

建筑材料

如何看待此轮玻纤涨价

行情回顾

过去五个交易日（1125-1129）沪深300涨1.32%，建材（中信）涨3.29%，所有版块均取得正收益。个股中，三峡新材（+23.6%），海螺新材（+16.4%），松发股份（+13.6%），三棵树（+12.9%），亚士创能（+10.5%），涨幅居前。上周我们重点推荐组合的表现：上峰水泥（+1.0%）、海螺水泥（+1.4%）、塔牌集团（+1.6%）、华润建材科技（-2.7%）、西部水泥（+2.0%）、三棵树（+12.9%）、兔宝宝（+8.8%）。

如何看待此轮玻纤涨价

据Wind，1123-1129一周，30个大中城市商品房销售面积331.32万平方米，同比+37.65%，已连续五周同比正增，环比+24.8%。国家统计局数据显示，10月份，全国房地产销售面积和销售额环比降幅连续收窄，70城新房和二手房价格指数环比降幅收窄，市场多项指标出现止跌回稳信号。特别是作为全国房价风向标的一线城市——北京、上海、深圳，销量、房价全部实现上涨。住建部与财政部联合发布声明，部署各地加快落实增量政策措施要求，进一步做好城中村改造工作，推动符合条件的项目尽快启动实施。一是扩大城中村改造政策支持范围，将原来在35个超大城市进行试点的“城中村改造”项目，扩展到全国300多个地级以上城市。二是推进城中村改造货币化安置。三是将城中村改造作为城市更新的重要内容有力有序有效推进。

上周玻纤出现年内第二轮复价潮，中国巨石11月27日发布提价函，对公司全系列风电纱产品复价15-20%，对热塑短切产品复价10-15%，对短切毡产品复价300元/吨，预计复价产品占公司整体产品结构40-50%，随后行业主流玻纤企业纷纷跟进，整体涨幅在300-400元/吨。今年3月份第一轮提价主要是中低端产品领涨，而此次涨价品种主要集中在风电、热塑产品，一方面因该类品种多为长协定价模式，前期涨幅较少，此轮主要系补涨，另一方面系下游需求支撑较强，但其他低端品种此次涨价的持续性仍需进一步观察。需求端来看，截至10月末生产商库存约77万吨，同比-11%，较5月末低点增长33%，25年需求增长点主要在于风电、光伏领域，供给端来看，我们统计今年行业新点火及复产粗纱产能合计117万吨，同比增长121%，其中下半年新增表观产能76.4万吨，展望25年，虽然表观新增产能或较24年有所下降，但考虑到24年下半年投产较多，实际冲击可能在25年显现，因此供需可能维持紧平衡运行。但出口端25年或面临关税提升压力，相对利好在海外布局的龙头企业，差异化竞争下可关注结构性机会。

本周重点推荐组合

海螺水泥、西部水泥、华润建材科技、塔牌集团、上峰水泥、三棵树、兔宝宝

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12月01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:水泥供给侧优化预期增强,市值管理新政利好破净水泥龙头》 2024-11-24
- 《建筑材料-行业专题研究:并购潮再袭,建材盈利承压或加大并购动能,四条路径探标的》 2024-11-18
- 《建筑材料-行业研究周报:水泥 PB 仍存较大修复空间,关注华南水泥龙头》 2024-11-17

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价(元) 2024-11-29	投资评级	EPS(元)				P/E			
				2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
600585.SH	海螺水泥	25.66	买入	1.97	1.81	2.18	2.61	13.03	14.18	11.77	9.83
02233.HK	西部水泥	1.52	买入	0.08	0.2	0.36	0.51	19.00	7.60	4.22	2.98
01313.HK	华润建材科技	1.78	买入	0.09	0.12	0.18	0.22	19.78	14.83	9.89	8.09
002233.SZ	塔牌集团	7.70	买入	0.62	0.55	0.66	0.75	12.42	14.00	11.67	10.27
000672.SZ	上峰水泥	8.01	买入	0.77	0.69	0.80	0.91	10.40	11.61	10.01	8.80
603737.SH	三棵树	49.12	买入	0.33	1.24	1.59	1.91	148.85	39.61	30.89	25.72
002043.SZ	兔宝宝	12.05	买入	0.83	0.79	0.92	1.04	14.52	15.25	13.10	11.59

资料来源: Wind、天风证券研究所, 注: PE=收盘价/EPS

注: 西部水泥、华润建材科技收盘价、EPS 单位分别为港元、港元/股, 数据截至 2024/11/29

内容目录

核心观点.....	3
行情回顾	3
如何看待此轮玻纤涨价	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	6

图表目录

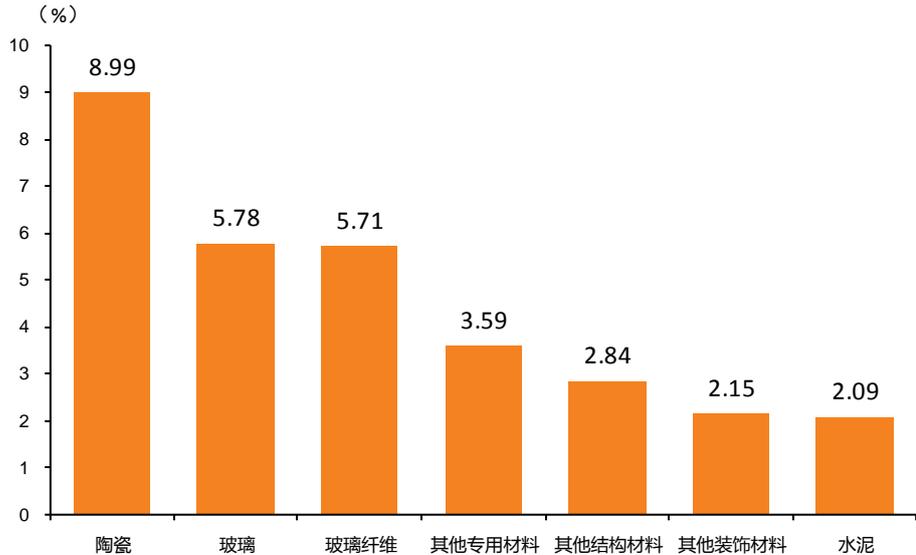
图 1: 中信建材三级子行业本周五个交易日 (1125-1129) 涨跌幅.....	3
表 1: 2023-2024 年对应时间 30 大中城市商品房销售面积对比 (万平方米)	3

核心观点

行情回顾

过去五个交易日（1125-1129）沪深 300 涨 1.32%，建材（中信）涨 3.29%，所有板块均取得正收益。个股中，三峡新材（+23.6%），海螺新材（+16.4%），松发股份（+13.6%），三棵树（+12.9%），亚士创能（+10.5%），涨幅居前。上周我们重点推荐组合的表现：上峰水泥（+1.0%）、海螺水泥（+1.4%）、塔牌集团（+1.6%）、华润建材科技（-2.7%）、西部水泥（+2.0%）、三棵树（+12.9%）、兔宝宝（+8.8%）。

图 1：中信建材三级子行业本周五个交易日（1125-1129）涨跌幅



资料来源：Wind，天风证券研究所

如何看待此轮玻纤涨价

据 Wind，1123-1129 一周，30 个大中城市商品房销售面积 331.32 万平方米，同比+37.65%，已连续五周同比正增，环比+24.8%。国家统计局数据显示，10 月份，全国房地产销售面积和销售额环比降幅连续收窄，70 城新房和二手房价格指数环比降幅收窄，市场多项指标出现止跌回稳信号。特别是作为全国房价风向标的一线城市——北京、上海、深圳，销量、房价全部实现上涨。住建部与财政部联合发布声明，部署各地加快落实增量政策措施要求，进一步做好城中村改造工作，推动符合条件的项目尽快启动实施。一是扩大城中村改造政策支持范围，将原来在 35 个超大城市进行试点的“城中村改造”项目，扩展到全国 300 多个地级以上城市。二是推进城中村改造货币化安置。三是将城中村改造作为城市更新的重要内容有力有序有效推进。

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
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%
1102-1108	235.12	188.73	24.58%
1109-1115	239.31	197.44	21.21%
1116-1122	258.38	238.45	8.36%
1123-1129	331.32	240.70	37.65%

资料来源：Wind、天风证券研究所

上周玻纤出现年内第二轮复价潮，中国巨石 11 月 27 日发布提价函，对公司全系列风电纱产品复价 15-20%，对热塑短切产品复价 10-15%，对短切毡产品复价 300 元/吨，预计复价产品占公司整体产品结构 40-50%，随后行业主流玻纤企业纷纷跟进，整体涨幅在 300-400 元/吨。今年 3 月份第一轮提价主要是中低端产品领涨，而此次涨价品种主要集中在风电、热塑产品，一方面因该类品种多为长协定价模式，前期涨幅较少，此轮主要系补涨，另一方面系下游需求支撑较强，但其他低端品种此次涨价的持续性仍需进一步观察。需求端来看，截至 10 月末生产商库存约 77 万吨，同比-11%，较 5 月末低点增长 33%，25 年需求增长点主要在于风电、光伏领域，供给端来看，我们统计今年行业新点火及复产粗纱产能合计 117 万吨，同比增长 121%，其中下半年新增表观产能 76.4 万吨，展望 25 年，虽然表观新增产能或较 24 年有所下降，但考虑到 24 年下半年投产较多，实际冲击可能在 25 年显现，因此供需可能维持紧平衡运行。但出口端 25 年或面临关税提升压力，相对利好在海外布局的龙头企业，差异化竞争下可关注结构性机会。

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回落 0.1%。价格回落区域主要是福建和重庆，幅度 20-30 元/吨；价格上涨区域为河南省，幅度 40 元/吨。十一月底，受大范围降温、降雪天气影响，北方大部分地区市场需求进入尾声，南方地区需求基本维持稳定，全国重点地区企业出货率环比继续下滑约 2 个百分点，降至 48%。价格方面，由于局部地区企业维稳压力较大，导致价格出现小幅回落走势；尽管已临近年底，但为了稳定当前盈利水平，多数地区企业或将继续采取以涨促稳策略。（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 11.5 元/平方米左右，环比下滑

2.13%，3.2mm 镀膜主流订单价格 19.5 元/平方米左右，环比下滑 1.27%。近期国内终端电站推进一般，海外订单跟进有限。组件厂家排产有下降预期，且部分侧重消化成品库存，刚需随采随用为主，需求支撑不足。本周样本库存天数约 36.40 天，环比下降 3.72%，日熔量合计 94890 吨/日，环比下降 3.41%，预计市场整体交投平稳，价格稳定为主，部分成交偏灵活。2) 浮法玻璃：本周国内浮法玻璃均价 1433.27 元/吨，较上周均价下跌 24.75 元/吨，跌幅 1.70%，环比由涨转跌。本周国内浮法玻璃市场观望情绪增加，中下游刚需采购为主，交投氛围一般。库存总量 4388 万重量箱，较上周四库存增加 106 万重量箱，增幅 2.48%，库存天数约 22.81 天，较上周四增加 0.48 天。日熔量共计 159065 吨，较上周持平。周内产线改产 1 条线。后期市场看，个别产线存放水计划，预计产能局部小幅缩减，对全国市场影响相对较小。同时，考虑到当前加工厂新增储备订单有限，采购积极性表现一般，或将导致浮法库存增加。浮法厂在降库需求下，原片价格或延续稳中偏弱走势，预计周均价在 1395 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各池窑厂价格暂报稳，个别厂成交灵活延续，但近日部分厂价格存提涨计划。截至 11 月 28 日，国内 2400tex 无碱缠绕直接纱主流成交价在 3300-3600 元/吨不等，全国均价 3607.50 元/吨，主流含税送到，较上周均价持平，同比上涨 10.47%，较上一周同比增幅扩大 0.98 个百分点。本周国内池窑厂产能有所增加，在产产线稳定。截至 11 月 28 日，国内池窑厂在产产线条数共计 107 条，在产产能 782.8 万吨/年，较上周产能增加 17 万吨/年，同比涨幅达 15.03%。近期无碱粗纱市场整体需求无明显好转，多数下游深加工按需采购，因价格提涨消息提振，局部或有少量备货，但实际刚性需求支撑依旧有限。各厂报价以稳为主，但近日部分厂对部分产品价格计划上调，或一定程度带动主流产品价格再一次恢复，预计短期价格或稳中小涨。2) 电子纱：7628 电子布多数厂报价维稳，局部成交存小幅灵活空间，当前报价维持 3.8-4.0 元/米不等，成交按量可谈。电子纱下游需求支撑乏力，短期下游 CCL 订单增量整体有限，供应短期逐步增加，中下游按需采购仍是主流。电子纱市场供强需弱延续下，各厂出货暂无好转预期，但成本支撑力度尚存，后期价格主流将延续稳定走势。（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、华润建材科技、塔牌集团、上峰水泥、三棵树、兔宝宝

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