

建筑材料

水泥产能置换新规有望加快供给格局优化，关注华东水泥企业利润改善弹性

行情回顾

过去五个交易日（1028-1101）沪深300跌1.68%，建材（中信）涨1.89%，除玻璃和其他结构材料外，所有板块均取得正收益。个股中，松发股份（+61.1%），福建水泥（+29.5%），华立股份（+24.7%），英洛华（+24.3%），雅博股份（+22.5%），涨幅居前。上周我们重点推荐组合的表现：海螺水泥（+5.30%）、西部水泥（+14.68%）、三棵树（+5.24%）、兔宝宝（-3.40%）、亚士创能（+7.27%）、中国巨石（+1.34%）。

水泥产能置换新规有望加快供给格局优化，关注华东水泥企业利润改善弹性

据Wind，1026-1101一周，30个大中城市商品房销售面积336.33万平米，同比+3.82%，环比+31.94%。自9月26日中央政治局会议以来，市场信心已得到有效提振，房地产市场出现了积极变化，10月份全国商品房成交量同比、环比“双增长”。住房和城乡建设部“全国房地产市场监测系统”网签数据显示：10月份新建商品房和二手房成交总量同比增长3.9%，环比增长5.8%，实现自2007年以来首次“银十”超过“金九”，且成交量增长从一线城市向更多城市扩大。

本周水泥玻璃行业产能置换实施办法新规落地，其变化主要在于对水泥产能核定方法发生变化，收紧了产能指标的要求，以及提高了新建项目的准入门槛等。我们认为此次新规取消了传统以窑径为依据核定产能的方式，进一步释放出积极信号，或逐步解决实际产能大于批文（备案）产能的问题，同时引导企业利用新规实施存量项目改建或补充指标产能的置换，有利于推动行业落后产能的退出，优化行业供给格局。24Q3水泥行业整体归母净利润环比增长71.2%，其中北方地区水泥企业改善情况更为明显（主要因Q3华北、东北地区水泥环比涨幅更高），或反映水泥盈利底部已基本确认，而10月份在错峰停产发力下，水泥价格推涨情况更优，其中华东/华中/华南/西南/西北/东北/华北十月至今水泥价格环比Q3分别+69/+42/+4/+34/+12/-7/-11元，因此华东地区水泥企业Q4利润改善弹性仍然较大，我们认为Q4价格的推涨也有望为明年开年水泥价格奠定良好基础，叠加市场信心及预期逐渐修复，建议继续重点关注华东水泥企业配置价值。

本周重点推荐组合

上峰水泥、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11月03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:Q3建材持仓环比提升，重视周期底部配置机会》2024-10-27
- 《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

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价(元) 2024-11-01	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2023A/E	2024E	2025E	2026E	2023A/E	2024E	2025E	2026E
000672.SZ	上峰水泥	8.65	买入	0.77	0.69	0.80	0.91	11.23	12.54	10.81	9.51
600585.SH	海螺水泥	26.80	买入	1.97	1.81	2.18	2.61	13.60	14.81	12.29	10.27
02233.HK	西部水泥	1.25	买入	0.08	0.2	0.36	0.51	15.63	6.25	3.47	2.45
603737.SH	三棵树	45.41	买入	0.33	1.24	1.59	1.91	137.61	36.62	28.56	23.77
002043.SZ	兔宝宝	12.22	买入	0.83	0.79	0.92	1.04	14.72	15.47	13.28	11.75
603378.SH	亚士创能	7.67	买入	0.14	0.35	0.60	0.73	54.79	21.91	12.78	10.51
600176.SH	中国巨石	11.36	买入	0.76	0.58	0.76	0.92	14.95	19.59	14.95	12.35

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 2024/11/01; 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
水泥产能置换新规有望加快供给格局优化, 关注华东水泥企业利润改善弹性	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

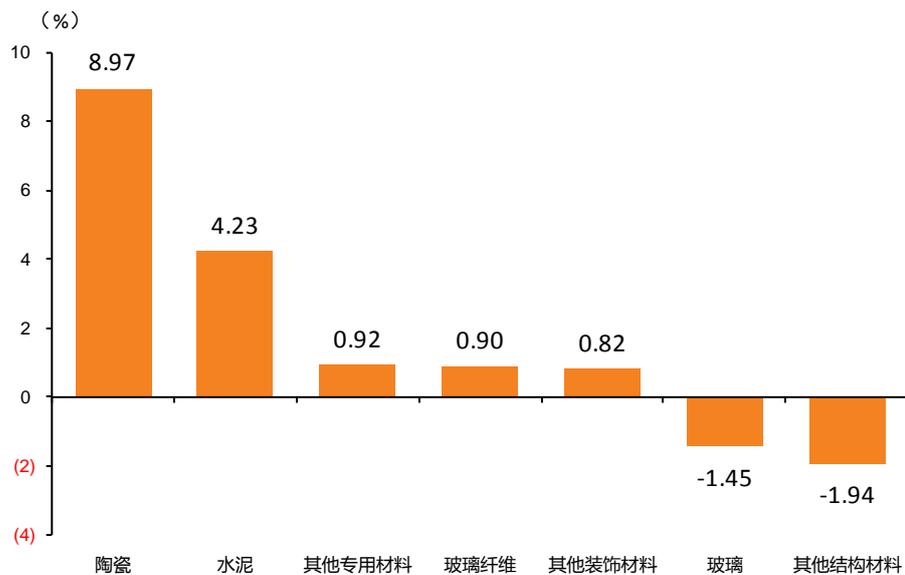
图 1: 中信建材三级子行业本周五个交易日 (1028-1101) 涨跌幅	3
表 1: 2023-2024 年对应时间 30 大中城市商品房销售面积对比 (万平方米)	3

核心观点

行情回顾

过去五个交易日（1028-1101）沪深 300 跌 1.68%，建材（中信）涨 1.89%，除玻璃和其他结构材料外，所有板块均取得正收益。个股中，松发股份（+61.1%），福建水泥（+29.5%），华立股份（+24.7%），英洛华（+24.3%），雅博股份（+22.5%），涨幅居前。上周我们重点推荐组合的表现：海螺水泥（+5.30%）、西部水泥（+14.68%）、三棵树（+5.24%）、兔宝宝（-3.40%）、亚士创能（+7.27%）、中国巨石（+1.34%）。

图 1：中信建材三级子行业本周五个交易日（1028-1101）涨跌幅



资料来源：Wind，天风证券研究所

水泥产能置换新规有望加快供给格局优化，关注华东水泥企业利润改善弹性

据 Wind，1026-1101 一周，30 个大中城市商品房销售面积 336.33 万平方米，同比+3.82%，环比+31.94%。自 9 月 26 日中央政治局会议以来，市场信心已得到有效提振，房地产市场出现了积极变化，10 月份全国商品房成交量同比、环比“双增长”。住房和城乡建设部“全国房地产市场监测系统”网签数据显示：10 月份新建商品房和二手房成交总量同比增长 3.9%，环比增长 5.8%，实现自 2007 年以来首次“银十”超过“金九”，且成交量增长从一线城市向更多城市扩大。

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
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%
1026-1101	336.33	323.95	3.82%

资料来源：Wind、天风证券研究所

本周水泥玻璃行业产能置换实施办法新规落地，其变化主要在于对水泥产能核定方法进行完善，收紧了产能指标的要求，以及提高了新建项目的准入门槛等。我们认为此次新规取消了传统以窑径为依据核定产能的方式，进一步释放出积极信号，或逐步解决实际产能大于批文（备案）产能的问题，同时引导企业利用新规实施存量项目改建或补充指标产能的置换，有利于推动行业落后产能的退出，优化行业供给格局。24Q3 水泥行业整体归母净利润环比增长 71.2%，其中北方地区水泥企业改善情况更为明显（主要因 Q3 华北、东北地区水泥环比涨幅更高），或反映水泥盈利底部已基本确认，而 10 月份在错峰停产发力下，水泥价格推涨情况更优，其中华东/华中/华南/西南/西北/东北/华北十月至今水泥价格环比 Q3 分别+69/+42/+4/+34/+12/-7/-11 元，因此华东地区水泥企业 Q4 利润改善弹性仍然较大，我们认为 Q4 价格的推涨也有望为明年开年水泥价格奠定良好基础，叠加市场信心及预期逐渐修复，建议继续重点关注华东水泥企业配置价值。

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涨，涨幅为 1.4%。价格上涨区域有辽宁、江西、河南、湖北和云南等地，幅度 30-100 元/吨；价格回落区域主要是湖南、广东和重庆，幅度 15-30 元/吨。十月底，受台风、降温和大气污染预警影响，全国多地工程项目和搅拌站开工受限，水泥需求阶段性减弱，全国重点地区水泥企业出货率为 50.7%，环比下滑约 3.6 个百分点。价格方面，除少数地区因前期价格上涨不稳，出现回撤以外，大多数地区仍保持积极推涨状态，带动全国整体价格持续攀升，预计后期价格将继续保持震荡上行走势。（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。近期下游组件厂家排产变动不大，部分消化成品库存。随着生产推进，按需采购为主，需求端支撑一般。本周样本库存天数约 38.31 天，环比增加 0.72%，日熔量合计 102370 吨/日，环比下降 0.87%，预计市场整体交

投平稳，主流价格稳定。2) 浮法玻璃：本周国内浮法玻璃 均价 1328.63 元/吨，较上周均价上涨 75.70 元/吨，涨幅 6.04%，环比由跌转涨。本周国内浮法玻璃市场刚需有所支撑，市场交易情绪高涨，交投良好。库存总量 4588 万重量箱，较上周四库存下降 471 万重量箱，降幅 9.31%，库存天数约 24.03 天，较上周四减少 2.03 天。日熔量共计 159765 吨，较上周（修正 163215 吨）减少 3450 吨。周内产线复产 1 条，冷修停产 5 条，改产 1 条。后期市场看，部分中下游采购积极性伴随价格持续上涨而逐渐有所回落，短期或以消化自身库存为主。供应方面看，个别产线延期放水，预计短期产能维稳，叠加厂家库存压力缓解，预计下周价格主流走稳，局部或小幅上调，周均价预计在 1365 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整体偏弱运行，个别厂报价稍有回落。截至 10 月 31 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 3657.25 元/吨，主流含税送到，较上周均价下跌 0.16%，同比上涨 9.88%，较上一周同比增幅收窄 0.11 个百分点。本周国内池窑厂在产产能有所增加，前期冷修产线复产，目前尚处烤窑阶段。截至 10 月 31 日，国内池窑厂在产产线条数共计 105 条，在产产能 757.8 万吨/年，较上周产能增加 20 万吨/年，环比上涨 2.71%，同比涨幅达 9.50%。近期无碱粗纱市场需求仍显一般，传统产品下游需求释放有限，仅局部地区订单稍有增量，但月内供需仍显弱势格局。后期市场看，价格大概率弱势盘整。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，但多数池窑厂心态仍偏悲观，需跟进后续订单增加情况。电子纱价格短期供需较平稳，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：上峰水泥、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