

建筑材料行业

地产政策再放松，关注建材减碳带来的供给端变化

核心观点：

- 4月底以来地产“去库存”和“稳需求”新政持续发布，一定程度上改善地产预期，且优质龙头企业仍表现出较强的经营韧性，如二手房和存量房翻新需求支撑下零售建材韧性较强、水泥和玻璃龙头持续保持盈利领先优势。建议继续关注政策催化下产业链建材估值修复机会，同时关注底部涨价品种（玻纤、光伏玻璃）和结构性景气赛道（出海、药玻）。
- **消费建材：地产仍在寻底，龙头公司经营韧性强。**消费建材长期需求稳定性好（受益存量房需求）、行业集中度持续提升、竞争格局好的优质细分龙头中长期成长空间仍然很大。2024年地产仍在寻底，新开工面积预计回落至中期较低水平，地产政策转变有望先带来销售面积好转；核心龙头公司盈利领先地产行业实现有韧性的复苏。看好三棵树、北新建材、兔宝宝、伟星新材、中国联塑、东鹏控股、
，关注坚朗五金、箭牌家居、蒙娜丽莎、科顺股份、志特新材、王力安防。
- **水泥：淡季涨价，本周全国水泥均价环比上涨2.3%，预计后期继续趋强运行。**据数字水泥网，截至2024年5月31日，全国水泥均价374元/吨，环比+8.5元/吨，同比-29元/吨；全国水泥出货率51.13%，环比下降1.2pct，同比下降7.53pct。由于水泥新标准实施在即，为传递成本增加，多数地区企业积极推动价格上涨，预计后期价格将继续趋强运行。2023年下半年行业盈利探底，目前继续底部震荡，核心公司底部盈利好于过往周期也好于同行；目前行业估值在历史底部，看好海螺水泥（A、H）和华新水泥（A、H）。
- **玻纤/碳基复材：玻纤价格基本走稳，电子纱短期产销尚可。**据卓创资讯，截至2024年5月30日，2400tex缠绕直接纱全国均价3862.75元/吨，环比持平，同比下跌4.59%；电子纱市场价格涨后暂稳，新价陆续落实，后期价格仍存提涨预期；玻纤/碳基复材是典型周期成长行业；长期需求向上，各细分行业竞争格局较好；玻纤底部涨价、碳基复合材料景气度继续筑底，龙头公司领先明显，看好长海股份、中国巨石，重点关注中材科技、金博股份。
- **玻璃：浮法玻璃整体需求一般，光伏玻璃观望情绪较浓。**据卓创资讯，截至2024年5月31日，浮法玻璃均价1676元/吨，环比-0.2%，同比去年-19.4%；库存天数约25.94天，环比增加0.06天；2.0mm镀膜面板主流订单价格17.50元/平方米，环比下降1.41%，库存天数约24.45天，环比增加1.61天。当前玻璃龙头估值处于偏低水平，看好旗滨集团、山东药玻、福莱特（A）、福莱特玻璃（H）、信义玻璃、信义光能，关注金晶科技、力诺特玻。
- **风险提示：**宏观经济继续下行风险，货币房地产等政策大幅波动风险，行业新投产产能超预期风险，原材料成本上涨过快风险等。

行业评级

持有

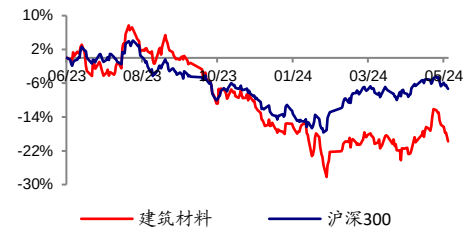
前次评级

持有

报告日期

2024-06-02

相对市场表现



重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新 收盘价	最近 报告日期	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
							2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
	002271.SZ	RMB	14.75	2024/4/24	买入	19.60	1.31	1.51	11.29	9.80	4.45	3.75	11.2	12.0
科顺股份	300737.SZ	RMB	5.21	2023/10/30	买入	9.60	0.48	0.72	10.85	7.28	7.36	5.69	9.1	12.3
三棵树	603737.SH	RMB	43.24	2024/4/26	买入	37.68	2.67	4.01	16.20	10.77	9.06	6.62	31.2	31.9
坚朗五金	002791.SZ	RMB	38.02	2024/4/25	买入	49.35	1.65	2.22	23.11	17.10	9.81	7.84	9.7	12.0
北新建材	000786.SZ	RMB	32.32	2024/4/28	买入	38.27	2.56	3.07	12.62	10.53	8.98	7.60	16.6	17.7
伟星新材	002372.SZ	RMB	17.02	2024/4/26	买入	23.15	0.93	1.09	18.38	15.64	12.65	10.83	26.0	29.3
蒙娜丽莎	002918.SZ	RMB	11.03	2023/10/26	买入	19.36	1.67	2.15	6.61	5.14	3.58	3.04	14.6	15.4
东鹏控股	003012.SZ	RMB	6.91	2024/5/7	买入	10.35	0.69	0.79	10.02	8.70	3.20	2.88	9.2	9.4
兔宝宝	002043.SZ	RMB	11.15	2024/4/25	买入	13.25	0.88	1.03	12.66	10.79	5.20	5.00	22.1	23.3
王力安防	605268.SH	RMB	7.91	2024/4/30	买入	9.12	0.46	0.65	17.34	12.15	5.58	4.09	10.2	12.0
箭牌家居	001322.SZ	RMB	8.87	2024/4/22	买入	9.93	0.50	0.63	17.86	13.97	5.65	4.42	8.7	10.0
亚士创能	603378.SH	RMB	5.54	2023/11/5	买入	11.54	0.58	0.78	9.60	7.12	6.91	5.66	10.7	12.1
天安新材	603725.SH	RMB	10.56	2024/4/18	买入	11.32	0.75	0.93	14.00	11.32	8.52	7.34	18.3	18.1
中国联塑	02128.HK	HKD	3.59	2024/4/26	买入	4.89	0.90	1.06	3.19	2.71	2.64	1.92	10.7	11.2
山东药玻	600529.SH	RMB	26.17	2023/10/19	买入	31.94	1.50	1.80	17.49	14.51	11.14	9.39	10.6	11.0
福莱特	601865.SH	RMB	24.62	2023/11/1	买入	38.36	1.77	2.23	13.93	11.05	8.79	7.12	16.4	17.8
福莱特玻璃	06865.HK	HKD	15.82	2023/11/1	买入	20.84	1.77	2.23	8.14	6.45	8.54	6.92	16.4	17.8
信义光能	00968.HK	HKD	5.14	2023/8/3	买入	11.77	0.71	0.89	6.60	5.26	4.70	3.86	16.7	17.9
旗滨集团	601636.SH	RMB	7.56	2024/4/30	买入	10.86	0.72	0.90	10.45	8.42	7.40	6.26	12.2	12.8
信义玻璃	00868.HK	HKD	9.67	2023/8/3	买入	21.44	1.67	1.90	5.80	5.08	5.07	4.64	17.7	18.1
金晶科技	600586.SH	RMB	6.43	2023/8/30	买入	11.81	0.64	0.81	10.01	7.98	5.23	4.39	13.5	14.6
亚玛顿	002623.SZ	RMB	19.10	2022/8/18	买入	50.65	2.06	/	9.27	/	6.49	/	9.6	/
安彩高科	600207.SH	RMB	4.46	2022/9/7	买入	13.25	0.65	/	6.84	/	4.88	/	17.8	/
中国巨石	600176.SH	RMB	11.46	2024/4/26	买入	13.71	0.65	0.84	17.59	13.59	10.75	8.68	8.8	10.8
中材科技	002080.SZ	RMB	14.99	2023/8/21	买入	29.10	2.47	3.01	6.07	4.98	5.61	4.69	15.1	14.7
长海股份	300196.SZ	RMB	11.76	2024/4/23	买入	12.48	0.83	1.28	14.13	9.16	6.77	5.27	7.2	10.2
鲁阳节能	002088.SZ	RMB	14.17	2024/1/18	买入	20.20	1.22	1.39	11.59	10.23	7.65	6.75	18.6	19.4
金博股份	688598.SH	RMB	35.27	2023/10/25	买入	141.21	5.94	8.98	5.94	3.93	4.12	2.77	11.6	14.9
海螺水泥	600585.SH	RMB	24.01	2024/6/1	买入	30.39	1.80	1.97	13.37	12.21	4.27	3.87	5.0	5.4
海螺水泥	0914.HK	HKD	19.34	2024/6/1	买入	24.48	1.80	1.97	9.79	8.94	4.27	3.87	5.0	5.4
华新水泥	600801.SH	RMB	14.83	2024/4/28	买入	19.64	1.40	1.59	10.61	9.30	4.57	3.94	9.5	10.2
华新水泥	06655.HK	HKD	8.03	2024/4/28	买入	11.00	1.40	1.59	5.22	4.58	4.57	3.94	9.5	10.2

数据：Wind，广发证券发展研究中心

注：1.表中股价数据于Wind资讯统计2024年5月31日该公司收盘市值；表中2023年和2024年估值和财务数据来自广发证券最新外发报告；海螺水泥H股、华新水泥H股、福莱特玻璃（H）EPS的单位是人民币元/股，收盘价、合理价值单位是港元/股。

2.福莱特（A）、福莱特玻璃（H）、信义光能、安彩高科为建材组与电新组联合覆盖。

目录索引

一、地产政策再放松，关注建材减碳带来的供给端变化	6
（一）消费建材：地产仍在寻底，龙头公司经营韧性强，关注政策效果	10
（二）水泥：本周全国水泥市场价格环比继续大幅提升，涨幅为 2.3%	14
（三）玻纤碳基复材：玻纤价格 延续，电子纱短市或继续上调	16
（四）玻璃：浮法玻璃整体需求一般，光伏玻璃库存缓增	19
二、2024 年 5 月第五周基本面数据与成本跟踪	23
（一）水泥价格环比+2.3%，熟料价格环比+2.2%，平板玻璃价格环比-0.2%，光伏玻璃、玻纤粗纱、电子纱价格环比持平	23
（二）原燃料价格：本周纯碱、不锈钢、铝合金、锌合金、铝锭价格环比上涨，煤炭、天然气、钛白粉、PP-R、PVC、环氧乙烷价格环比下跌	24
三、市场面：建材行业估值底部区域，2024 年 5 月第五周跑输大盘	24
四、风险提示	25

图表索引

图 1: 53 城新房成交(万方,MA7)趋势 -24 年累计同比-36.7%,24Q1 同比-38.7% , 24M4 同比-36.2%, 5 月前 30 天同比-30.9%.....	7
图 2: 14 城二手房成交 (万方, MA7) 趋势 - 24 年累计同比-11.9%, 24Q1 同比-16.9%, 24M4 同比-7.1%, 5 月前 30 天同比-2.6%.....	7
图 3: 30 大中城市商品房成交面积, 24M1-2 同比-39.2%, 24M3 同比-47.0%, 24M4 同比-38.9%, 24M5 同比-38.1%.....	7
图 4: 30 大中城市商品房成交面积-万平 (周度)	7
图 5: 建材指数 (886008.WI) 和建材 PB 估值	9
图 6: 消费建材行业单季度毛利率均值.....	11
图 7: 单季度可比口径毛利率.....	11
图 8: 2023 年消费建材行业累计收入同比+4.3%.....	13
图 9 : 2023Q1-2024Q1 消费建材行业单季度收入分别同比 +3.3%/+5.8%/+4.4%/+3.5%/+0.2%.....	13
图 10: 房地产新开工面积单月同比增速.....	13
图 11: 房地产销售面积单月同比增速.....	13
图 12: 全国省会城市水泥均价 (单位: 元/吨)	14
图 13: 长三角省会城市水泥均价 (单位: 元/吨)	14
图 14: 全国水泥和煤炭成本价格差 (元/吨)	14
图 15: 全国水泥库容比 (%)	14
图 16: 全国水泥出货率 (%)	15
图 17: 全国水泥开工率 (%)	15
图 18: 2400tex 缠绕直接纱价格 (元/吨)	16
图 19: G75(单股)玻璃纤维电子纱价格 (元/吨)	16
图 20: 2400texSMC 合股纱价格 (元/吨)	17
图 21: 2400tex 喷射合股纱价格 (元/吨)	17
图 22: G75(单股)玻璃纤维电子纱价格 (元/吨)	18
图 23: 全国玻纤产能同比增速	18
图 24: 2014-2024E 全球光伏新增装机.....	19
图 25: 2021 年初至今碳纤维价格走势.....	19
图 26: 全国浮法玻璃均价 (单位: 元/吨)	19
图 27: 全国浮法玻璃库存 (万重箱)	19
图 28: 全国重质纯碱市场价均价 (元/吨)	20
图 29: 浮法玻璃税后毛利走势 (元/吨, 管道气)	20
图 30: 2.0mm 镀膜出厂均价 (元/平方米)	21
图 31: 3.2mm 镀膜出厂均价 (元/平方米)	21
图 32: 光伏玻璃厂家库存天数和在产产能.....	22
图 33: 中国光伏玻璃产能及同比增速	22

表 1: 近期建材公司股权激励、回购和增持公告情况.....	8
表 2: 2023 年全年、2023Q3-2024Q1 单季度消费建材公司毛利率和同比变化 ..	11
表 3: 消费建材主要原燃材料价格同比涨幅	12
表 4: 水泥公司估值和盈利情况（截至 2024/5/31）	15
表 5: 国内企业玻纤粗纱在产产能及预测（单位：万吨）	17
表 6: 2022 年初至今浮法玻璃生产线冷修、复产和点火情况	20
表 7: 水泥、熟料、浮法玻璃、光伏玻璃、玻纤粗纱、玻纤电子纱均价.....	23
表 8: 全国水泥、玻璃、玻纤库存	23
表 9: 水泥分区域价格（价格单位：元/吨 库存单位：% 出货率单位：%）	23
表 10: 建材行业主要原材料价格变动情况	24

一、地产政策再放松，关注建材减碳带来的供给端变化

本周上广深三地一线城市跟进“517新政”，地产政策再度大幅松绑。24年5月27日，上海四部门联合印发《关于优化本市房地产平稳健康发展政策措施的通知》，大幅调整住房限购、限贷、公积金等政策，政策松绑力度达到2011年以来最大。具体来看：①调整限购：非沪籍居民社保5年改为3年（部分区域1-2年），扩大重点区域非沪籍人才以及非沪籍单身人士购房区域，取消离异购房合并计算住房套数规定，企业购买小户型二手住房用于职工租住的不再限购；多子女家庭可增购1套住房、优化首套住房套数认定；②优化住房信贷政策：商贷首套/二套利率下限由LPR-10BP/LPR+30BP调整为LPR-45BP/二套LPR-5BP，即调整为3.5%/3.9%（外围区域3.7%），最低首付比例由30%/50%调整为20%/35%（外围区域30%）。5月28日，广州出台楼市新政，放松限购要求，下调最低首付标准，取消利率下限；并放松限购条件，限购区购房社保/个税需半年；在公积金政策与贷款房屋套数认定标准上进行了优化。同日，深圳放松限贷，首套/二套首付下调为20%/30%（原30%/40%），首套/二套房贷利率分别下调至3.50%/3.90%（原3.85%/4.25%）。“517新政”以来地产自上而下政策密集出台，本周上广深三地一线城市政策松绑，其余城市有望跟进下调房贷利率和首付比例，新政效果有望逐渐显现，地产成交持续性改善或许还需时间，但在当前时点不必过度悲观。

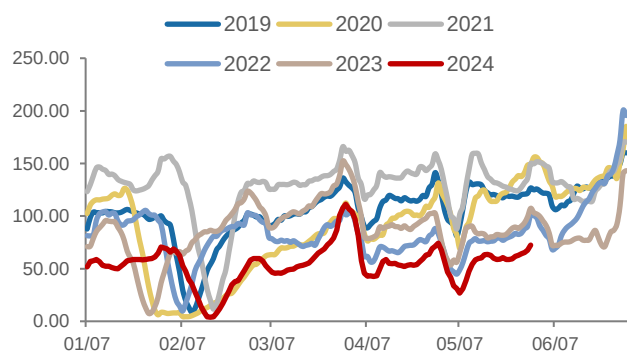
2024年5月29日，国务院印发《2024—2025年节能降碳行动方案》，增强“水泥纳入碳市场预期”和“落后产能退出”预期，行业有望迎来新一轮供给侧改革。关于建材行业节能降碳，（1）首提“加强建材行业产量监测预警”，我们判断：一是为建材尤其是水泥“碳管理”做准备，2024年4月3日生态环境部就水泥熟料行业温室气体排放核算与核查技术指南公开征求意见，其中，熟料产量是碳排放核算的关键参数，水泥纳入“碳市场”预期更近一步，未来水泥若纳入碳市场，将通过每年压降碳配额的方式，落后产能退出市场；二是有利于管控建材行业产能产量，尤其是落后产能，方案提出到2025年底全国水泥熟料产能控制在18亿吨左右。（2）落后产能面临技改或退出。方案提出“到2025年底，水泥、陶瓷行业能效标杆水平以上产能占比达到30%，平板玻璃行业能效标杆水平以上产能占比达到20%，建材行业能效基准水平以下产能完成技术改造或淘汰退出”，意味着若到2025年底能效不达标则会面临强制技改达标（盈利底部，企业花钱改造意愿不强），或淘汰退出。按照电热当量算法，截至2020年底，水泥/平板玻璃/陶瓷行业能效优于标杆水平的产能分别约占5%/小于5%/小于5%，能效低于基准水平的产能分别约占24%/8%/小于5%，由于2021-2025年水泥企业能效水平通过技改或产能置换均明显提升，预计到2025年底能效不达标产能较少，这部分产能面临技改或淘汰。（3）推进建材行业节能降碳改造。到2025年底，大气污染防治重点区域50%左右水泥熟料产能完成超低排放改造，2024—2025年建材行业节能降碳改造形成节能量约1000万吨标准煤、减排二氧化碳约2600万吨。

“节能降碳”要求下，加快光伏/风电开发，光伏玻璃/风电叶片-玻纤纱是产业链必不可少的材料，需求有望受益于光伏/风电持续增长。方案提出2025年非化石能源消费占比达到20%左右，到2025年底全国非化石能源发电量占比达到39%左右；加大非

化石能源开发力度，加快建设以沙漠、戈壁、荒漠为重点的大型风电光伏基地，合理有序开发海上风电，促进海洋能规模化开发利用，推动分布式新能源开发利用。光伏/风电前景广阔，光伏玻璃/风电叶片-玻纤纱是产业链必不可少的材料，其需求有望受益于光伏/风电景气持续增长。

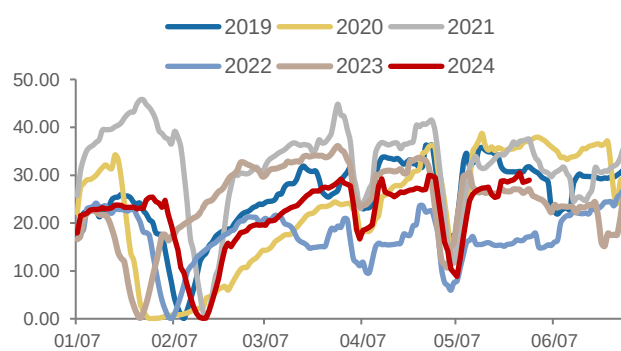
从地产成交高频数据来看，新房成交继续同比大幅下滑，二手房成交好于新房。据Wind、克尔瑞和广发地产小组，53城新房成交（万方，MA7）趋势-24年累计同比-36.7%，24Q1同比-38.7%，24M4同比-36.2%，5月前30天同比-30.9%。Wind统计30大中城市商品房成交面积，24M1-2同比-39.2%，24M3同比-47.0%，24M4同比-38.9%，24M5同比-38.1%。14城二手房成交（万方，MA7）趋势-24年累计同比-11.9%，24Q1同比-16.9%，24M4同比-7.1%，5月前30天同比-2.6%，二手房成交降幅较4月收窄、景气好于新房。

图1：53城新房成交（万方，MA7）趋势 -24年累计同比-36.7%，24Q1同比-38.7%，24M4同比-36.2%，5月前30天同比-30.9%



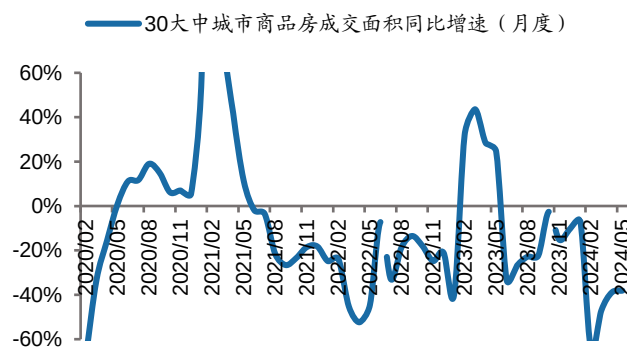
数据：Wind，克尔瑞，广发证券发展研究中心

图2：14城二手房成交（万方，MA7）趋势 -24年累计同比-11.9%，24Q1同比-16.9%，24M4同比-7.1%，5月前30天同比-2.6%



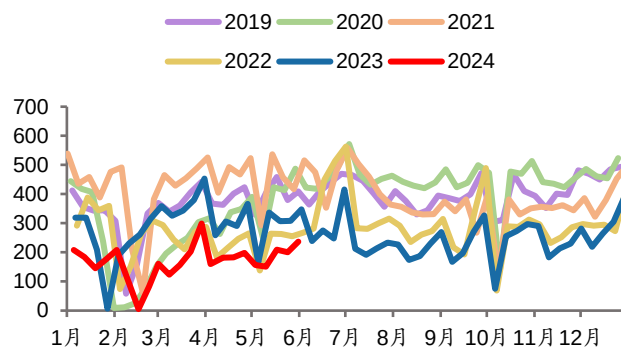
数据：Wind，克尔瑞，广发证券发展研究中心

图3：30大中城市商品房成交面积，24M1-2同比-39.2%，24M3同比-47.0%，24M4同比-38.9%，24M5同比-38.1%



数据：Wind，广发证券发展研究中心

图4：30大中城市商品房成交面积-万平（周度）



数据：Wind，广发证券发展研究中心

多家建材公司发布增持、回购和发布股权激励计划，显示公司对中长期发展信心，以及对公司员工和股东利益的重视。

表1: 近期建材公司股权激励、回购和增持公告情况

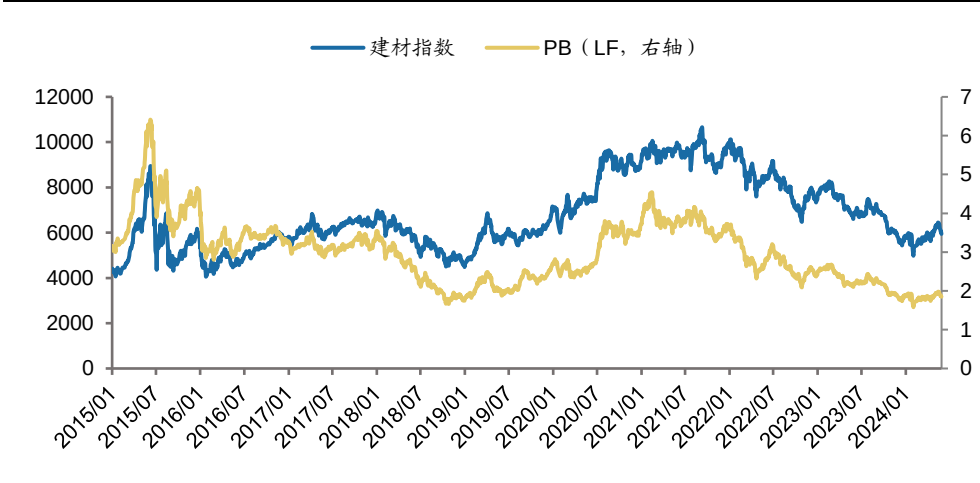
公司	公告日	事件	详情
苏博特	2023/11/11	股权激励	拟授予股票 1270 万股（占总股本 3.02%），授予价格 5.965 元/股（公告前 1 个交易日股价的 50%），股票 为定向发行新股，授予的激励对象为 213 人（占员工总数 6.9%）。考核条件为：以 2023 年营业收入及归属上市公司股东的净利润为基数，2024/2025 年营业收入增长率不低于 8%/16%，且 2024 年归属上市公司股东的净利润增长率不低于 8%/16%。
北新建材	2023/12/30	股权激励	拟授予股票 1290 万股（占总股本 0.764%），授予价格 13.96 元/股（公告前 1 个交易日股价的 60%），股票 为公司向激励对象定向发行公司 A 股普通股，激励对象不超过 347 人（约占公司员工总数 2.65%）；考核条件为：2024/2025/2026 年归母扣非净利润较 2022 年复合增长率分别不低于 27.7%/33.08%/25.43%，2024/2025/2026 年扣非净资产收益率不低于 17%/18%/19%，且高于对标企业 75 分位值或同行业平均水平。
鲁阳节能	2024/1/18	股权激励	拟授予股票 1055 万股（占总股本 2.08%），授予价格 7.16 元/股（公告前 1 个交易日股价的 50%），股票 为定向发行新股，首次授予的激励对象为 125 人（占员工总数 4.5%）。考核条件为：2024/2025/2026 年营业收入 39.54/ 43.50/ 47.85 亿元，较 2022 年 CAGR 约 8.3%/ 8.9%/ 9.1%；2024/2025/2026 年 EBITDA 8.00/ 8.80/ 9.68 亿元，较 2022 年 CAGR 约 3.1%/ 5.3%/ 6.5%。
石英股份	2023/12/15	回购	拟通过集中竞价交易方式回购 1-2 亿元，回购价不超过 130 元/股，用于实施股权激励或员工持股计划。截至 2024 年 4 月 30 日，累计回购股份 47.48 万股（占总股本 0.1314%），已支付的总金额为人民币 3721 万元（不含交易佣金等费用）。
兔宝宝	2024/1/6	回购	拟回购 1-2 亿元，回购价不超过 13.6 元/股，按回购上限计算预计可回购数量约 1471 万股（占总股本约 1.75%），回购目的为维护投资者利益。截至 2024 年 3 月 28 日，累计回购 1063 万股，（占公司股本 1.27%），回购金额约 1 亿元（含交易费用），至此本次回购股份方案实施完毕。
力诺特玻	2024/1/16	回购	拟回购 5000-6000 万元，回购价不超过 22 元/股，预计可回购数量约 227-273 万股（占总股本约 0.98%-1.17%），用于股权激励计划或员工持股计划。截至 2024 年 4 月 30 日，累计回购 325.5 万股（占公司股本 1.40%），回购股份金额 4564 万元。
伟星新材	2024/1/9	增持	董事长兼总经理金红阳先生拟增持 100 万股公司股份，占总股本 0.06%。
旗滨集团	2024/1/16	增持	实际控制人俞其兵先生的一致行动人俞勇先生于 2024 年 1 月 15 日增持公司股份 801 万股（占总股本 0.2985%），增持金额 5392 万元；俞勇先生及宁波旗滨计划自本次增持之日起 6 个月内继续择机增持，计划合计增持金额 1.2-2.4 亿元（含本次已增持部分）
东鹏控股	2024/2/6	回购	拟回购 1-2 亿元，回购价格上限 11.88 元/股，预计可回购股份数量为 8,417,508 股-16,835,016 股（占总股本 0.72%-1.44%），用于实施员工持股计划或股权激励计划。截至 2024 年 4 月 30 日，公司暂未实施股份回购。
公元股份	2024/2/7	回购	拟回购 5,000-7,000 万元，回购价格上限 5.50 元/股，预计可回购股份数量为 909 万股至 1273 万股，约占公司目前总股本的 0.74%至 1.04%，用于股权激励计划或员工持股计划。截至 2024 年 4 月 30 日，累计回购 1175 万股（占公司股本 0.96%），回购金额 5001 万元，本次回购股份方案已实施完毕。
长海股份	2024/2/9	回购	拟回购 5,000-10,000 万元，回购价格上限 11 元/股，预计回购股份数量为 4,545,455 股至 9,090,909 股，占公司当前总股本 408,716,044 股的比例为 1.11%至 2.22%，用于实施员工持股计划或股权激励。截至 2024 年 4 月 30 日，累计回购 39 万股（占公司股本 0.0963%），成交总金额为 384 万元（不含交易费用）。

福莱特	2024/2/24	回购	拟回购 3-6 亿元，回购价格上限 30 元/股，公司本次回购的股份数量为 10,000,000 股至 20,000,000 股，约占公司总股本比例的 0.43%至 0.85%，用于股权激励或员工持股计划。截至 2024 年 4 月 30 日，公司暂未实施股份回购。
坚朗五金	2024/3/2	回购	拟回购 1-2 亿元，回购价格上限 56.11 元/股，预计回购股份数量为 1,782,214 股至 3,564,427 股，约占公司当前总股本比例为 0.55%至 1.11%，用于股权激励或员工持股计划。截至 2024 年 4 月 30 日，公司暂未实施股份回购。
东鹏控股	2024/5/7	股权激励	拟向激励对象授予股票期权数量总计 2700 万份，占草案公告日股本总额的 2.30%，其中首次授予部分 2390 万份，占拟授出股票期权总数的 88.52%；本激励计划首次授予涉及的激励对象共计 123 人，以董事、高管、核心管理人员和核心技术业务人员为主，首次行权价格为每股 7.00 元。考核条件：以 23 年扣非净利润为基数，24-26 年增长率分别达到 15%/45%/80%（对应 CAGR 为 15.0%/20.4%/21.6%），能够 100%行权；同时激励计划设置阶梯型的弹性考核目标，若最终业绩未能达到目标值，但也取得了一定的增长（要求 24-26 年在上述基数上增长率分别不低于 0%/10%/15%，对应 CAGR 不低于 0.0%/4.9%/4.8%），公司会根据业绩完成情况计算行权比例。

数据：江苏苏博特新材料股份有限公司 2023 年限制性股票激励计划（草案），北新建材 2023 年限制性股票激励计划(草案)，鲁阳节能 2024 年限制性股票激励计划（草案），江苏太平 英股份有限公司关于以集中竞价交易方式回购股份方案的公告，兔宝宝回购报告书，力诺特玻关于回购公司股份方案的公告，伟星新材关于董事长兼总经理增持公司股份的公告，旗滨集团关于实际控制人的一致行动人增持公司股份及后续增持计划的公告，东鹏控股关于以集中竞价交易方式回购公司股份方案的公告，公元股份关于回购公司股份方案的公告，长海股份关于回购股份方案的公告，福莱特关于以集中竞价交易方式回购部分 A 股股份方案的公告，坚朗五金关于回购公司股份方案的公告，东鹏控股 2024 年股票期权激励计划（草案），广发证券发展研究中心

继续看好板块机会：4月底以来地产政策持续发布，517新政“去库存”和“稳需求”，尽管目前地产链建材基本面受地产景气影响仍在左侧，但近期政策一定程度上改善地产预期，且优质龙头企业仍表现出较强的经营韧性，如二手房和存量房翻新需求支撑下零售建材韧性强、水泥和玻璃龙头持续保持盈利领先优势。建议继续关注政策催化下地产链建材估值修复机会，同时关注底部涨价品种（玻纤、光伏玻璃）和结构性景气赛道（出海、药玻）。

图5：建材指数（886008.WI）和建材PB估值



数据：wind，广发证券发展研究中心

(1) 消费建材：地产仍在寻底，龙头公司经营韧性强；关注地产政策效果。消费建材长期需求稳定性好（受益存量房需求）、行业集中度持续提升、竞争格局好的优质细分龙头中长期成长空间仍然很大。下游地产仍在寻底，新开工面积预计已回落至中期较低水平，目前需要观察等待销售企稳好转；核心龙头公司经营韧性强。看好三棵树、北新建材、兔宝宝、伟星新材、中国联塑、东鹏控股、
，关注坚朗五金、箭牌家居、蒙娜丽莎、科顺股份、志特新材、王力安防。

(2) 水泥：行业盈利继续在底部震荡，水泥淡季涨价显示企业改善盈利的决心；水泥需求持续低迷，供需矛盾加剧，2023下半年水泥行业盈利见底，目前行业继续在底部震荡，核心公司底部盈利好于过往周期也好于同行；水泥淡季提价显示企业改善盈利的决心；目前行业估值在历史底部，看好海螺水泥（A、H）和华新水泥（A、H）。

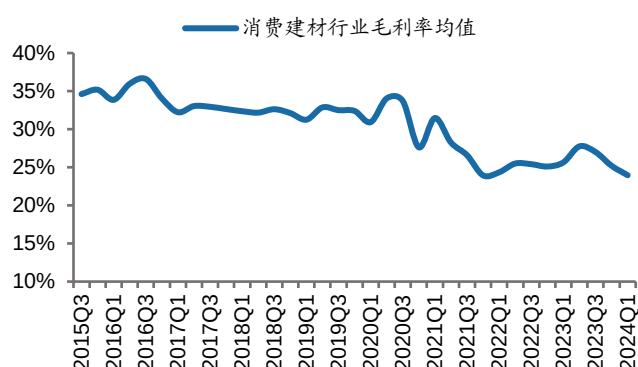
(3) 玻纤碳基复材：粗纱涨后基本走稳、电子纱产销良好，龙头领先明显。玻纤碳基复材是典型周期成长行业：长期需求向上，各细分行业竞争格局较好。玻纤行业形成中国巨石、中材科技（泰山玻纤）、长海股份的稳定第一梯队，中国巨石领头羊的竞争格局；碳基复材形成金博股份长期领先、天宜上佳快速追赶的两大龙头竞争格局。玻纤底部涨价、碳基复合材料景气度继续筑底，龙头公司领先明显，看好长海股份、中国巨石，重点关注中材科技、金博股份。

(4) 玻璃：浮法玻璃价格松动，光伏玻璃成交一般。供给端，玻璃细分龙头盈利能力具备长期领先优势，平板玻璃已严格限制新增供给、中硼硅药瓶技术门槛高；需求端，光伏玻璃、中硼硅玻璃瓶处于成长期。浮法玻璃成交转弱、光伏玻璃4月涨价去库、中硼硅药用玻璃持续放量。当前玻璃龙头估值处于偏低水平；看好旗滨集团、山东药玻、福莱特（A）、福莱特玻璃（H）*、信义玻璃、信义光能*，关注金晶科技、力诺特玻、石英股份（注：*表示与电新组联合覆盖）。

（一）消费建材：地产仍在寻底，龙头公司经营韧性强，关注政策效果

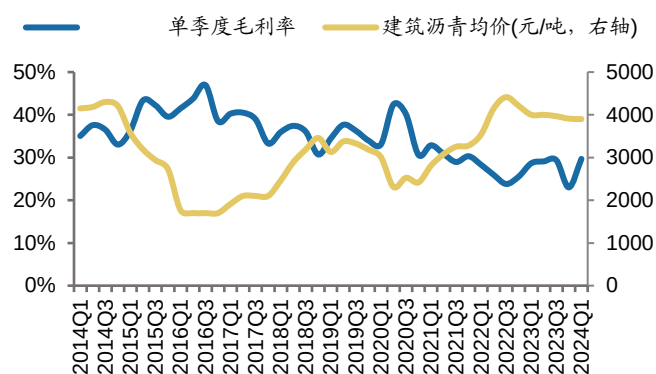
2024年原材料红利减弱，原材料价格或保持稳定。从上游成本来看，2023年消费建材主要原材料和燃料成本都同比下滑，大部分公司毛利率都同比改善（只有产品价格明显下降的志特新材和箭牌家居，或是收入结构上有变化的亚士创能等，毛利率同比显著下滑）；从季度节奏看，2023Q3以来部分原材料价格逐步由同比下降转为同比持平或增长，原材料红利减弱，2024年Q1部分公司毛利率同比下降，我们预计在需求持续较弱的背景下，2024年原材料价格或保持稳定，继续处于较低水平。

图6: 消费建材行业单季度毛利率均值



数据：公司财报，Wind，广发证券发展研究中心

图7: 单季度可比口径毛利率



数据：公司财报，Wind，广发证券发展研究中心

表2: 2023年全年、2023Q3-2024Q1单季度消费建材公司毛利率和同比变化

		2023 年		2023 年 Q3		2023 年 Q4		2024 年 Q1	
		毛利率 (%)	同比(pct)	毛利率 (%)	同比(pct)	毛利率 (%)	同比(pct)	毛利率 (%)	同比(pct)
防水		27.69	1.92	29.38	5.57	23.01	-2.54	29.68	1.02
	科顺股份	21.17	-0.04	21.35	2.37	21.11	1.30	23.81	2.22
	凯伦股份	22.00	2.51	24.12	6.61	15.93	0.67	21.71	-0.97
涂料	三棵树	31.51	2.61	31.78	1.22	32.06	3.22	28.38	-1.19
	亚士创能	30.52	-1.88	29.94	-2.75	24.16	-10.05	19.80	-15.22
管材	伟星新材	44.32	4.56	48.01	4.70	44.88	5.42	41.48	4.30
	公元股份	22.17	3.85	22.52	5.86	21.91	0.65	18.26	-1.61
	雄塑科技	16.38	2.35	13.86	0.69	16.57	2.70	7.97	-10.63
石膏板	北新建材	29.88	0.64	32.00	2.76	26.97	-0.47	28.65	1.74
瓷砖	东鹏控股	32.02	2.28	32.94	1.97	31.04	-0.68	26.53	1.69
	蒙娜丽莎	29.51	5.87	32.56	5.47	29.25	4.73	26.51	2.00
	帝欧家居	22.96	5.41	25.11	8.09	22.06	3.76	22.68	2.44
	天安新材	22.43	1.75	23.90	2.25	21.08	0.98	21.25	0.24
	悦心健康	22.44	0.85	20.99	0.40	19.57	2.03	21.22	-2.87
板材和家居	兔宝宝	18.42	0.24	16.86	-0.31	17.68	-0.48	17.86	-4.88
	大亚圣象	25.91	1.78	26.55	2.38	24.83	0.72	24.93	1.09
卫浴家居	箭牌家居	28.34	-4.51	29.36	-3.17	25.94	-4.24	24.40	-6.04
五金	坚朗五金	32.26	2.06	32.16	0.93	33.95	2.77	30.41	0.27
铝模板	志特新材	21.49	-9.46	20.11	-12.73	14.50	-13.91	21.72	-2.36
门和锁	王力安防	26.75	2.29	27.91	2.15	26.13	-1.79	23.09	-4.23
门窗	森鹰窗业	36.19	2.84	40.06	4.47	36.19	1.70	16.04	-10.28
	豪美新材	12.61	2.39	13.11	5.04	12.71	2.30	12.01	1.50
吊顶	友邦吊顶	28.18	0.93	27.09	1.75	28.31	1.68	26.32	-0.80
	法狮龙	26.66	0.76	24.08	-7.48	25.47	4.34	26.75	-5.45
	奥普家居	47.48	3.13	45.31	2.11	50.55	0.50	47.42	1.06
石材	万里石	10.72	-0.32	11.12	1.15	9.41	-2.75	14.14	3.09

数据：公司财报，广发证券发展研究中心

表3: 消费建材主要原燃材料价格同比涨幅

		2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2
燃料动力	原油	67%	65%	37%	11%	-21%	-31%	-14%	-5%	1%	8%
	煤炭	62%	38%	10%	10%	-6%	-24%	-32%	-33%	-13%	-16%
	天然气	55%	110%	33%	5%	-13%	-44%	-41%	-20%	-24%	-2%
防水	建筑沥青	26%	36%	36%	28%	12%	-4%	-10%	-7%	-3%	-3%
建筑涂料	丙烯酸	39%	36%	-38%	-58%	-49%	-55%	-27%	-14%	-18%	10%
	钛白粉	13%	-1%	-13%	-24%	-23%	-20%	-8%	9%	7%	5%
塑料管材	PP-R	-7%	-10%	-6%	0%	-5%	-13%	-7%	-4%	4%	6%
	PVC	10%	-5%	-32%	-38%	-29%	-32%	-8%	-4%	-10%	-1%
	HDPE	7%	5%	-4%	-9%	-9%	-10%	1%	0%	-2%	0%
石膏板	国废	-2%	3%	-12%	-18%	-25%	-30%	-26%	-17%	-16%	-17%
轻钢龙骨	热镀锌板	-7%	-12%	-28%	-22%	-14%	-16%	3%	8%	2%	-2%
建筑五金	不锈钢	22%	22%	-11%	-7%	-10%	-21%	-8%	-17%	-19%	-11%
	铝合金	39%	14%	-10%	-13%	-18%	-12%	-1%	-2%	1%	10%
	锌合金	21%	20%	9%	2%	-9%	-21%	-14%	-14%	-10%	11%
人造板	杉木	0%	-3%	-15%	-14%	-12%	-10%	6%	7%	-1%	8%
	松木	-7%	-12%	-19%	-18%	-10%	-7%	6%	7%	0%	8%
铝模板	铝锭	36%	11%	-11%	-6%	-17%	-10%	2%	1%	3%	11%

数据：Wind，百川盈孚，广发证券发展研究中心

注：2024Q2 指 2024 年 4 月 1 日-5 月 31 日均价同比涨幅

2023-2024年下游地产仍在寻底，消费建材行业弱复苏。2023年消费建材行业（采用上市公司加总计算）收入同比+4.3%，重回正增长，2023Q1-2024Q1单季度分别同比+3.3%/+5.8%/+4.4%/+3.5%/+0.2%，虽然连续五个季度正增长，但增速自2023Q2以来逐步回落，至2024Q1同比接近持平，和下游地产行业景气走势基本一致。2024Q1销售和新开工增速环比仍在下行，且竣工端开始出现下滑压力，考虑到目前地产需求仍相对疲软叠加基数效应，2024Q2部分消费建材公司或将依然面临一定的景气压力，整体来看，2023-2024年下游地产仍在寻底之中，对应消费建材行业弱复苏、龙头公司经营韧性更强。

站在中期维度，我们在策略报告《建筑材料行业2024年投资策略：需求筑底，关注“三大工程”建设和供给侧变化》中测算，在悲观/中性/乐观情形下，2020-2030年住宅年均需求分别为8、10、12亿平；据国家统计局，2023年新开工面积9.54亿平，其中住宅新开工面积6.93亿平，已回落至中期较低区域；目前仍需等待地产销售的企稳。

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/208071133075006075>