

# 建筑材料

## Q3 建材持仓环比提升，重视周期底部配置机会

### 行情回顾

过去五个交易日（1021-1025）沪深300涨0.79%，建材（中信）涨5.01%，所有板块均取得正收益。个股中，松发股份（+61.0%），华立股份（+61.0%），福莱特（+36.6%），金刚光伏（+30.9%），万里石（+29.0%），涨幅居前。上周我们重点推荐组合的表现：西部水泥（-6.03%）、华新水泥（+1.30%）、海螺水泥（+1.23%）、三棵树（+10.02%）、伟星新材（+10.88%）、亚士创能（+0.56%）

### Q3 建材持仓环比提升，重视周期底部配置机会

据 Wind，1019-1025 一周，30 个大中城市商品房销售面积 252.05 万平米，同比-14.2%，环比-7.94%。10 月 21 日，中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布 LPR 为：1 年期 3.1%，5 年期以上 3.6%，均较此前下降 0.25 个百分点。自 9 月 26 日中央政治局会议开始，管理层不断强化积极货币政策、降低贷款成本的信号，随着新一轮 LPR 下调，全国多地商业银行房贷利率将步入“2”时代。10 月 25 日，多家银行存量房贷利率批量下调措施落地，调整后的房贷利率为贷款市场报价利率 LPR-30BP。据央视财经评论，这次存量房贷利率下调将会惠及全国 5000 万户家庭，年减利息总额约 1500 亿元。一系列房地产优化调整政策接力出台落地，有望进一步提振市场信心、改善预期。

24Q3 建材行业配置比例环比提升 0.08pct 至 0.62%，超配比例为-0.39%，环比提升 0.11pct。24Q3 各类建材子板块配置比例前三为家装建材、新材料、水泥，新材料环比增长明显。从持仓标的来看，按持股市值排名前五分别为菲利华、海螺水泥、福莱特、三棵树、山东药玻，持仓股数环比减持前五分别为塔牌集团、中国巨石、东方雨虹、华新水泥、伟星新材，增持前五为菲利华、福莱特、兔宝宝、濮耐股份、科达制造。从三季度持仓变化来看，市场更偏好成长性较好的中小龙头。我们认为短期在政策利好催化下，前期超跌的成长性品种或具备更大的估值修复弹性，而后续基本面的改善将会成为板块继续上行的支撑。10 月至今 30 大中城市商品房成交面积环比出现明显改善，同比降幅已收窄至个位数，二手房方面，10 月至今十三城二手房成交同比实现两位数以上增长，我们预计新建端需求或逐步筑底，后端在二手房交易以及存量翻新需求支撑下，C 端消费建材业绩有望保持强韧性。大宗周期品方面，上周水泥价格继续保持上涨，且沿江熟料再次公布上涨 30 元/吨，主要因错峰生产执行情况较好，且库存整体维持正常水平，二是第一轮涨价总体落实情况较好，企业信心有所恢复并继续以涨促稳。玻纤继二季度复价以来，整体价格保持稳定，而龙头企业凭借产品结构优势 Q3 业绩环比实现进一步增长，我们预计 25 年新能源领域需求（如风电、光伏边框等）增长前景较优。我们继续推荐估值修复弹性较优的消费建材龙头以及业绩底部改善的水泥、玻纤品种。

### 本周重点推荐组合

海螺水泥、西部水泥、三棵树、兔宝宝、亚士创能、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 10 月 27 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:地产政策“组合拳”落地，水泥价格继续上涨》 2024-10-20
- 《建筑材料-行业研究周报:财政政策发力，看好基建预期提升下水泥涨价行情》 2024-10-14
- 《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

## 重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价(元) 2024-10-25	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2023A/E	2024E	2025E	2026E	2023A/E	2024E	2025E	2026E
600585.SH	海螺水泥	25.45	买入	1.97	1.59	1.98	2.26	12.92	16.01	12.85	11.26
02233.HK	西部水泥	1.09	买入	0.08	0.20	0.36	0.51	13.63	5.45	3.03	2.14
603737.SH	三棵树	43.15	买入	0.33	1.24	1.59	1.91	130.76	34.80	27.14	22.59
002043.SZ	兔宝宝	12.65	买入	0.83	0.79	0.92	1.04	15.24	16.01	13.75	12.16
603378.SH	亚士创能	7.15	买入	0.14	0.35	0.60	0.73	51.07	20.43	11.92	9.79
600176.SH	中国巨石	11.21	买入	0.76	0.58	0.76	0.92	14.75	19.33	14.75	12.18

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 2024/10/25; 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
Q3 建材持仓环比提升, 重视周期底部配置机会.....	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

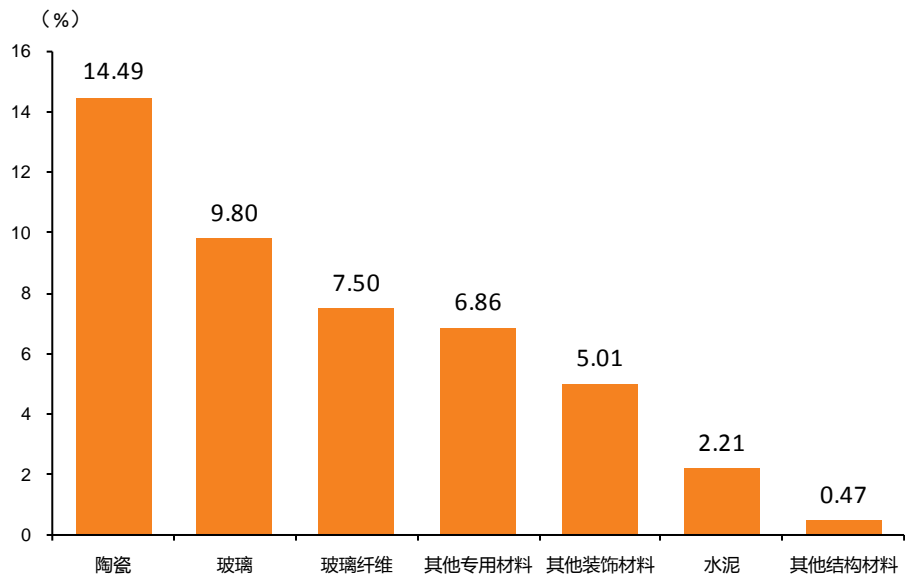
图 1: 中信建材三级子行业本周四个交易日 (1021-1025) 涨跌幅.....	3
表 1: 2023-2024 年对应时间 30 大中城市商品房销售面积对比 (万平方米).....	3

## 核心观点

### 行情回顾

过去五个交易日（1021-1025）沪深 300 涨 0.79%，建材（中信）涨 5.01%，所有板块均取得正收益。个股中，松发股份（+61.0%），华立股份（+61.0%），福莱特（+36.6%），金刚光伏（+30.9%），万里石（+29.0%），涨幅居前。上周我们重点推荐组合的表现：西部水泥（-6.03%）、华新水泥（+1.30%）、海螺水泥（+1.23%）、三棵树（+10.02%）、伟星新材（+10.88%）、亚士创能（+0.56%）。

图 1：中信建材三级子行业本周四个交易日（1021-1025）涨跌幅



资料来源：Wind，天风证券研究所

### Q3 建材持仓环比提升，重视周期底部配置机会

据 Wind，1019-1025 一周，30 个大中城市商品房销售面积 252.05 万平方米，同比-14.2%，环比-7.94%。10 月 21 日，中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布 LPR 为：1 年期 3.1%，5 年期以上 3.6%，均较此前下降 0.25 个百分点。自 9 月 26 日中央政治局会议开始，管理层不断强化积极货币政策、降低贷款成本的信号，随着新一轮 LPR 下调，全国多地商业银行房贷利率将步入“2”时代。10 月 25 日，多家银行存量房贷利率批量下调措施落地，调整后的房贷利率为贷款市场报价利率 LPR-30BP。据央视财经评论，这次存量房贷利率下调将会惠及全国 5000 万户家庭，年减利息总额约 1500 亿元。一系列房地产优化调整政策接力出台落地，有望进一步提振市场信心、改善预期。

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
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%
1012-1018	273.78	249.74	9.62%
1019-1025	252.05	293.76	-14.20%

资料来源：Wind、天风证券研究所

24Q3 内地公募基金对建材持仓市值环比增加 27 亿元至 163 亿元，行业配置比例环比提升 0.08pct 至 0.62%，超配比例为-0.39%，环比提升 0.11pct。从板块配置来看，24Q3 各类建材子板块配置比例前三为家装建材、新材料、水泥，分别为 0.18%/0.16%/0.14%，新材料环比增长明显，从配置金额来看，家装建材、水泥、玻璃、新材料环比有所增长，玻纤有所下滑。从持仓标的来看，按持股市值排名前五分别为菲利华、海螺水泥、福莱特、三棵树、山东药玻，环比减持数量前五分别为塔牌集团、中国巨石、东方雨虹、华新水泥、伟星新材，增持前五为菲利华、福莱特、兔宝宝、濮耐股份、科达制造。从三季度持仓来看，市场更偏好成长性较好的中小龙头。我们认为短期在政策利好催化下，前期超跌的成长性品种或具备更大的估值修复弹性，而后续基本面的改善将会成为板块继续上行的支撑。10 月至今 30 大中城市商品房成交面积环比出现明显改善，同比降幅已收窄至个位数，二手房方面，10 月至今十三城二手房成交同比实现两位数以上增长，我们预计新建端需求或逐步筑底，后端在二手房交易以及存量翻新需求支撑下，C 端消费建材业绩有望保持强韧性。大宗周期品方面，上周水泥价格继续保持上涨，且沿江熟料再次公布上涨 30 元/吨，主要因错峰生产执行情况较好，且库存整体维持正常水平，二是第一轮涨价总体落实情况较好，企业信心有所恢复并继续以涨促稳。玻纤继二季度复价以来，整体价格保持稳定，而龙头企业凭借产品结构优势 Q3 业绩环比实现进一步增长，我们预计 25 年新能源领域需求（如风电、光伏边框等）增长前景较优。我们继续推荐估值修复弹性较优的消费建材龙头以及业绩底部改善的水泥、玻纤品种。

### 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涨 0.6%。价格上涨区域主要有福建、海南和云南地区，幅度 15-60 元/吨；回落区域主要是河南地区，幅度 30 元/吨。10 月下旬，全国水泥市场需求量环比略有减弱，主因北方地区市场陆续进入淡季，即将开启冬季错峰生产周期；南方地区需求保持稳定，为在最后需求期改善盈利，继续推动价格上行。（数据来源：数字水泥网）

**玻璃：**1) 光伏玻璃：本周 2.0mm 镀膜面板主流订单价格 12-12.5 元/平方米，环比持平，3.2mm 镀膜价格 20-20.5 元/平方米左右，环比持平。近期部分招标项目推进，局部需求稍有好转，而组件厂家排产变动不大，且继续按需采购，整体仍显一般。本周样本库存天数约 38.03 天，环比增加 0.54%，日熔量合计 103270 吨/日，环比下降 0.86%，预计市场整体成交一般，部分价格松动。2) 浮法玻璃：本周国内浮法玻璃均价 1252.93 元/吨，较上周均价下跌 1.48 元/吨，跌幅 0.12%，环比跌幅收窄。本周国内浮法玻璃市场需求南北分化，交投氛围尚可。库存总量为 5059 万重量箱，较上周四库存下降 82 万重量箱，降幅 1.60%，库存天数约 26.06 天，较上周四减少 0.42 天。日熔量共计 163265 吨，较上周增加 1000 吨。周内产线新点火 1 条，改产 2 条，暂无冷修线。短期来看，部分产线存停产计划，供应压力缓解，需求稍有改善，整体供需结构有所改善，出货预期可以得到维持。部分区域价格存小幅提涨预期，预计下周均价 1265 元/吨附近。（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价格弱势小幅松动，部分厂成交重心下移。截至 10 月 24 日，国内 2400tex 无碱缠绕直接纱主流成交价在 3500-3600 元/吨不等，全国均价 3663.25 元/吨，主流含税送到，较上周均价下跌 0.15%，同比上涨 9.99%，较上一周同比增幅收窄 0.17 个百分点。本周国内池窑厂在产产能基本稳定，周内无产线调整动态。截至 10 月 24 日，国内池窑厂在产产线条数共计 104 条，在产产能 737.8 万吨/年，较上周产能基本持平，同比涨幅 6.62%。近期无碱粗纱市场需求回暖表现尚不明显，加之价格小幅松动下，中下游提货愈加谨慎短期来看，基于当前市场需求及业内心态看，粗纱价格大概率趋稳运行。2) 电子纱：7628 电子布各厂报价亦趋稳，当前报价维持 3.8-4.0 元/米不等，成交按量可谈。电子纱市场近期走货整体仍显一般，仅局部个别厂产销尚可，但当前传统旺季带动下，下游 CCL 订单稍有增量，需跟进后续订单增加情况。电子纱市场短期供需较平稳，成本压力下，预计短期价格或稳定运行为主。（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：海螺水泥、西部水泥、三棵树、兔宝宝、亚士创能、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