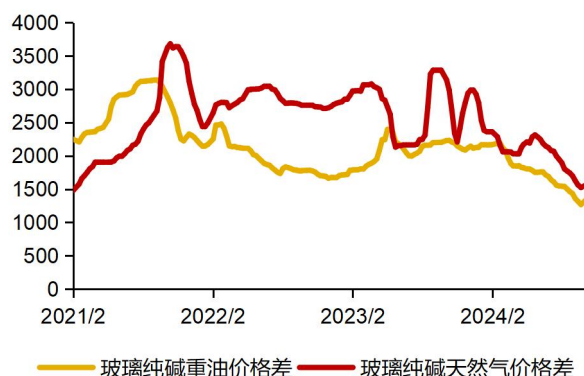
资料来源: 卓创资讯, 华源证券研究所

图表 18: 浮法玻璃全国 13 省库存 (万重箱)



资料来源: 卓创资讯, 华源证券研究所

图表 19: 浮法玻璃盈利 (元/吨)

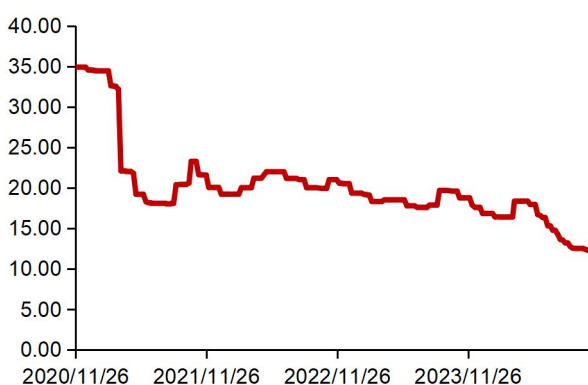


资料来源: 卓创资讯, 华源证券研究所

2.3. 光伏玻璃: 整体交投平稳, 库存波动不大

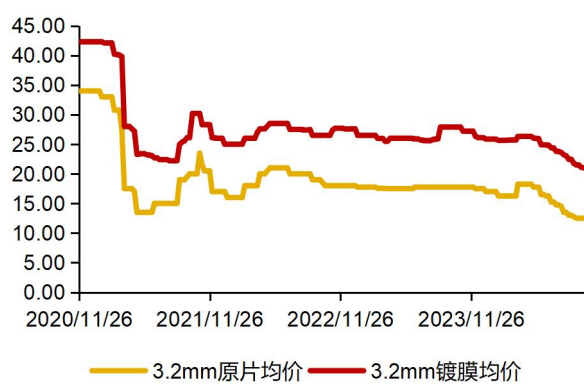
- 1) 2.0mm 镀膜均价为 12.3 元/平, 环比下降 0.1 元/平, 同比下降 6.5 元/平; 3.2mm 原片均价为 12.3 元/平, 环比不变, 同比下降 5.5 元/平; 3.2mm 镀膜均价为 20.3 元/平, 环比下降 0.1 元/平, 同比下降 6.9 元/平;
- 2) 全国光伏玻璃在产产线共计 485 条, 日熔量合计 103270 吨/日, 环比下降 0.9%, 同比上升 8.4%;
- 3) 光伏玻璃库存天数为 38.03 天, 环比上升 0.5%, 同比上升 100.7%。

图表 20: 2.0mm 镀膜光伏玻璃价格 (元/平方米)



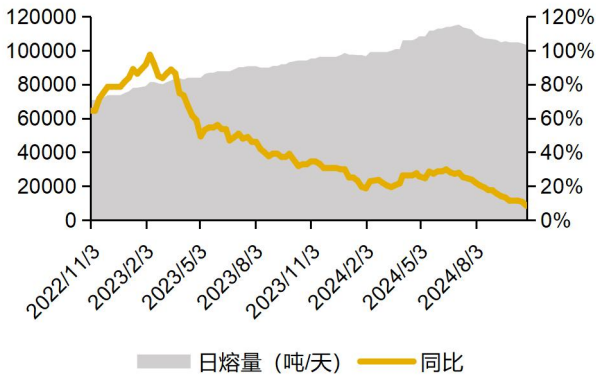
资料来源: 卓创资讯, 华源证券研究所

图表 21: 3.2mm 光伏玻璃价格 (元/平方米)



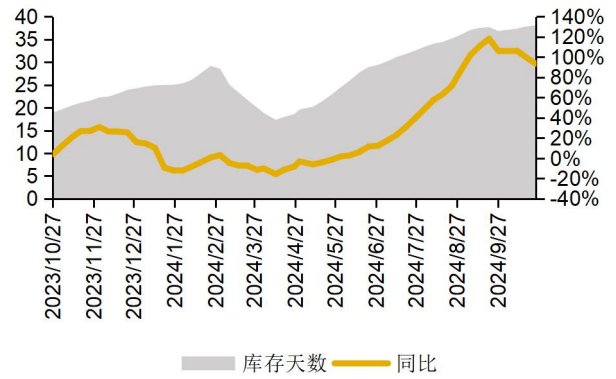
资料来源: 卓创资讯, 华源证券研究所

图表 22: 光伏玻璃产能 (吨/天, %)



资料来源: 卓创资讯, 华源证券研究所

图表 23: 光伏玻璃库存天数 (天, %)

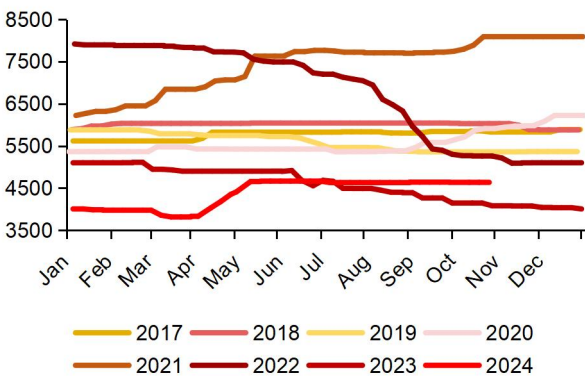


资料来源: 卓创资讯, 华源证券研究所

2.4. 玻璃纤维: 需求平淡, 市场价格窄幅走弱

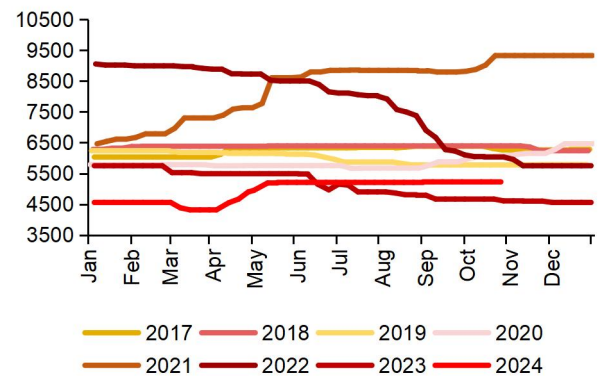
- 1) 无碱玻璃纤维纱均价为 4625.0 元/吨, 环比下降 10.0 元/吨, 同比上升 480.0 元/吨;
- 2) 合股纱均价为 5225.0 元/吨, 环比不变, 同比上升 558.3 元/吨;
- 3) 缠绕直接纱均价为 3725.0 元/吨, 环比下降 25.0 元/吨, 同比上升 362.5 元/吨;
- 4) 电子纱均价为 9200.0 元/吨, 环比不变, 同比上升 1300.0 元/吨。

图表 24: 无碱玻璃纤维纱均价 (元/吨)



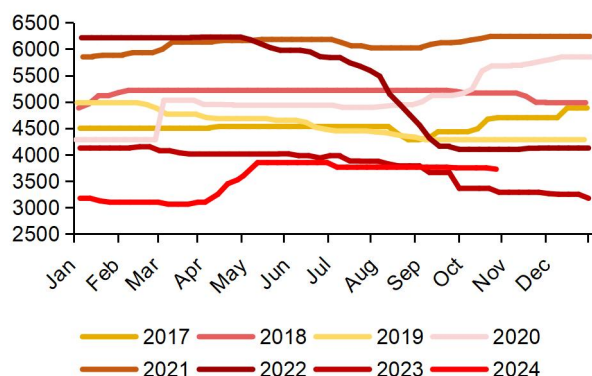
资料来源: 卓创资讯, 华源证券研究所

图表 25: 合股纱均价 (元/吨)



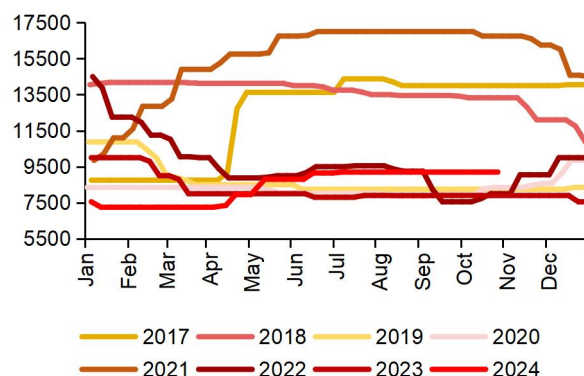
资料来源: 卓创资讯, 华源证券研究所

图表 26: 缠绕直接纱均价 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 华源证券研究所

图表 27: 电子纱均价 (元/吨)

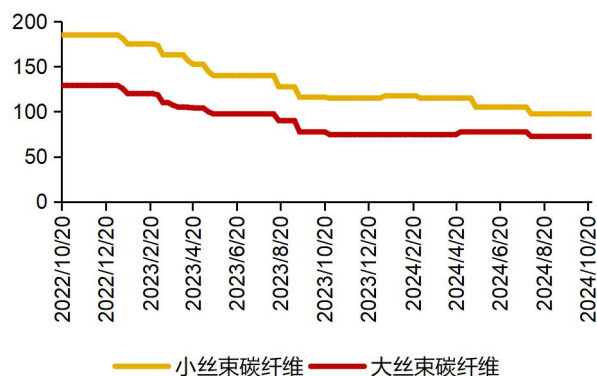


资料来源: 卓创资讯, 华源证券研究所

2.5. 碳纤维: 供需矛盾仍存, 市场价格弱势维稳

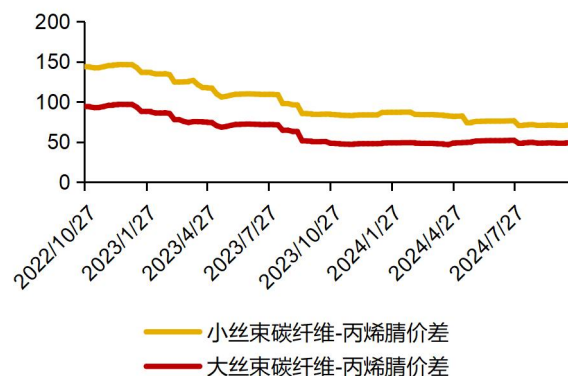
- 1) 大丝束碳纤维均价为 72.5 元/千克, 环比不变, 同比下降 5.0 元/千克, 小丝束碳纤维均价为 97.5 元/千克, 环比不变, 同比下降 18.5 元/千克;
- 2) 大丝束碳纤维-丙烯腈价差为 48.36 元/千克, 环比下降 0.46 元/千克, 同比上升 0.18 元/千克, 小丝束碳纤维-丙烯腈价差为 70.49 元/千克, 环比下降 0.46 元/千克, 同比下降 13.54 元/千克;
- 3) PAN 基 T300-24K 碳纤维盈利-7.73 元/千克, 环比下降 0.38 元/千克, 同比下降 0.58 元/千克, PAN 基 T300-12K 碳纤维盈利 2.27 元/千克, 环比下降 0.38 元/千克, 同比上升 1.41 元/千克;
- 4) 碳纤维企业平均开工率为 47.59%, 环比不变, 同比上升 4.43pct。

图表 28: 碳纤维价格 (元/千克)

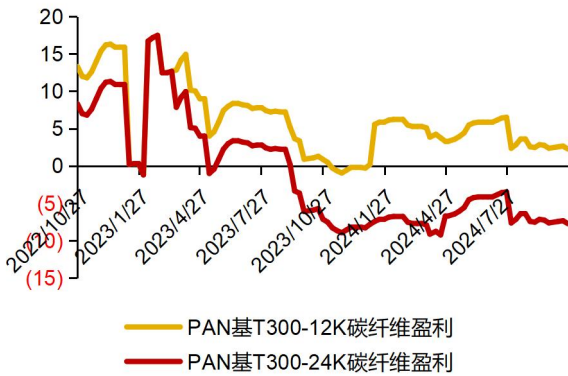


资料来源: 卓创资讯, 华源证券研究所

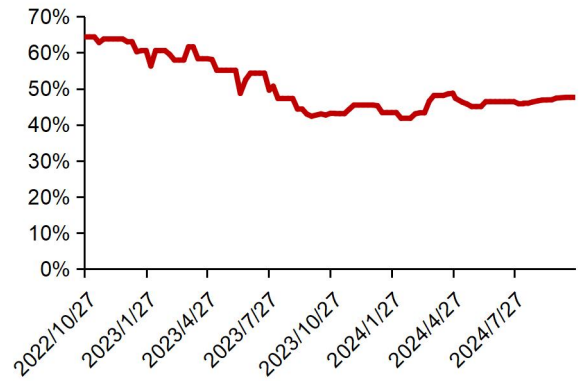
图表 29: 碳纤维-丙烯腈价差 (元/千克)



资料来源: 卓创资讯, 华源证券研究所

图表 30: PAN 基 T300 碳纤维盈利 (元/千克)


资料来源: 卓创资讯, 华源证券研究所

图表 31: 碳纤维企业周平均开工率 (%)


资料来源: 卓创资讯, 华源证券研究所

3. 风险提示

逆周期调节背景下, 经济有望企稳回升, 但仍存在不确定性。

“稳增长” 拉动基建投资, 但具体投资落地仍有不确定性。

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。

图表 32: 重点公司估值表

		2024/10/25		EPS			PE			PB
				2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	
000401.SZ	冀东水泥	5.40	144	0.06	0.20	0.31	86	27	17	0.5
000786.SZ	北新建材	31.00	524	2.56	2.93	3.26	12	11	9	2.1
000877.SZ	天山股份	6.06	431	0.04	0.22	0.31	149	28	19	0.5
002372.SZ	伟星新材	15.18	242	0.83	0.92	1.03	18	17	15	5.4
002641.SZ	公元股份	4.58	56	0.27	0.30	0.33	17	15	14	1.0
002791.SZ	坚朗五金	29.86	106	0.92	1.18	1.43	33	25	21	1.9
002798.SZ	帝欧家居	4.07	16	0.37	0.79	-	11	5	-	0.9
003012.SZ	东鹏控股	6.28	74	0.58	0.64	0.74	11	10	9	1.0
600176.SH	中国巨石	11.21	449	0.58	0.75	0.91	19	15	12	1.5
600585.SH	海螺水泥	25.45	1349	1.58	1.76	1.91	16	14	13	0.7
600720.SH	中交设计	9.70	223	0.81	0.88	0.95	12	11	10	1.6
601636.SH	旗滨集团	6.57	176	0.55	0.64	0.78	12	10	8	1.3
603737.SH	三棵树	43.15	227	1.04	1.41	1.77	42	31	24	8.8
603378.SH	亚士创能	7.15	31	0.24	0.35	0.57	30	21	13	1.9
301058.SZ	中粮科工	11.76	60	0.51	0.59	0.69	23	20	17	3.0
605598.SH	上海港湾	20.11	49	0.89	1.23	1.58	23	16	13	2.8
600552.SH	凯盛科技	12.40	117	0.17	0.24	0.33	74	51	37	2.9

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

华源证券股份有限公司（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。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，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、意见及推测等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。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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。本公司的资产管理部门、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。

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。因此，投资者应当考虑到本公司及/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。

投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在 20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在 5% ~ 20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在 -5% ~ +5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

以报告日后的 6 个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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。

A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数。