

证券研究报告

建筑材料



推荐 (维持)

地产政策重磅加码，零售建材筑底向上

重点公司

2024 年 05 月 19 日

重点公司	评级
东方雨虹	增持
三棵树	增持
森鹰窗业	增持
伟星新材	增持
科顺股份	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

资料来源：兴业证券经济与金融研究院

相关报告

分析师：

黄杨

huangyang@xyzq.com.cn
S0190518070004

季贤东

jixiandong@xyzq.com.cn
S0190522100003

孟杰

投资要点

玻纤行业有望走出底部，当前配置性价比高。随着宏观经济好转，有望拉动玻纤需求改善，对冲地产相关需求下行；供给上，前期玻纤企业亏损使得当前产能投放节奏明显放缓，一季度计划点火产线低于预期，后续产能增量较为可控；粗纱月内厂库削减明显下，部分厂库存已处低位水平，行业前期涨价逐步落实。整体上我们认为随着宏观经济复苏，玻纤行业需求有望改善，供给增量较为可控，玻纤价格和企业有望走出底部，目前配置的性价比高，重点推荐【中国巨石】【长海股份】。

重点推荐北新建材：并购嘉宝莉助力公司跃居涂料领先地位，股权激励锁定高增长。北新建材是我国石膏板行业的主导厂商，在石膏板领域的竞争优势越发明显，凭借公司作为行业主导厂商的高市占率，公司拥有较高定价权，有助于公司转嫁成本和实行高端化战略。公司完成并购嘉宝莉后，将跃居涂料行业领先地位，并且并表有助于增厚公司业绩；公司股权激励的解锁条件较高，有望驱动增长中枢提升，同时彰显对未来发展的信心。

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 44.0%，近 12 个月股息率为 2.46%（采用 2024 年 4 月 30 日股价计算），在 31 个申万行业中位居上水平。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、高股息的龙头兔宝宝、东方雨虹、伟星新材、鲁阳节能。

对于 2024 年度，我们建议从零售主导企业有望长期致胜和提价品种带来反转信号两条主线进行布局。主线一：零售主导，长期致胜。在零售市场占主导地位的消费建材龙头，有望长期致胜，推荐【东方雨虹】、【北新建材】、【三棵树】，建议关注【伟星新材】、【兔宝宝】、【东鹏控股】。主线二：提价品种，拐点已现。已经提价的玻璃纤维行业出现底部反转信号，推荐玻纤龙头【中国巨石】。

玻纤：本周国内无碱粗纱市场价格主流报价暂稳，但前期提涨明显，整体支撑本周均价继续走高，行业盈利水平有所修复。截至 5 月 16 日，国内 2400tex 无碱缠绕直接纱主流报价在 3800-4000 元/吨不等，全国均价 3862.75 元/吨，主流含税送到，环比上一周均价（3786.08 元/吨）上涨 2.03%，涨幅收窄 3.31 个百分点，同比下跌 4.99%，较上一周降幅收窄 1.89 个百分点。

水泥：本期（20240513-20240517）全国水泥市场价格环比上涨 0.9%。2024 年 3 月水泥累计产量 33,684.10 万吨，同比下降 11.80%。2024 年 4 月水泥均价为 362.71 元/吨，同比下降 70.51 元/吨。

玻璃：本期（20240513-20240517）全国周均价 1692 元/吨，环比-0.20%；本期浮法玻璃行业平均开工率 83.61%，环比-0.79pct；产能利用率为 85.14%，环比-0.67pct；3.2mm 镀膜主流订单价格 25.75 元/平方米，环比下降 1.90%，较上周由平稳转为下降。

风险提示：基建投资不及预期；政策变动不及预期；信用趋紧的风险；地产调

控继续趋严的风险； 原油价格继续上涨的风险。

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

目录

1、行业观点与投资建议	- 4 -
1.1、关注玻纤行业底部改善：企业报价普遍提涨，行业有望走出底部	- 4 -
1.2、重点推荐北新建材：并购嘉宝莉助力公司跃居涂料领先地位，股权激励锁定高增长	- 5 -
1.3、建议关注高股息品种的配置价值	- 6 -
1.4、年度策略：消费建材业绩大幅修复，推荐零售主导与提价品种 ..	- 7 -
2、本期市场表现（0513-0517）	- 9 -
3、本期建材价格变化	- 10 -
3.1、水泥（0513-0517）	- 10 -
3.2、浮法+光伏玻璃（0513-0517）	- 11 -
3.3、玻纤（0513-0517）	- 14 -
3.4、能源和原材料（0513-0517）	- 16 -
4、重点公司跟踪及行业要闻	- 19 -
5、风险提示	- 21 -

图目录

图 1、全国缠绕直接纱 2400tex 均价（元/吨）	- 4 -
图 2、一级行业周涨跌幅一览（申万指数）	- 9 -
图 3、建材各子板块周涨跌幅一览	- 9 -
图 4、建材类股票周涨幅前十名	- 9 -
图 5、建材类股票周跌幅前十名	- 9 -
图 6、建材指数走势对比上证综指、沪深 300	- 9 -
图 7、建材、水泥估值（PETTM）走势对比沪深 300	- 9 -
图 8、全国水泥价格走势（元/吨）	- 10 -
图 9、全国水泥库容比	- 10 -
图 10、全国水泥出货表现	- 10 -
图 11、水泥月度产量（左：万吨，右：%）	- 10 -
图 12、房地产开发投资（左：亿元，右：%）	- 11 -
图 13、基础设施建设投资（左：亿元，右：%）	- 11 -
图 14、水泥煤炭差价（元/吨）	- 11 -
图 15、全国玻璃均价（元/吨）（月均价）	- 13 -
图 16、全国玻璃行业库存（万重箱）	- 13 -

图 17、玻璃纯碱价格差（元/重量箱）	- 13 -
图 18、全国重质纯碱价格（元/吨）	- 13 -
图 19、燃料油市场价（元/吨）	- 13 -
图 20、玻璃实际产量（左轴：万重量箱）和产量同比（右轴：同比%） ..	- 13 -
图 21、华东 3.2mm 镀膜玻璃价格走势（元/平米）	- 14 -
图 22、全国缠绕直接纱 2400tex 均价（元/吨）	- 14 -
图 23、电子布 7628 主流报价（元/米）	- 14 -
图 24、玻纤行业生产企业库存（万吨）	- 15 -
图 25、玻纤行业在产产能（万吨）	- 15 -
图 26、秦皇岛动力煤（元/吨）	- 16 -
图 27、沥青价格（左轴：元/吨，右轴：同比）	- 16 -
图 28、中国 LNG 出厂价格走势（元/吨）	- 16 -
图 29、国内废纸市场平均价（元/吨）	- 16 -
图 30、国内钛白粉现货价（元/吨）	- 17 -

图 31、国内丙烯酸现货价（元/吨）	- 17 -
图 32、华东苯乙烯现货价（元/吨）	- 17 -
图 33、国内环氧乙烷现货价（元/吨）	- 17 -

表目录

表 1、北新建材近年主要财务指标	- 5 -
表 2、2021-2024E 建材板块主要标的分红率及股息率（截至 2024.4.30）	- 6 -
表 3、上期分区域玻璃动态跟踪	- 12 -
表 4、2023 年 1 月-2024 年 2 月中国玻璃纤维纱及制品出口统计	- 15 -
表 5、2023 年 1 月-2024 年 2 月中国玻璃纤维纱及制品进口统计	- 15 -
表 6、本期主要公司动态跟踪	- 19 -
表 7、本期行业要闻回顾	- 20 -

报告正文

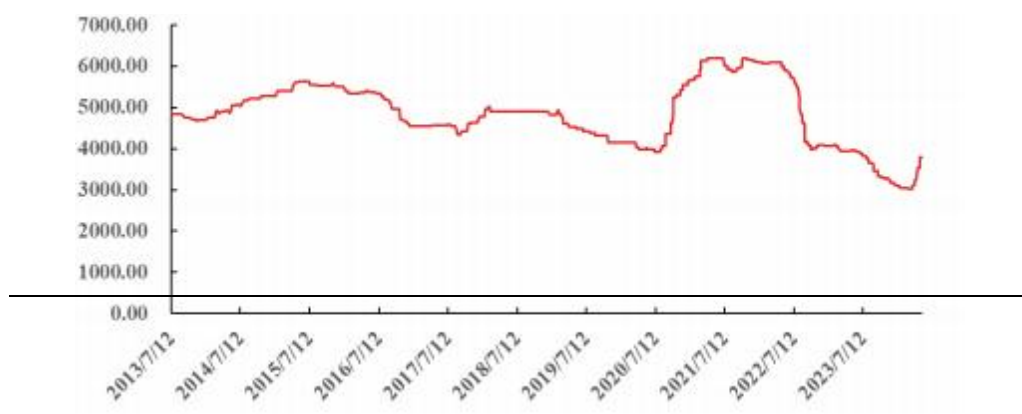
1、行业观点与投资建议

1.1、关注玻纤行业底部改善：企业报价普遍提涨，行业有望走出底部

事件：近期多数池窑厂发布涨价函，直接纱价格上调 200-300 元/吨，合股纱上调 300-600 元/吨，主要系：1) 业内价格的理性回归；2) 行业成本的压力较大，业内多数厂家亏损较长时间，存盈利修复预期。当前玻纤价格呈现底部企稳信号，据悉产品出货较前期有所好转，市场关注度回归。

1) 价格上，截至 5 月 16 日，国内 2400tex 无碱缠绕直接纱主流报价在 3800-4000 元/吨不等，全国均价 3862.75 元/吨，主流含税送到，环比上一周均价 (3786.08 元/吨) 上涨 2.03%，涨幅收窄 3.31 个百分点，同比下跌 4.99%，较上一周降幅收窄 1.89 个百分点；2) 需求上，市场传统淡季刚过，下游深加工多数玻璃钢厂开工有限，伴随阶段性小旺季来临，中下游订单或存小幅增量可能。3) 供给上，2023 年底，国内池窑在产产能在 680.5 万吨/年，经过近几年的产能增长，在产池窑企业产能达到近年来高值，全球产能占比超 70%。一季度以来，新点火产线体量相对较大，但产品结构转变，点火产线以高端品为主。4) 总结，行业当前处于价格、盈利双重底部，安全边际较高，龙头公司有望迎估值+盈利修复机会，重点推荐【中国巨石】【长海股份】。

图 1、全国缠绕直接纱 2400tex 均价（元/吨）



资料来源：卓创资讯、兴业证券经济与金融研究院整理

1.2、重点推荐北新建材：并购嘉宝莉助力公司跃居涂料领先地位，股权激励锁定高增长

北新建材成立于 1979 年，1997 年公司在深圳证券交易所上市，主营业务是石膏板和轻钢龙骨的生产、销售，实际控制人是中国建材集团有限公司。北新建材以“绿色科技品质生活”为使命，做强做大做优石膏板和石膏板+业务，加快做强做大防水、涂料业务，加速向消费类建材综合制造商和服务商转型。

2016–2023 年公司复合收入增速达到 15.55%，复合归属母公司净利润增速达到 17.05%。2023 年在地产行业下行的大背景下，公司收入和归母净利润保持较快增长，彰显公司身为石膏板龙头的韧性。

表 1、北新建材近年主要财务指标

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
营业收入（亿元）	81.56	111.64	125.65	133.23	168.03	210.86	199.34	224.26
YOY	8.01%	36.88%	12.55%	6.03%	26.12%	25.15%	-5.49%	11.27%
营业利润（亿元）	16.75	27.41	30.3	26.98	33.03	37.69	33.11	38.80
YOY	16.03%	65.02%	10.53%	-10.95%	22.43%	14.05%	-12.19%	16.73%
归母净利润（亿元）	11.71	23.44	24.66	4.41	28.6	35.1	31.36	35.24
YOY	30.57%	100.16%	5.20%	-82.11%	548.28%	22.67%	-10.71%	17.32%
毛利率	34.18%	37.23%	35.32%	31.86%	33.68%	31.83%	29.24%	29.88%
净利率	17.97%	21.09%	19.74%	3.43%	18.00%	16.85%	15.77%	15.71%
ROE	13.75%	20.66%	18.61%	3.15%	18.71%	19.94%	15.88%	15.08%

资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

收购嘉宝莉，助力公司跃居涂料行业领先地位。 2023 年 12 月 29 日公司公告，拟以 40.74 亿元收购嘉宝莉 78.34% 股份，根据嘉宝莉 2022 年净利润 2.68 亿元计算，收购对价对应的静态 PE 约 19 倍。2023 年 1–7 月，嘉宝莉实现营业收入 20.47 亿元，净利润 1.96 亿元（净利率 9.58%），经营活动现金流净额 1.10 亿元。原始股东承诺嘉宝莉集团在 2024/2025/2026 年的税后净利润不得低于 4.13 亿元、4.62 亿元、5.19 亿元。嘉宝莉涂料主要分家装漆、家具漆、工程漆，三驾马车协同发展，作为全球 40 强涂料企业，有优秀的财务表现，近几年地产下行而公司收入基本稳定。收购嘉宝莉有助于北新建材扩大涂料行业布局、实现“两翼齐飞”，将大幅提升北新建材涂料业务规模、跃居涂料行业领先地位，提高市场影响力。

股权激励解锁条件较高，有望驱动未来增长中枢提升。2023 年 12 月 29 日公司发布限制性股票激励计划(草案)，拟向不超过 347 人授予限制性股票不超过 1290 万股，授予价格为每股 13.96 元。业绩考核目标以 2022 年净利润为基数，2024/2025/2026 年归母扣非净利润复合增长率不低于 27.7%/33.08%/25.43%。公司发布股权激励，有助于驱动核心员工勤勉工作，保障公司业绩稳步提升。同时解锁条件较高，一方面有助于未来业绩增长中枢，另一方面也彰显了管理层对公司未来发展的信心。

身为石膏板行业主导厂商，竞争优势越发明显。公司产能规模行业领先，公司 2022 年石膏板产能达 33.58 亿平方米，体量位于行业领先地位、拥有较大的市场份额，尤其是在 2016-2018 年，护面纸价格上涨加速行业里的中小企业出清，公司份额快速提升。技术领先+护面纸自供带来成本优势，同时凭借公司作为行业主导厂商的高市占率，公司拥有较高定价权，有助于公司转嫁成本和实行高端化战略。公司石膏板业务的毛利率表现优秀，长期处于 30%以上。

1.3、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 44.0%，近 12 个月股息率为 2.46%（采用 2024 年 4 月 30 日股价计算），在 31 个申万行业中位居上水平。具体到个股来看，建材板块中股息率前十个股分别为兔宝宝、鲁阳节能、伟星新材、上峰水泥、华新水泥、海螺水泥、北新建材、旗滨集团、中材科技、东方雨虹，对应的股息率分别为 6.2%、5.6%、5.5%、5.0%、4.3%、4.3%、3.6%、3.6%、3.5%、3.1%。

假如 2024 年分红比例基本维持，建材重点公司股息率前十的标的为：鲁阳节能、上峰水泥、山东玻纤、华新水泥、兔宝宝、东方雨虹、伟星新材、旗滨集团、东鹏控股、中材科技，对应的股息率分别为 7.0%、6.5%、5.2%、4.9%、4.8%、4.6%、4.4%、4.1%、4.0%、3.8%。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、高股息的龙头兔宝宝、东方雨虹、伟星新材、鲁阳节能。

表 2、2021-2024E 建材板块主要标的分红率及股息率（截至 2024.5.17）

	现金分红率				股息率			
	2021	2022	2023	2024E	2021	2022	2023	2024E
鲁阳节能	66%	69%	82%	82%	2.7%	3.5%	5.6%	7.0%
上峰水泥	30%	35%	51%	51%	4.0%	3.3%	5.0%	6.5%
山东玻纤	10%	30%	30%	30%	0.8%	3.3%	0.8%	5.2%
华新水泥	25%	40%	40%	40%	5.2%	3.4%	4.3%	4.9%
兔宝宝	51%	95%	66%	66%	3.9%	4.6%	6.2%	4.8%
东方雨虹	18%	12%	65%	65%	0.6%	0.3%	3.1%	4.6%
伟星新材	78%	74%	88%	88%	2.5%	2.8%	5.5%	4.4%
旗滨集团	51%	51%	50%	50%	4.7%	2.2%	4.8%	4.1%
东鹏控股	153%	57%	48%	48%	1.5%	1.3%	1.2%	4.0%
中材科技	32%	32%	42%	42%	1.9%	3.1%	3.5%	3.8%
公元股份	15%	18%	34%	34%	1.3%	0.3%	0.2%	3.7%
苏博特	28%	44%	40%	40%	1.4%	1.9%	1.5%	3.5%
海螺水泥	38%	50%	49%	49%	5.9%	5.4%	4.3%	3.4%

行业周报

金晶科技	31%	12%	31%	31%	3.0%	0.3%	1.5%	3.3%
蒙娜丽莎	33%	-16%	46%	46%	0.9%	0.8%	2.2%	3.1%
北新建材	32%	35%	40%	40%	1.8%	2.5%	3.6%	2.9%
森鹰窗业	0%	88%	32%	32%	0.0%	3.3%	1.8%	2.5%
亚士创能	0%	31%	31%	31%	0.0%	0.7%	0.5%	2.5%
福莱特	0%	0%	32%	32%	0.0%	0.7%	2.3%	2.4%

科顺股份	0%	33%	0%	33%	0.0%	0.4%	0.0%	2.0%
中国巨石	32%	32%	36%	36%	2.6%	3.8%	2.8%	1.6%
长海股份	11%	10%	21%	21%	0.9%	1.4%	1.4%	1.6%
天山股份	23%	51%	50%	50%	2.2%	3.2%	1.7%	1.5%
	0%	0%	49%	49%				
	49%	34%	44%	44%				
坚朗五金	13%	49%	10%	10%	0.2%	0.1%	0.2%	0.4%

资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理（2021、2022、2023 年股息率=Σ 当年每股股利(税前) / 当年年末每股市价×100%，2024E 股息率=2024E 现金分红率/2024E 预测归母净利润在 2024 年 4 月 30 日股价对应 PE）

1.4、年度策略：消费建材业绩大幅修复，推荐零售主导与提价品种

行业总览： 地产下行压制建材需求， 原燃料价格下降促进盈利能力改善。分领域来看，2023 年消费建材板块收入、归母净利润保持正增长，主要系竣工面积增长带动相关需求增长，叠加原燃料价格下降提升盈利能力；水泥、玻纤板块归母净利润下滑较大，主要系行业供过于求导致价格大幅下降。地产方面，2023 年地产销售继续下行，但地产政策有所放松且不断加码。2023 年二手房成交面积大幅增长，有效对冲新房销售下行。基建方面，2023 年基建投资保持增长，支撑相关建材需求。成本方面，2023 年原燃料价格大幅回落，带动整体盈利能力有所恢复。

消费建材： 收入与利润回升，龙头继续强化 C 端业务。2023 年消费建材板块营收 1297.1 亿元、同比+4%；归母净利 89.88 亿元、同比+57%，主要原因在于原材料价格下降带动盈利能力提升，叠加前期基数较低。近几年面对地产行业整体不景气的大环境，消费建材龙头更加重视零售业务，通过零售新品类、调整工程业务等方式强化 C 端业务；更为重要的是，二手房成交大幅增长，建材零售业务有望成为长期致胜的决定性因素。

水泥： 下行周期，继续探底。2023 年水泥均价为 399.45 元/吨、同比 14.55%，产量同比-0.7%，2024Q1 水泥均价同比-15.0%，产量同比-11.80%。2023 年水泥板块营收 5073.99 亿元、同比-3%，归母净利 173.25 亿元、同比-39%，2023 年水泥板块收入和利润降幅收窄。2024Q1 水泥板块营收 418.69 亿元，同比-23%；归母净利 4.37 亿元，同比-79%，一季度水泥行业量价齐跌，但成本支撑下，价格呈现触底趋势。

玻璃：竣工增长支撑价格，关注其持续性。2023 年浮法玻璃均价为 1924 元/吨，同比上涨 4.79%。在地产竣工高增长的驱动下，2023 年浮法玻璃价格总体呈现“前低后高，高位震荡”的态势。2023 年玻璃样本企业营收为 872.4 亿元，同比上升 17.35%；归母净利润 55.4 亿元，同比降低 4.50%。目前产能处于高位，库存压力较大，需求端启动缓慢，行业盈利尚可，后续价格下行压力仍较大。

玻纤：2023 年价格超跌、业绩见底，目前价格拐点已现。2023 年全国缠绕直接纱 2400tex 主流企业均价为 3703 元，同比下降 29.42%。2023 年玻纤样本企业合

计营收 496.1 亿元， 同比-10.58%；归母净利 56.8 亿元， 同比-51.74%，营收及利润下滑主要受玻纤价格下行影响。近期玻纤价格持续回暖，行业库存去化较快，行业当前处于价格、盈利双重底部，安全边际较高，龙头公司有望迎估值+盈利修复机会。

年度投资策略：底部不悲观，云开会有时。 从需求端来看，24 年以来地产销售维持疲弱态势，但近期地产利好政策持续加码，行业需求有望走出底部，进而带动个别品种率先受益、率先走出底部。从竞争格局来看，部分消费建材龙头已经在零售领域占据主导地位，既受益于二手房成交的增长，又受益于存放量的重装，领域呈现“长坡厚雪”，龙头有望长期致胜。综上所述，我们建议从零售主导企业有望长期致胜和提价品种带来反转信号两条主线进行布局。

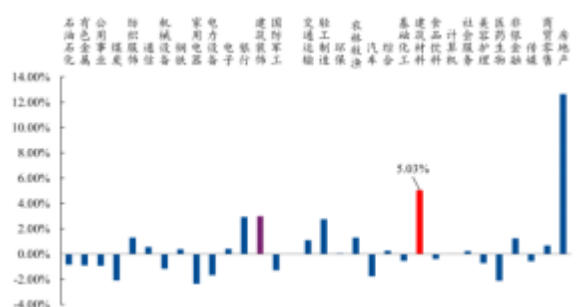
- 1) **主线一：零售主导，长期致胜。**在零售市场占主导地位的消费建材龙头，有望长期致胜，推荐【东方雨虹】、【北新建材】、【三棵树】，建议关注【伟星新材】、【兔宝宝】、【东鹏控股】。
- 2) **主线二：提价品种，拐点已现。**已经提价的玻璃纤维行业出现底部反转信号，推荐玻纤龙头【中国巨石】。

2、本期市场表现（0513-0517）

本期建材指数环比增长（+5.03%），各子行业中，消费建材（+11.05%），水泥制造（+4.12%），管材（+2.65%），耐火材料（+1.45%），玻璃制造（+3.36%），玻纤（-2.72%），同期上证综指（-0.02%）。（消费建材非申万指数，是相关标的均值）

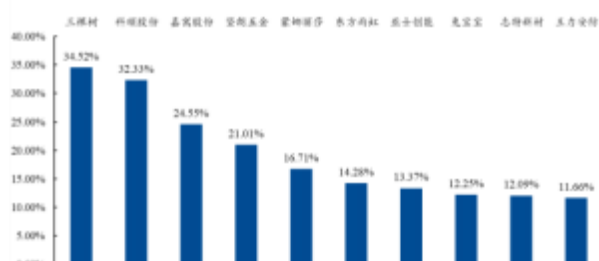
图 2、一级行业周涨跌幅一览（申万指数）

数据来源：ifind、兴业证券经济与金融研究院整理



数据来源：ifind、兴业证券经济与金融研究院整理

图 4、建材类股票周涨幅前十名



数据来源：ifind、兴业证券经济与金融研究院整理

图 6、建材指数走势对比上证综指、沪深 300

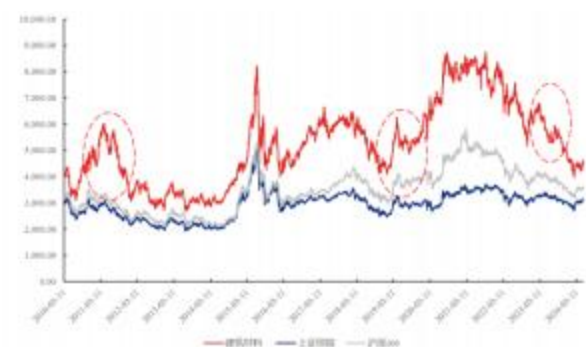
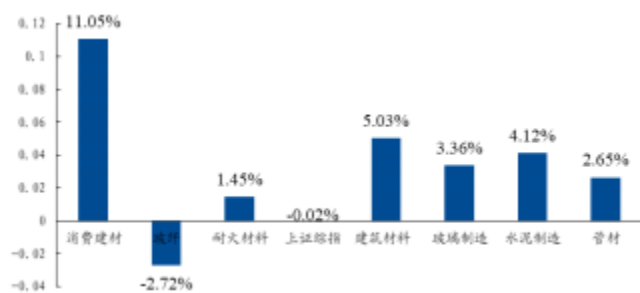
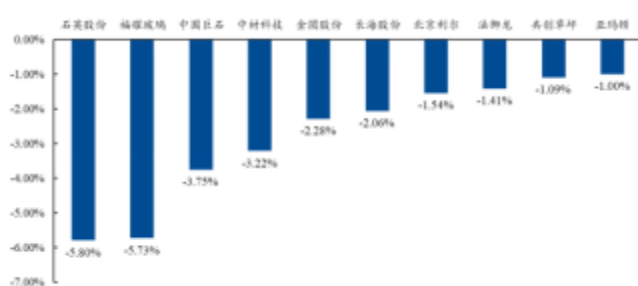


图 3、建材各子板块周涨跌幅一览



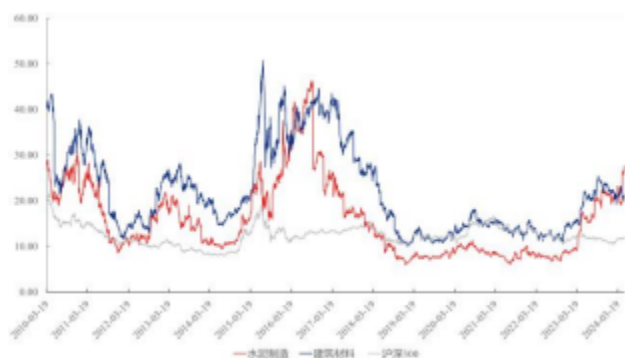
数据来源： ifind、兴业证券经济与金融研究院整理

图 5、建材类股票周跌幅前十名



数据来源： ifind、兴业证券经济与金融研究院整理

图 7、建材、水泥估值（PETTM）走势对比沪深 300



数据来源： ifind、兴业证券经济与金融研究院整理

3、本期建材价格变化

3.1、水泥（0513-0517）

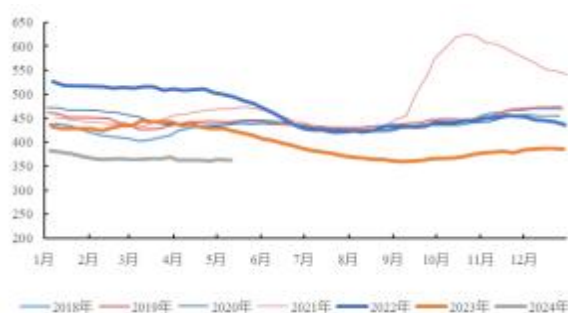
价格表现： 本期（20240513-20240517）全国水泥市场价格环比上涨 0.9%。

库存表现： 本期全国水泥库容比为 66.56%，环比下降 0.65pct，同比下降 8.66pct。

月度产量： 2024 年 3 月水泥累计产量 33,684.10 万吨，同比下降 11.80%。

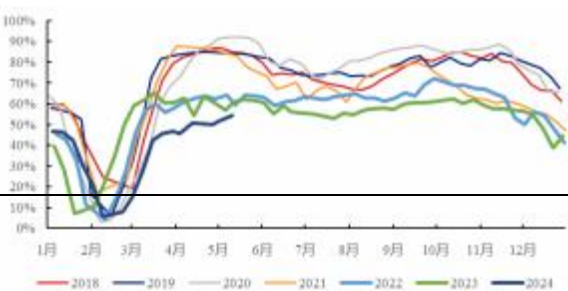
月度均价： 2024 年 4 月水泥均价为 362.71 元/吨， 同比下降 70.51 元/吨。

图 8、全国水泥价格走势（元/吨）



数据来源：数字水泥、兴业证券经济与金融研究院整理

图 10、全国水泥出货表现



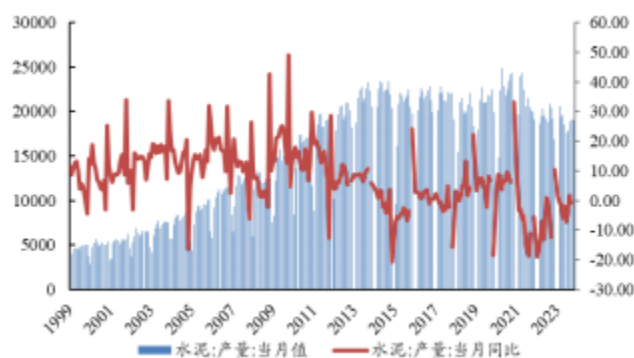
数据来源：数字水泥、兴业证券经济与金融研究院整理

图 9、全国水泥库容比



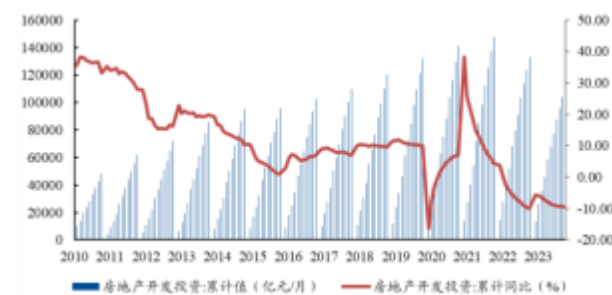
数据来源：数字水泥、兴业证券经济与金融研究院整理

图 11、水泥月度产量（左：万吨，右： %）



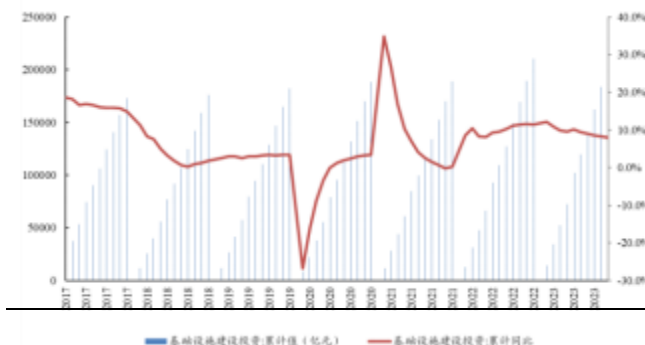
数据来源：数字水泥、兴业证券经济与金融研究院整理

图 12、房地产开发投资（左：亿元，右： %）



数据来源：数字水泥、兴业证券经济与金融研究院整理

图 13、基础设施建设投资（左：亿元，右： %）



数据来源：数字水泥、兴业证券经济与金融研究院整理

图 14、水泥煤炭差价（元/吨）



资料来源：数字水泥、 ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

3.2、浮法+光伏玻璃（0513-0517）

全国均价： 本期（20240513-20240517）全国周均价1692元/吨，环比-0.20%；

开工率： 本期浮法玻璃行业平均开工率 83.61%，环比-0.79pct；

产能利用率： 本期玻璃企业产能利用率为 85.14%，环比-0.67pct；

企业库存： 全国浮法玻璃样本企业总库存 5948.38 万重箱，环比-2.81%；

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/785112041200011213>