

2024 年 05 月 15 日



看好

周期建材拐点现，零售建材表现突出

——建材行业 2023 年年报及 2024 年一季报总结

本期投资提示

证券分析师

任杰 A0230522070003

renjie@swsresearch.com

宋涛 A0230516070001

songtao@swsresearch.com

联系人

任杰

(8621)23297818x

renjie@swsresearch.com



建材行业：2023 年度建材行业边际有改善，2024 年一季度复工节奏慢有所拖累。 2023 年建材板块（申万一级行业：建筑材料，下同）仍然处于地产下行影响当中，但行业整体收入增速已转正，利润降幅收窄，现金流亦恢复增长。2023 年全年建材行业实现收入 7919.1 亿元，yoy+0.9%，归母净利润 358.8 亿元，yoy-30.6%，经营活动现金净流量 887.8 亿元，yoy+16.3%，2023 年建材行业毛利率 18.5%，yoy-1.57pct，净利率 4.5%，yoy-2.4pct。2024 年一季度复工节奏较慢，建材行业总体承压。在弱复苏的环境下，一季度建材行业整体承压。建材行业收入 1332.8 亿元，yoy-18.1%，归母净利润 4.11 亿元，yoy-91.2%，毛利率 16.09%，yoy-0.12pct。一季度通常为建材行业淡季，2024 年一季度工地复工较慢，水泥涨价不顺，玻纤处于周期底部，形成拖累。



消费建材：头部企业逐步走出低谷，收入利润均恢复增长。 2023 年及 2024 年 Q1 下游需求总体仍然承压，地产新开工及销售仍然下行，但消费建材整体实现了较好的收入与利润的增长。2023 年消费建材合计实现营业收入 1661.6 亿元，yoy+5.8%，归母净利润 100.9 亿元，yoy+13.3%。毛利率与净利率同样实现了小幅的改善，2023 年消费建材毛利率 25.2%，yoy+1.2pct，净利率 6.2%，yoy+0.5pct。我们认为 2023 年行业消费建材行业的收入、利润以及利润率的修复，体现了行业头部企业的自我修复能力，行业头部企业或依靠品牌优势、或依靠渠道转型、或依靠跨领域并购扩张、或依靠挤占中小企业的空间，多数已实现了业绩的止跌回升。



玻纤：2023 年持续探底，2024 年一季度末提价显示周期拐点信号。 玻纤行业 2023 年处于周期探底阶段，玻纤粗纱与细纱均逐步筑底，需求表现平平，前期资本开支逐步点火，玻纤行业盈利能力下行。2024 年一季度末价格上修。2024 年一季度末，玻纤行业集体提价，粗纱及细纱纷纷提价，同时 3、4 月末玻纤库存纷纷下行，海外玻纤下游因航运紧张提前补货支撑出口，行业周期底部信号逐步加强。



水泥：2023 年水泥行业承压，2024 年开局不利，但底部信号较强。 2023 年水泥行业仍然处于地产新开工下行周期的阴霾中，水泥价格处于寻底过程中。2024 年一季度节后复工较慢，旺季复价并不顺利。2024 年水泥行业实现营业收入 5177.0 亿元，yoy-3.2%，降幅收窄较多；水泥行业实现归母净利润 162 亿元，yoy-42.2%；行业毛利率 15.7%，yoy-2.3pct，行业净利率 3.0%，yoy-2.6pct。**进一步降价空间不大：**水泥行业产线关停较灵活，一季度全行业已处于总体亏损状态，头部企业海螺水泥通过成本优势维持盈利，行业内企业缺乏进一步降价亏损甚至亏现生产的动力，即使需求恢复一般，行业通过协同限产维持保本的意愿仍会显现。



玻璃：保交楼助力，2023 年及 2024 年一季度行业景气度较好。 玻璃是地产竣工端的高关联品种，2023 年保交楼执行力度较强，地产竣工数据较好，2024 年一季度地产竣工有所回落，但玻璃景气度仍然有所延续。根据卓创资讯，2023 年全年平板玻璃均价 99.3 元/重量箱，较 2022 年上升 4.4 元/重量箱，全年平均库存天数 16.0 天，较 2022 年下降 3.8 天。行业盈利能力较 2022 年有所改善。2024 年一季度全国玻璃均价 103.7 元/重量箱，较 2023 年一季度上升 17.4 元/重量箱；库存天数 13.8 天，较 2023 年一季度下降 7.0 天。行业景气度维持较好。



投资分析意见： 1) 消费建材：建议关注业绩改善兑现度好的**北新建材、伟星新材、兔宝宝**等；2) 水泥：头部企业盈利诉求的增强，盈利进一步下降空间很小，建议关注**海螺水泥、华新水泥、天山股份**等；3) 玻纤：周期拐点初现，供需格局改善，建议关注头部企业**中国巨石、中材科技、长海股份、国际复材**等；4) 玻璃：一季度行业盈利能力韧性强，后续需关注地产竣工及保交楼的力度，建议关注**旗滨集团、福莱特**；5) 其他：建议关注具有国产替代逻辑且长期成长性想象力较大的**凯盛科技**以及受益中硼硅玻璃高景气的**山东药玻**。



风险提示：地产基本面修复不及预期，存量房需求释放不及预期，成本上涨超过预期，供给边际恶化。



请务必仔细阅读正文之后的各项信息披露与声明

目录

1.2023 年收入恢复增长，利润降幅收窄	6
1.1 建材板块回顾	6
1.2 建材行业财务数据情况	8
2.周期建材底部确定性高，零售建材表现亮眼	11
2.1 水泥行业	11
2.2 玻璃行业	13
2.3 玻纤	17
2.4 消费建材	19
3.重点公司业绩表	22
4.风险提示	23

图表目录

图 1：2023 年申万建材指数累计下跌 23.25%	6
图 2：2024 年至 5 月 10 日申万建材指数累计上涨 0.64%	6
图 3：2023 年至今地产数据仍承压（TTM）	7
图 4：2023 年至今基建投资表现相对稳健（TTM）	7
图 5：建材行业收入增速转正	8
图 6：建材行业利润降幅收窄	8
图 7：建材行业毛利率小幅回落	8
图 8：建材行业净利率仍然承压	8
图 9：建材行业经营净现金流边际改善	9
图 10：建材行业收现比保持平稳	9
图 11：2024 年一季度建材行业营收下滑较多	9
图 12：2024 年一季度建材行业利润下滑幅度较大	9
图 13：2024 年一季度建材行业毛利率回落	10
图 14：2024 年一季度建材行业收现比总体平稳	10
图 15：2023 年水泥行业收入 5177 亿元，yoy-3.2%	11
图 16：2023 年水泥行业实现归母净利润下滑较多	11
图 17：2023 年水泥行业毛利率 15.7%，yoy-2.3pct.....	11
图 18：2023 年水泥行业净利率 3.0%，yoy-2.6pct.....	11
图 19：水泥行业一季度营收下滑较多	12
图 20：水泥行业一季度净利润亏损	12
图 21：一季度水泥行业毛利率 11.3%，yoy-1.35pct	12
图 22：一季度水泥行业净利率-5.2%，yoy-5.4pct.....	12
图 23：2023 年及 2024 年一季度玻璃行业景气度同比表现较好	13
图 24：玻璃成本价差同比表现较优	14
图 25：2023 年玻璃营收 584.4 亿元，yoy+17.7%	14
图 26：2023 年玻璃归母净利润 39 亿元，yoy+8.2%	14
图 27：2023 年玻璃毛利率 19.6%，yoy-0.03pct	15

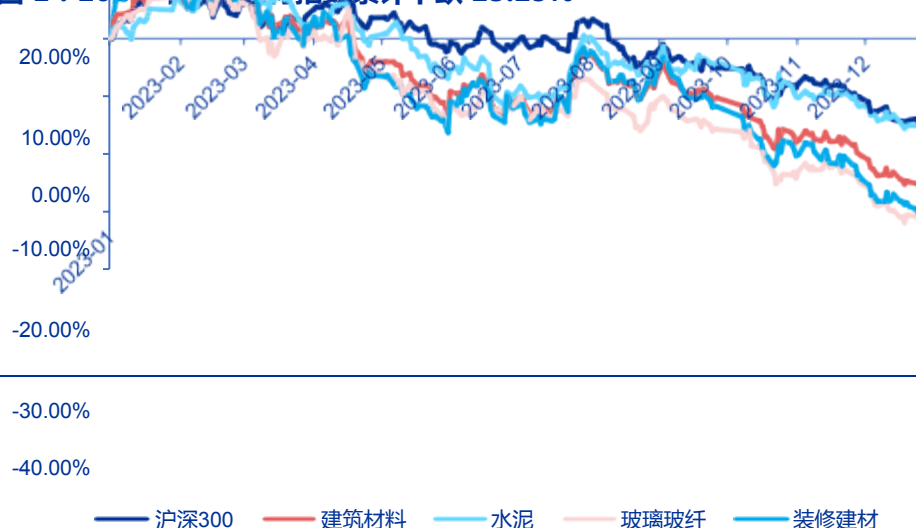
图 28 : 2023 年玻璃净利率 6.4% , yoy-0.9pct	15
图 29 : 2024Q1 玻璃营收 131.1 亿元 , yoy+4.6%	15
图 30 : Q1 玻璃归母净利润 9.3 亿元 , yoy+107.0%	15
图 31 : 2024Q1 玻璃毛利率相对平稳	15
图 32 : 2024Q1 净利率环比有所修复	15
图 33 : 玻璃在产产线及日熔量处于历史高位	16
图 34 : 2023 年玻纤价格探底 , 2024Q1 末提价	17
图 35 : 电子纱 2024Q1 末同步提价	17
图 36 : 2024Q1 玻纤出口量逐步上行	17
图 37 : 玻纤行业 3、4 月库存快速下降	17
图 38 : 2023 年玻纤行业收入小幅下降	18
图 39 : 2023 年玻纤行业利润下降较多	18
图 40 : 2023 年玻纤行业毛利率有所回落	18
图 41 : 2023 年玻纤行业净利率回落	18
图 42 : 2024 年一季度玻纤行业营收相对平稳	18
图 43 : 2024 年一季度玻纤行业利润回落较多	18
图 44 : 2023 年消费建材收入恢复增长	19
图 45 : 2023 年消费建材利润恢复增长	19
图 46 : 2023 年消费建材毛利率回升较多	20
图 47 : 2023 年消费建材净利率小幅上行	20
图 48 : 2024Q1 装修建材营业收入同比小幅上行	20
图 49 : 消费建材盈利一季度净利润向上修复	20
 表 1 : 重点公司业绩表	 22
表 2 : 建材行业重点公司估值表	22

1.2023 年收入恢复增长，利润降幅收窄

1.1 建材板块回顾

2023 年一季度建材行业迎来小阳春，但二季度后地产和基建需求总体疲软，行业景气度再次筑底。根据同花顺 iFinD 数据，申万建材行业合计自 2023 年全年累计下跌 23.25%，跑输沪深 300 指数 11.50pct。

图 1：2023 年申万建材指数累计下跌 23.25%



资料来源：同花顺 iFinD，申万宏源研究

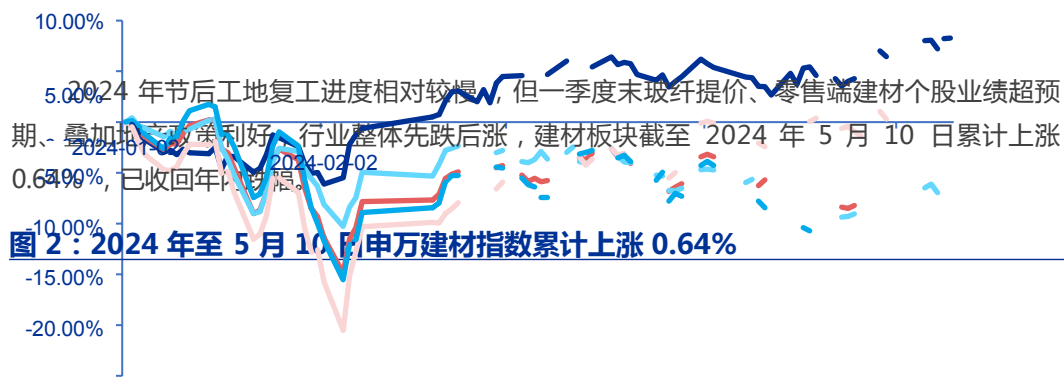
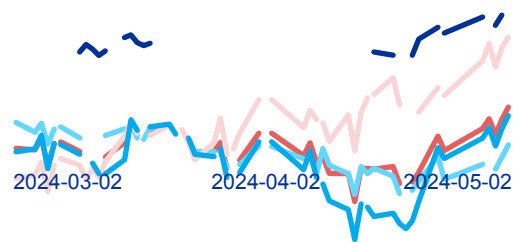


图 2：2024 年至 5 月 10 日申万建材指数累计上涨 0.64%

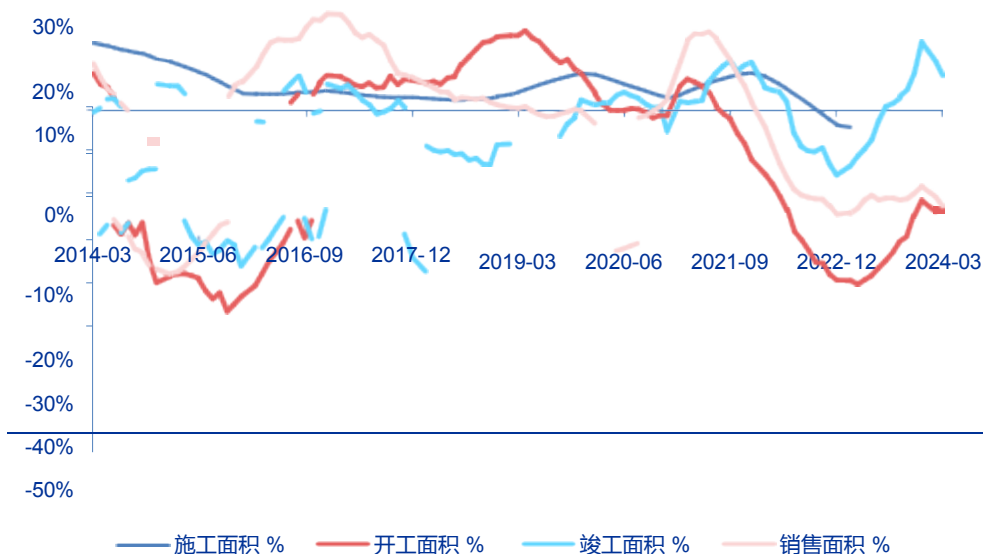


— 沪深300 — 建筑材料 — 水泥 — 玻璃玻纤 — 装修建材

资料来源：同花顺 iFinD，申万宏源研究

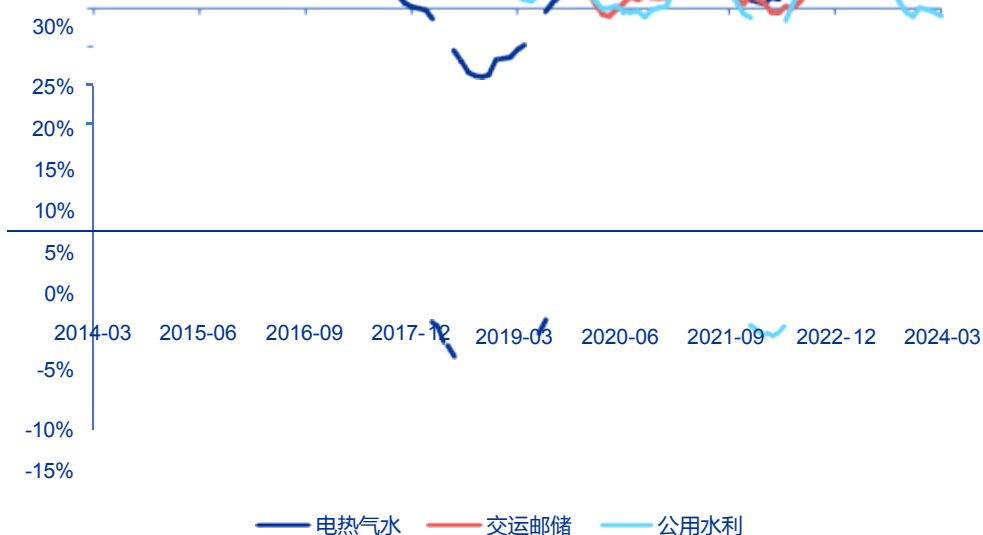
需求端：2023 年以来地产销售、新开工仍然相对疲软，地产竣工在保交楼支撑下表现较强。2023 年全年地产新开工面积/施工面积/竣工面积/销售面积分别同比 -20.91%/-6.56%/+15.78%/-17.74%。2024 年一季度地产仍然承压，工地复工节奏相对较慢，一季度地产新开工面积/施工面积/竣工面积/销售面积分别同比 -28.35%/-11.26%/-21.44%/-24.30%。2023 年全年基建投资力度较强，全年基建投资同比增长 8.24%，一季度延续较强增速，累积同比增长 8.75%。

图 3：2023 年至今地产数据仍承压（TTM）



资料来源：同花顺 iFinD，申万宏源研究

图 4：2023 年至今基建投资表现相对稳健（TTM）



资料来源：同花顺 iFinD，申万宏源研究

1.2 建材行业财务数据情况

2023 年度边际有改善：2023 年建材板块（申万一级行业：建筑材料，下同）仍然处于地产下行影响当中，但行业整体收入增速已转正，利润降幅收窄，现金流亦恢复增长。2023 年全年建材行业实现收入 7919.1 亿元，yoy+0.9%，归母净利润 358.8 亿元，yoy-30.6%，经营活动现金净流量 887.8 亿元，yoy+16.3%，2023 年建材行业毛利率 18.5%，yoy-1.57pct，净利率 4.5%，yoy-2.4pct。

图 5：建材行业收入增速转正

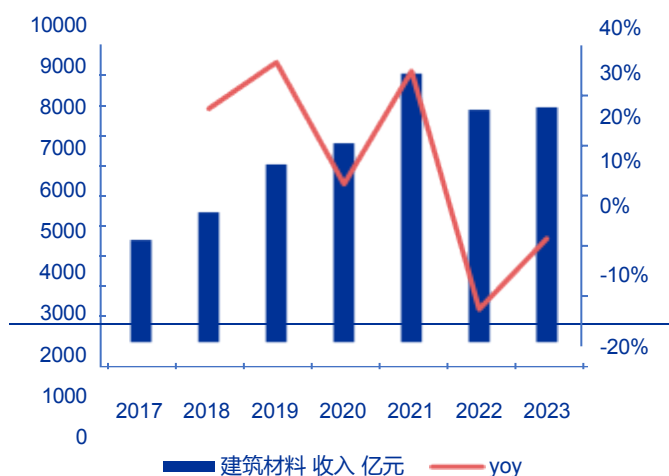
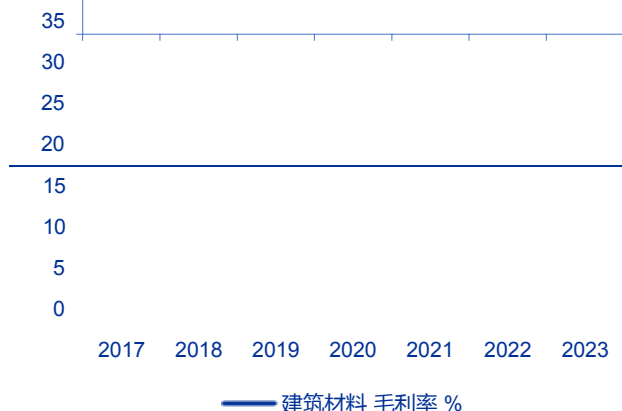


图 6：建材行业利润降幅收窄



资料来源：同花顺 iFinD，申万宏源研究

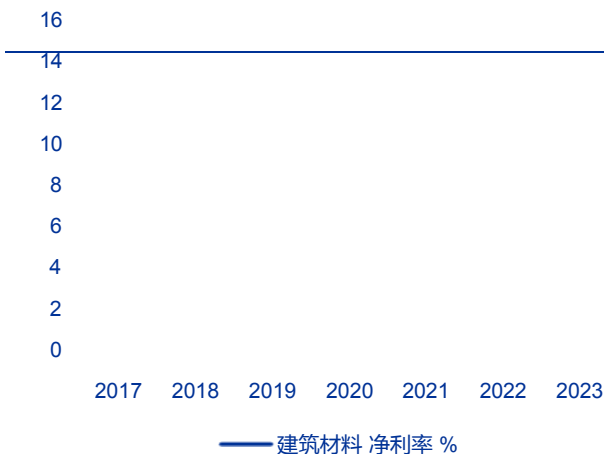
图 7：建材行业毛利率小幅回落



资料来源：同花顺 iFinD，申万宏源研究

资料来源：同花顺 iFinD，申万宏源研究

图 8：建材行业净利率仍然承压



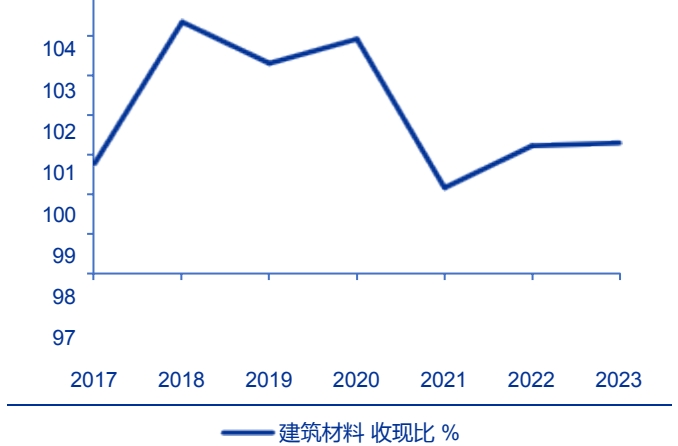
资料来源：同花顺 iFinD，申万宏源研究

图 9：建材行业经营净现金流边际改善



资料来源：同花顺 iFinD，申万宏源研究

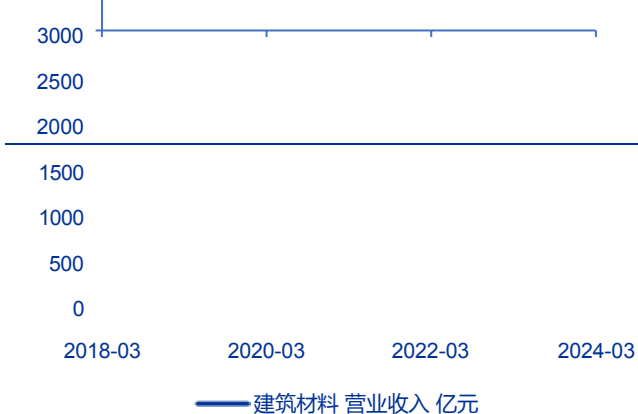
图 10：建材行业收现比保持平稳



资料来源：同花顺 iFinD，申万宏源研究

2024 年一季度复工节奏较慢，建材行业总体承压。在弱复苏的环境下，一季度建材行业整体承压。建材行业收入 1332.8 亿元，yoy-18.1%，归母净利润 4.11 亿元，yoy-91.2%，毛利率 16.09%，yoy-0.12pct。一季度通常为建材行业淡季，2024 年一季度工地复工较慢，水泥涨价不顺，玻纤处于周期底部，对行业整体拖累较多。

图 11：2024 年一季度建材行业营收下滑较多



资料来源：同花顺 iFinD，申万宏源研究

图 12：2024 年一季度建材行业利润下滑幅度较大



资料来源：同花顺 iFinD，申万宏源研究

图 13：2024 年一季度建材行业毛利率回落



资料来源：同花顺 iFinD，申万宏源研究

图 14：2024 年一季度建材行业收现比总体平稳



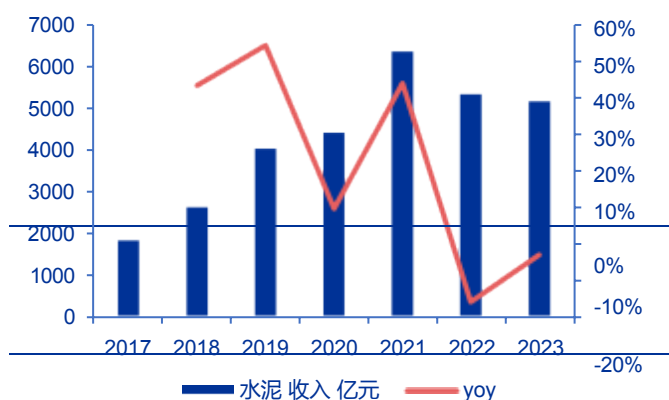
资料来源：同花顺 iFinD，申万宏源研究

2.周期建材底部确定性高，零售建材表现亮眼

2.1 水泥行业

2023 年水泥行业承压，2024 年开局不利，但底部信号较强。 2023 年水泥行业仍然处于地产新开工下行周期的阴霾中，水泥价格处于寻底过程中。2024 年一季度节后复工较慢，旺季复价并不顺利。2024 年水泥行业实现营业收入 5177.0 亿元，yoy-3.2%，降幅收窄较多；水泥行业实现归母净利润 162 亿元，yoy-42.2%；行业毛利率 15.7%，yoy-2.3pct，行业净利率 3.0%，yoy-2.6pct。

图 15：2023 年水泥行业收入 5177 亿元，yoy-3.2%



资料来源：同花顺 iFinD，申万宏源研究

图 17：2023 年水泥行业毛利率 15.7%，yoy-2.3pct



资料来源：同花顺 iFinD，申万宏源研究

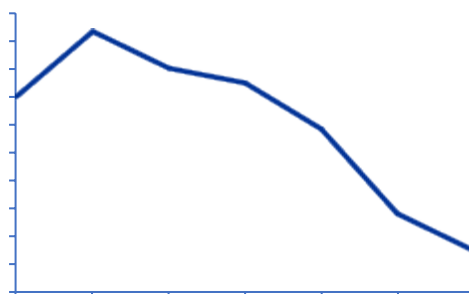
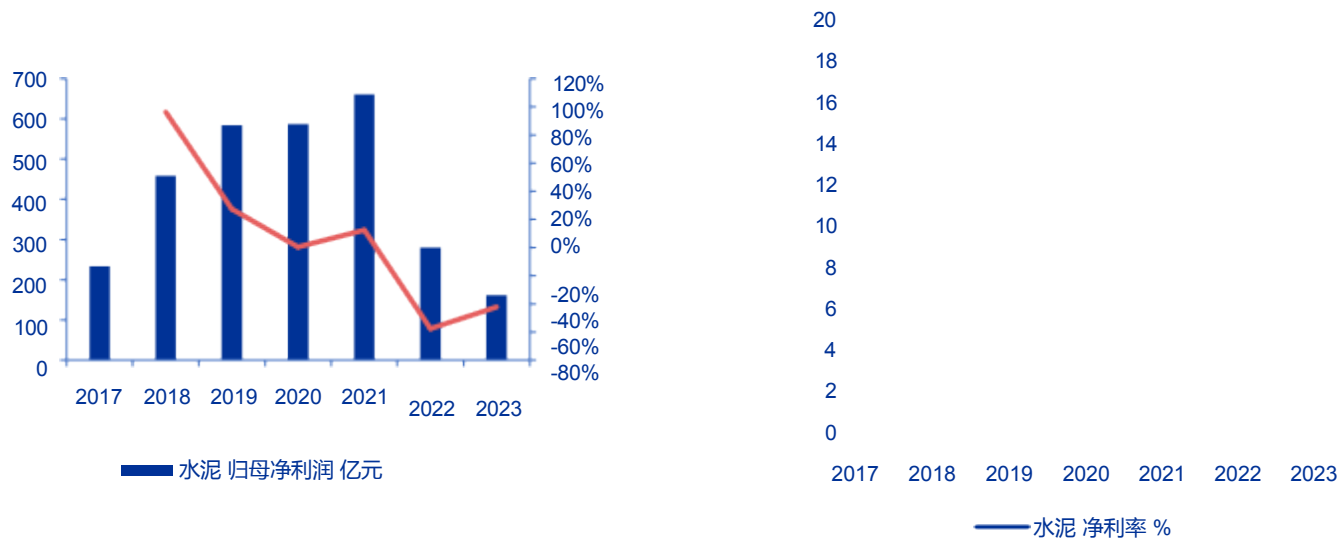


图 16：2023 年水泥行业实现归母净利润下滑较多



资料来源：同花顺 iFinD，申万宏源研究

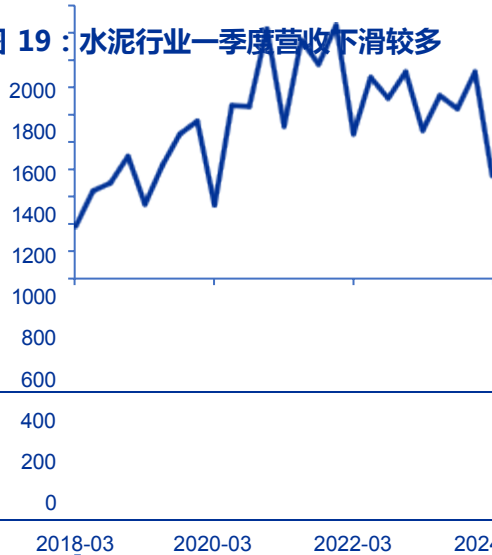
资料来源：同花顺 iFinD，申万宏源研究

图 18：2023 年水泥行业净利率 3.0%，yoy-2.6pct

2024 年一季度水泥行业营业收入 752.4 亿元，yoy-30.6%，一季度归母净利润-27.81 亿元，同比转亏，一季度水泥行业毛利率 11.3%，yoy-1.35pct，净利率-5.2%，yoy-5.4pct。

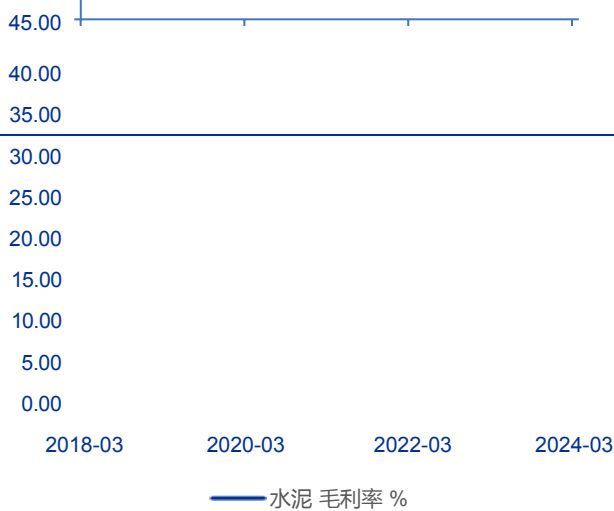
一季度天山股份亏损 19.2 亿元，冀东水泥亏损 11.0 亿元，海螺水泥盈利 15 亿元，华新水泥与塔牌集团分别盈利 1.8 和 1.5 亿元。

图 19：水泥行业一季度营收下滑较多



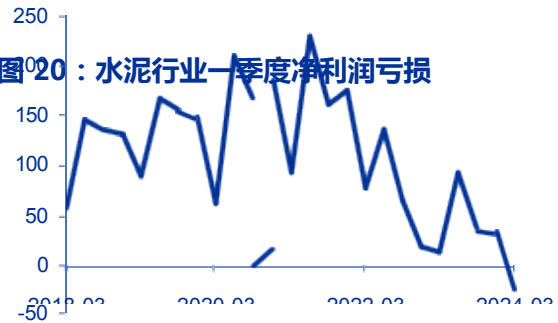
资料来源：同花顺 iFinD，申万宏源研究

图 21：一季度水泥行业毛利率 11.3%，yoy-1.35pct



资料来源：同花顺 iFinD，申万宏源研究

图 20：水泥行业一季度净利润亏损



资料来源：同花顺 iFinD，申万宏源研究

图 22：一季度水泥行业净利率-5.2%，yoy-5.4pct



资料来源：同花顺 iFinD，申万宏源研究

行业观点：

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/755112012200011213>