

推荐 (维持)

## 地产税费减免政策落地，关注消费建材需求改善

2024 年 11 月 17 日

## 重点公司

重点公司	评级
东方雨虹	增持
三棵树	增持
华新水泥	增持
伟星新材	增持
海螺水泥	增持
坚朗五金	增持
兔宝宝	增持
中国巨石	增持
北新建材	增持

来源：兴业证券经济与金融研究院

## 相关报告

《【兴证建材】周观点：水泥价格延续上行，关注产能置换新规与供给出清空间》2024-11-03

《【兴证建材】周观点：多地水泥延续涨势，关注建材龙头业绩改善》2024-10-27

《【兴证建材】周观点：水泥价格延续涨势，政策再加码利好建材基本面修复》2024-10-20

分析师：

季贤东

jixiandong@xyzq.com.cn

S0190522100003

## 投资要点

地产贝塔因素更为积极，积极布局零售建材先手。我们认为，随着新一轮地产利好政策持续加码，对建材业绩至关重要的贝塔因素已经转向。从长期维度来看，消费建材龙头企业依托渠道结构优化+零售品类拓展，实现经营质量和市场份额的持续提升，或将在未来存量为主的市场中铸就长牛基础。基于此，我们认为消费建材拐点已现，建议积极布局以获先手。从竞争格局来看，在零售市场占主导地位的消费建材龙头有望长期制胜，推荐三棵树、东鹏控股、兔宝宝，建议关注北新建材、东方雨虹、伟星新材。

水泥行业提价稳利润，底部信号出现。前三季度水泥盈利探底，行业协同提价有望支撑后续利润。预计后续政策效应逐步释放，基建进度加快，而水泥企业限产意识和保价意识较上年有所提升，后期全国水泥价格多将呈现震荡上行走势，行业利润有望扭亏为盈。从估值角度看，水泥龙头 PB 估值底部，配置性价比较高。水泥行业 PB 分位数估值已到达历史底部区域，淡季提价传递的底部信号明显，其中水泥龙头企业具备成本优势，在利润企稳回升的前提下，高股息吸引力提升，配置性价比高，重点推荐海螺水泥、华新水泥。

建议关注高股息品种的配置价值。建材板块 2023 年现金分红比例为 43.86%，近 12 个月股息率为 2.20%（采用 2024 年 10 月 25 日股价计算）。从基本面的角度来看，2024 年城中村改造、保障房建设等有望托底地产需求，建材细分领域龙头将继续演绎市占率提升，经营业绩有望稳健增长，因此我们建议关注业绩稳健、低估值、高股息的消费建材龙头。

行业展望及投资策略：从需求端来看，24 年以来地产需求持续弱势，但年初以来地产利好政策持续加码，行业需求有望走出底部，关注有望率先提价的品类。我们以价格企稳回升为核心发掘节奏及主线，关注价格盈利高弹性以及有市占率提升逻辑的品种，及安全边际较高已有基本面改善的标的。主线一：盈利底部，业绩有望改善。在零售市场占主导地位的消费建材龙头，长线看好市占率持续提升，短线静待产品价格企稳回升，推荐三棵树、东鹏控股、兔宝宝，建议关注北新建材、东方雨虹、伟星新材、蒙娜丽莎。主线二：基本面已走出底部，静待业绩持续验证。已经提价的水泥行业龙头，边际有望受需求改善进一步落实的海螺水泥、华新水泥；以及已走出底部的玻璃纤维行业龙头中国巨石。

玻纤：本周国内无碱粗纱市场价格继续下调，多数中小厂成交活跃度增加。截至 11 月 14 日，国内 2400tex 无碱缠绕直接纱主流成交价在 3300-3600 元/吨不等，全国企业均价 3607.50 元/吨，主流含税送到，较上周均价（3621.58 元/吨）下跌 0.39%，同比上涨 9.19%，较上一周同比增幅扩大 0.30 个百分点，7628 电子布多数厂报价亦趋稳，当前报价维持 3.8-4.0 元/米不等，成交按量可谈。

水泥：本期（20241111-20241115）周全国水泥市场价格环比继续大幅上涨 0.4%。本期全国水泥库容比为 66.50%，环比下降 0.19pct，同比下降 7.50pct。2024 年 1-10 月水泥累计产量 15.01 亿吨，同比下降 10.3%。2024 年 10 月水泥均价为 404.96 元/吨，同比上升 35.29 元/吨。

玻璃：本期（20241111-20241115）全国周均价 1394 元/吨，环比上涨 46.73 元/吨；本期浮法玻璃行业平均开工率 77.6%，环比+0.38pct；本期玻璃企业产能利用率为 78.82%，环比-0.01pct。

风险提示：基建投资不及预期；信用趋紧的风险；原油价格继续上涨的风险。

## 目录

1、行业观点与投资建议 .....	- 4 -
1.1、地产贝塔因素更为积极，积极布局零售建材先手.....	- 4 -
1.2、关注水泥行业底部改善：淡季提价稳利润，底部信号出现.....	- 5 -
1.3、建议关注高股息品种的配置价值 .....	- 6 -
1.4、2024 三季报总结：推荐零售主导与提价品种 .....	- 7 -
2、本期市场表现（1111-1115） .....	- 9 -
3、本期建材价格变化 .....	- 10 -
3.1、水泥（1111-1115） .....	- 10 -
3.2、浮法+光伏玻璃（1111-1115） .....	- 11 -
3.3、玻纤（1111-1115） .....	- 15 -
3.4、能源和原材料（1111-1115） .....	- 17 -
4、重点公司跟踪及行业要闻 .....	- 20 -
5、风险提示 .....	- 22 -

## 图目录

图 1、一级行业周涨跌幅一览（申万指数）.....	- 9 -
图 2、建材各子板块周涨跌幅一览 .....	- 9 -
图 3、建材类股票周涨幅前十名 .....	- 9 -
图 4、建材类股票周涨幅后十名 .....	- 9 -
图 5、建材指数走势对比上证综指、沪深 300 .....	- 9 -
图 6、建材、水泥估值（PETTM）走势对比沪深 300.....	- 9 -
图 7、全国水泥价格走势（元/吨） .....	- 10 -
图 8、全国水泥库容比 .....	- 10 -
图 9、全国水泥出货率 .....	- 10 -
图 10、水泥月度产量累计值及同比（左：万吨右：%） .....	- 10 -
图 11、房地产开发投资（左：亿元，右：%） .....	- 11 -
图 12、基础设施建设投资（左：亿元，右：%） .....	- 11 -
图 13、水泥煤炭差价（元/吨） .....	- 11 -
图 14、全国玻璃均价（元/吨）（月均价） .....	- 13 -
图 15、全国玻璃行业库存（万重箱） .....	- 13 -
图 16、玻璃纯碱价格差（元/重量箱） .....	- 13 -
图 17、全国重质纯碱价格（元/吨） .....	- 13 -
图 18、燃料油市场价（元/吨） .....	- 14 -
图 19、玻璃产量（左轴：万重量箱）及同比（右轴：%） .....	- 14 -
图 20、华东 3.2mm 镀膜玻璃价格走势（元/平米） .....	- 14 -
图 21、全国缠绕直接纱 2400tex 均价（元/吨） .....	- 15 -
图 22、电子布 7628 主流报价（元/米） .....	- 15 -
图 23、玻纤行业生产企业库存（万吨） .....	- 15 -
图 24、玻纤行业在产产能（万吨） .....	- 15 -
图 25、秦皇岛动力煤平仓价（元/吨） .....	- 17 -
图 26、沥青价格（左轴：元/吨，右轴：同比） .....	- 17 -
图 27、中国 LNG 出厂价格走势（元/吨） .....	- 17 -
图 28、国内废纸市场平均价（元/吨） .....	- 17 -
图 29、国内钛白粉现货价（元/吨） .....	- 18 -
图 30、国内丙烯酸现货价（元/吨） .....	- 18 -
图 31、华东苯乙烯现货价（元/吨） .....	- 18 -
图 32、国内环氧乙烷现货价（元/吨） .....	- 18 -

---

图 33、齐鲁石化聚氯乙烯 PVC 主流价（元/吨） .....	- 19 -
图 34、燕山石化 PPR4220（元/吨） .....	- 19 -
图 35、中国塑料城 PE 指数 .....	- 19 -

表目录

表 1、2021-2024E 建材板块主要标的分红率及股息率（截至 2024.11.15） - 6 -	
表 2、本期分区域玻璃动态跟踪 .....	- 12 -
表 3、2023 年 1 月-2024 年 9 月中国玻璃纤维纱及制品出口统计 .....	- 16 -
表 4、2023 年 1 月-2024 年 9 月中国玻璃纤维纱及制品进口统计 .....	- 16 -
表 5、本期主要公司动态追踪 .....	- 20 -
表 6、本期行业要闻回顾 .....	- 21 -

## 报告正文

## 1、行业观点与投资建议

## 1.1、地产贝塔因素更为积极，积极布局零售建材先手

新一轮地产放松政策持续加码，表明对建材业绩至关重要的贝塔因素已经转向。短期维度来看，消费建材处于持仓底、估值底；中期维度来看，消费建材处于业绩底，诚然短期数据偏弱，但是走出底部将由小概率事件逐渐积累为大概率事件；从长期维度来看，消费建材龙头企业依托渠道结构优化+零售品类拓展，实现经营质量和市场份额的持续提升，或将在未来存量为主的市场中铸就长牛基础。基于此，我们认为消费建材拐点已现，建议积极布局以获先手。从竞争格局来看，在零售市场占主导地位的消费建材龙头有望长期制胜，推荐【三棵树】、【东鹏控股】、【兔宝宝】，建议关注【北新建材】、【东方雨虹】、【伟星新材】。

**短期维度：**目前处于持仓底、估值底，盈亏比高。持仓方面，建材各细分板块公募基金持仓市值季度环比均出现持平或下降，装修建材持仓比例也降至历史低位。申万建材板块 2024Q3 的基金持仓市值比例为 0.35%，环比下降 0.05pct，同期申万建材板块在 A 股总市值占比 0.76%，环比下降 0.04pct。具体细分板块基金持仓，2024Q2 水泥占比 0.14%，环比-0.02pct，低配 0.18pct；装修建材占比 0.18%，环比持平，低配 0.08pct；玻璃玻纤占比 0.04%，环比-0.01pct，低配 0.13pct。**估值方面，消费建材 PB 估值处于历史低位。**值得注意的是，目前消费建材龙头估值普遍处于历史较低分位。

**中期维度：**减值风险出清，C 端龙头收入稳定性更强。2021 年以来民营地产企业资金紧张、债务违约，使得消费建材公司大额计提坏账损失，2023 年申万建材板块信用减值损失合计 47.7 亿元，同比+37%。分细分板块来看，装修建材、水泥、玻璃玻纤信用减值分别为 34.3、10.2、3.2 亿元，分别同比+34%、+38%、+87%，2023 年各细分板块同比坏账计提均有所增加。目前来看，装修建材龙头的风险敞口已经大幅下降，减值计提较为充分；并且随着地产企业基本面改善，叠加渠道结构优化、C 端和小 B 业务占比提升，预计坏账风险对 2024 年全年业绩影响较低，并且有部分冲回的可能。

**长期维度：**渠道拓展成果显现，关注布局 C 端业务的消费建材龙头。建材零售/经销业务具有坏账风险低、回款快、毛利率较高等特点，有助于降低经营风险、提升经营质量。面对地产行业整体下行的宏观环境，消费建材龙头更加重视零售业务，通过拓展零售新品类、调整工程业务等方式强化 C 端业务。原先以零售为主的伟星新材、兔宝宝，其零售业务占比维持在高位，品牌和渠道壁垒也较为明显。原先 B 端业务占比较高的东方雨虹，也依托品牌影响力和原有经销渠道，实现零售新品类高速增长，进而使得 C 端业务占比快速提升。**拥抱存量市场，抢占重装流量。**一方面，老旧小区改造和城中村改造拉动千亿建材增量市场。2019-2023 年，全国新开工改造城镇老旧小区 22 万个，惠及居民 3800 多万户，2024 年全国将新

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

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/615102331043012001>