

地产政策持续发酵，底部布局静待反弹

---建材行业2024年中期策略

华龙证券研究所 建筑材料行业

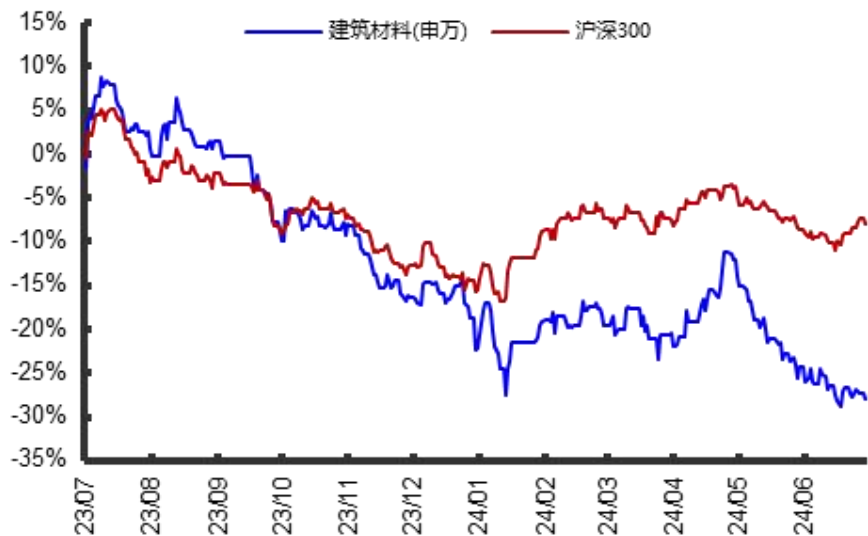
分析师：彭棋

SAC执业证书编号：S0230523080002

2024年07月23日

证券研究报告

最近市场走势 (单位: %)



沪深300表现 (2024. 7. 22)

(单位: %)

表现	1M	3M	12M
建筑材料	-4.7	-9.4	-30.7
沪深300	0.6	-4.6	-9.9

相关报告

《建筑材料行业周报：淡季继续推进错峰生产，关注水泥价格变动情况》

2024. 7. 15

《建筑材料行业周报：行业淡季需求下滑，关注供给侧积极变化》 2024. 7. 1

《建筑材料行业月报：水泥、玻纤涨价逐步落地，关注地产利好政策带来的需求改善》 2024. 6. 20

报告摘要

- **回顾：**2024年一季度，受房地产市场下行、需求不足及部分行业产能过剩因素影响，建材行业整体业绩承压。
- **地产利好政策频发，有望带动房地产市场边际改善：**2024年5月中旬以来，房地产利好政策频发，有望带动房地产市场边际改善，但政策起效仍需一定时间。
- **2024年基建增速有保障：**2024年政府工作报告中提到，2024年拟安排地方政府专项债券3.9万亿元，比2023年增加1000亿元；同时将发行1万亿超长期特别国债专项用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，有望带动相关建材产品需求提升。
- 目前建材板块估值处于底部，有望随着地产政策利好影响释放底部回升，维持建材行业“推荐”评级。
- **建材细分板块机会**
 - **消费建材：**2021年以来，主要消费建材上市公司开始计提信用减值准备，从2023年应收账款情况来看，短期风险有所降低。近年来主要消费建材上市公司积极进行渠道变革并开始拓展新业务，同时大部分公司也开始探索出海业务，开辟业务增长新路径。此外，城市更新示范工作开展，有望带动相关消费建材需求释放，建议关注需求释放及盈利改善标的：伟星新材（002372.SZ）、北新建材（000786.SZ）、三棵树（603737.SH）、亚士创能（603378.SH）、东方雨虹（002271.SZ）、坚朗五金（002791.SZ）。
 - **水泥：**中长期来看，水泥行业供给侧改革力度加大，行业供需格局有望改善；短期来看，目前行业错峰生产力度加大，行业实际产能受限，水泥库存下滑价格上涨，有望带动行业盈利能力提升。关注高盈利能力的龙头企业，同时关注出海业务带来的业绩增长：华新水泥（600801.SH）、海螺水泥（600585.SH）、上峰水泥（000672.SZ）、天山股份（000877.SZ）。
- **风险提示：**宏观环境出现不利变化；所引用数据来源发布错误数据；基建项目建设进度不及预期；市场需求不及预期；重点关注公司业绩不达预期；房地产宽松政策不及预期。

重点关注公司及盈利预测

重点公司代码	股票名称	2024/7/22	EPS (元)				PE				投资评级
		股价 (元)	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
002372.SZ	伟星新材	14.97	0.90	0.96	1.06	1.18	13.58	15.59	14.12	12.69	买入
000786.SZ	北新建材	27.78	2.09	2.57	3.02	3.36	13.58	10.81	9.21	8.28	未评级
603737.SH	三棵树	36.40	0.33	1.22	1.66	2.05	13.58	29.92	21.97	17.79	未评级
603378.SH	亚士创能	5.91	0.14	0.31	0.44	0.63	13.58	19.14	13.32	9.32	未评级
002271.SZ	东方雨虹	12.91	0.90	1.15	1.30	1.43	17.86	11.23	9.93	9.03	买入
002791.SZ	坚朗五金	23.45	1.01	1.49	1.92	2.25	13.58	15.73	12.24	10.41	未评级
600801.SH	华新水泥	14.14	1.33	1.42	1.65	1.85	17.58	9.98	8.59	7.64	未评级
600585.SH	海螺水泥	24.43	1.97	1.74	1.95	2.15	18.58	14.06	12.54	11.37	未评级
000672.SZ	上峰水泥	6.20	0.78	0.74	0.82	0.89	19.58	8.40	7.53	6.97	未评级
000877.SZ	天山股份	5.33	0.23	0.28	0.35	0.42	19.58	19.18	15.38	12.82	未评级

资料来源: Wind, 华龙证券研究所 (除伟星新材、东方雨虹外, 其余公司盈利预测及评级均取自Wind一致预期)

目录

1

建材行业一季度整体业绩承压

2

地产政策持续向好，企稳仍需耐心

3

消费建材需求有望率先改善

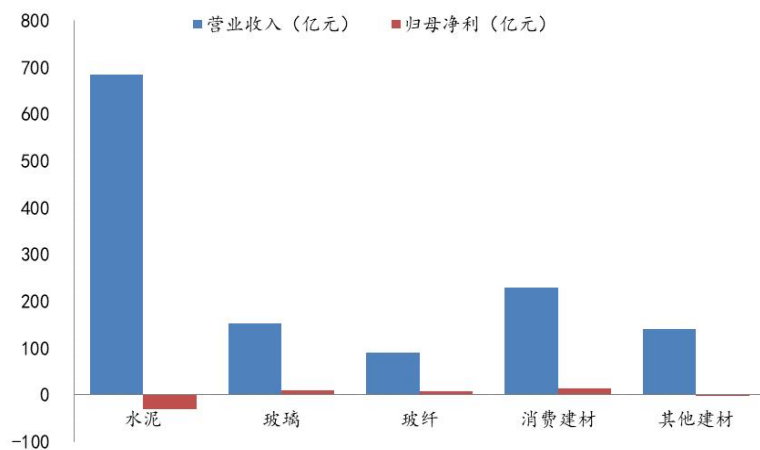
4

水泥供给侧改革力度加大，关注出海标的

5

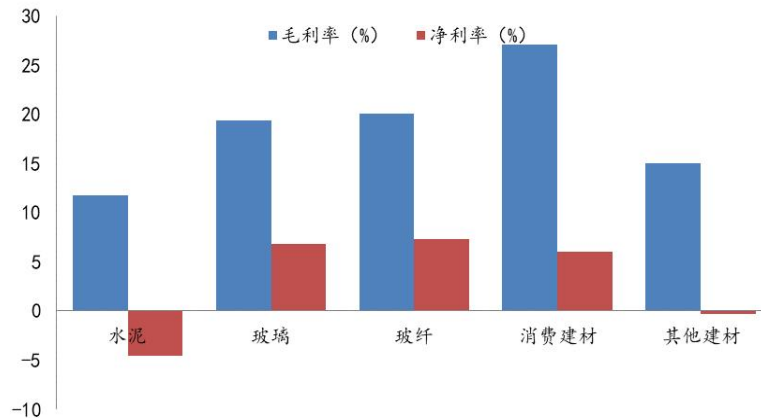
总结及风险提示

图1：2024年Q1各子行业营收、归母净利润情况



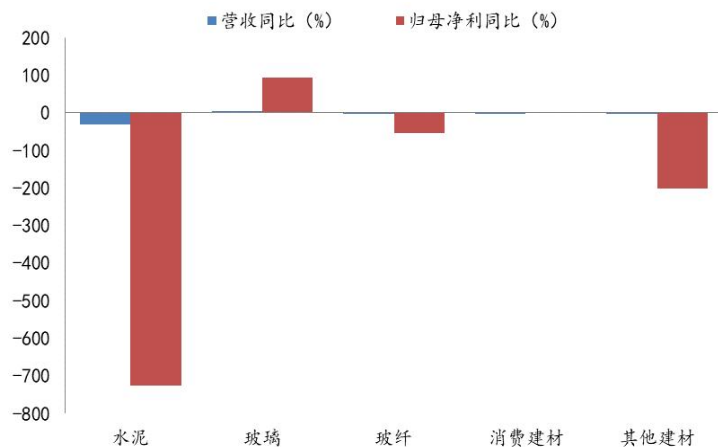
资料来源：Wind，华龙证券研究所

图2：2024年Q1各子行业盈利能力情况



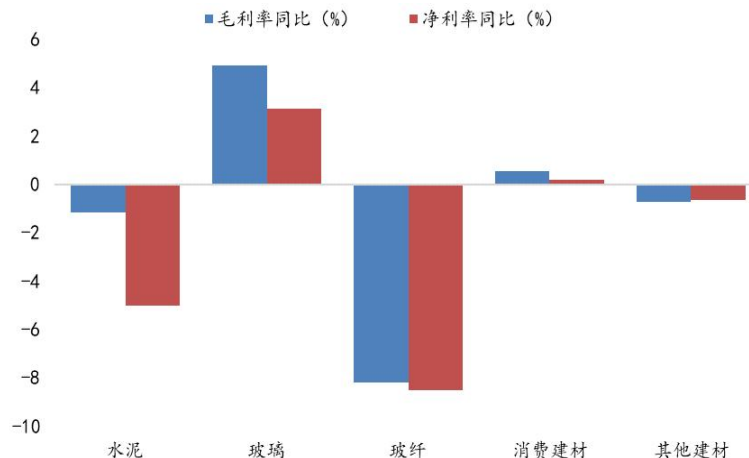
资料来源：Wind，华龙证券研究所

图3：2024年Q1各子行业营收及归母净利润同比变化



资料来源：Wind，华龙证券研究所

图4：2024年Q1各子行业毛利率及净利率同比变化



资料来源：Wind，华龙证券研究所

- 从重点覆盖建材行业上市公司合计来看，受房地产市场持续下行影响，主要建材产品需求疲软，2024年一季度整体业绩承压。
- 2024年一季度建材行业上市公司合计实现营业收入1295.85亿元，同比下降18.61%；实现归母净利润合计-0.73亿元，同比下降101.89%，行业净利率同比下降2.49个百分点。
- 细分子行业来看：玻璃及消费建材行业毛利率及净利率同比均有所改善。其中玻璃行业盈利提升主要是由于保交楼政策带动玻璃需求改善价格同比有所上涨；消费建材行业C端业务占比提升也导致了其盈利能力提升。

目录

1

建材行业一季度整体业绩承压

2

地产政策持续向好，企稳仍需耐心

3

消费建材需求有望率先改善

4

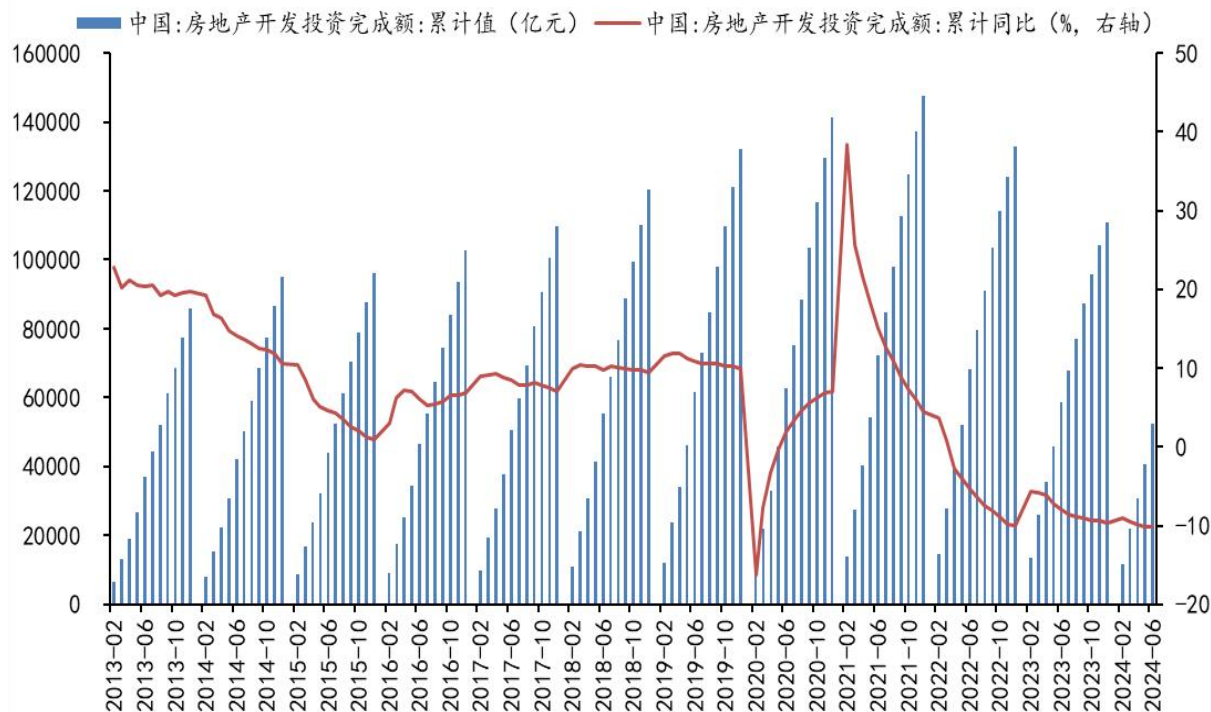
水泥供给侧改革力度加大，关注出海标的

5

总结及风险提示

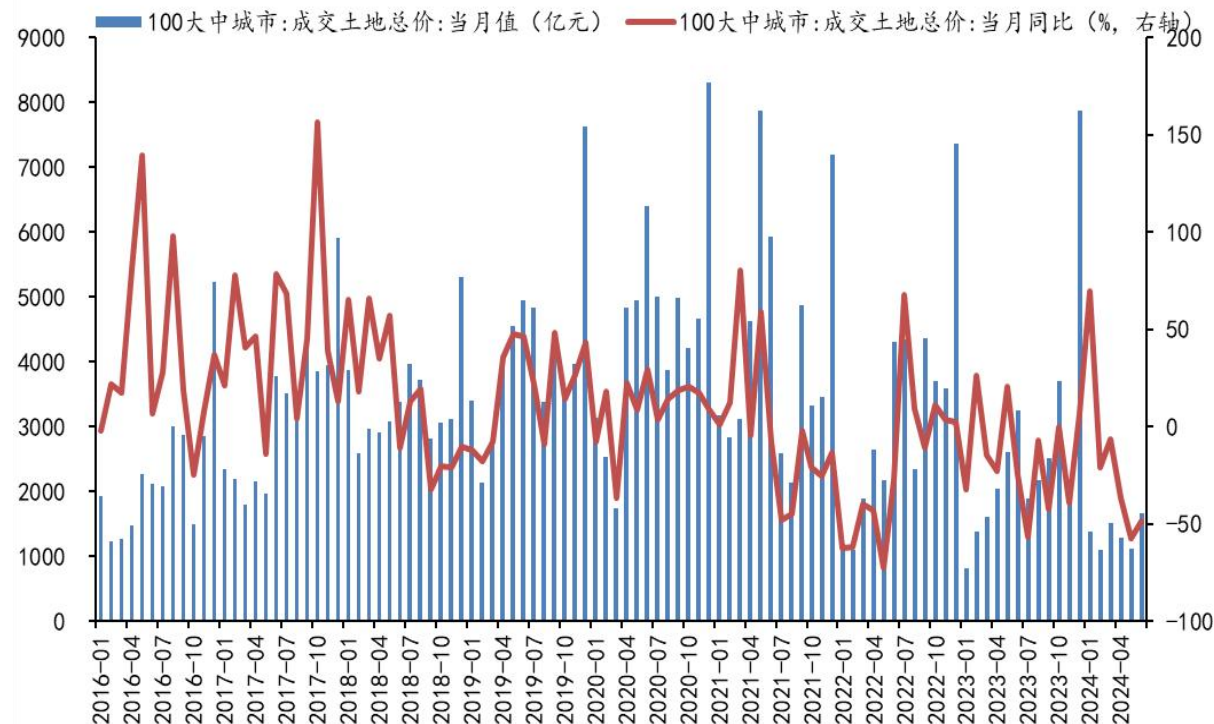
- 房地产开发投资降幅持续扩大。2024年1-6月全国房地产开发投资5.25万亿元，同比下降10.1%，降幅较1-5月持平。2024年2-5月开发投资额累计降幅连续三个月扩大。
- 房企拿地依旧谨慎，100大中城市土地成交总价持续下滑。2024年6月100大中城市成交土地总价为1675.98亿元，同比下滑48.57%，环比增长49.91%。一线城市2024年5月成交土地总价为311.4亿元，同比下滑67%。

图5：近十年房地产开发投资完成额累计值及同比



资料来源：Wind，华龙证券研究所

图6：100大中城市成交土地总价当月值及同比

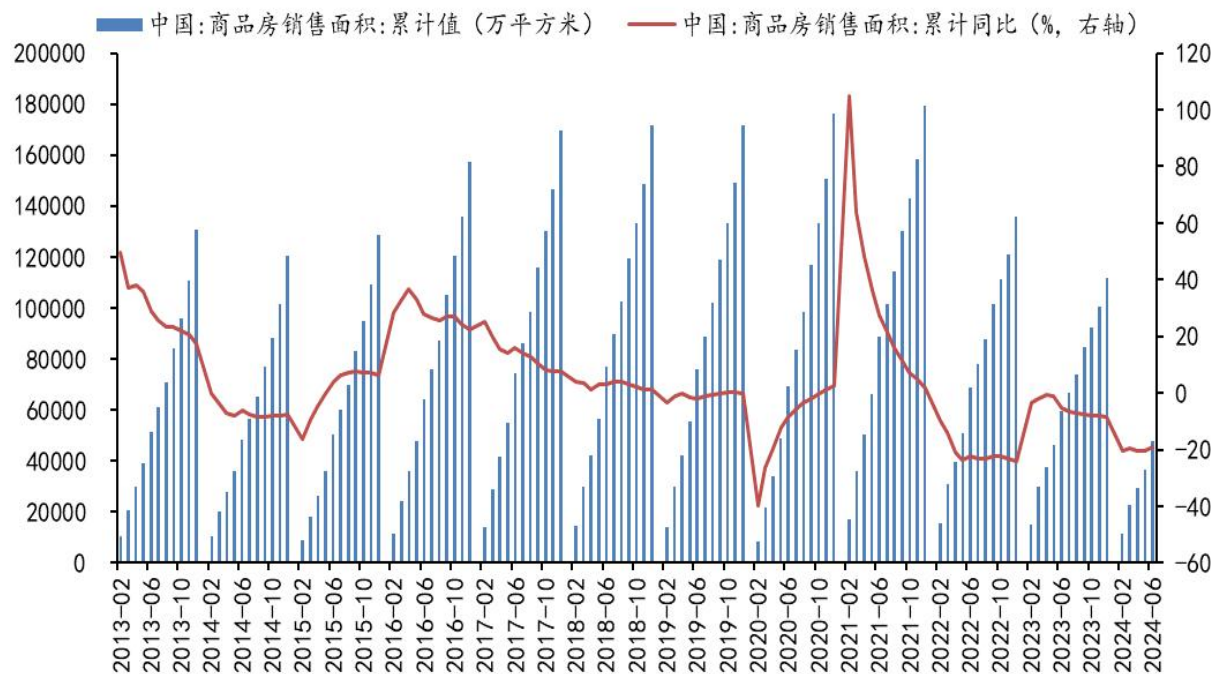


资料来源：Wind，华龙证券研究所

02 地产销售、地产新开工边际改善

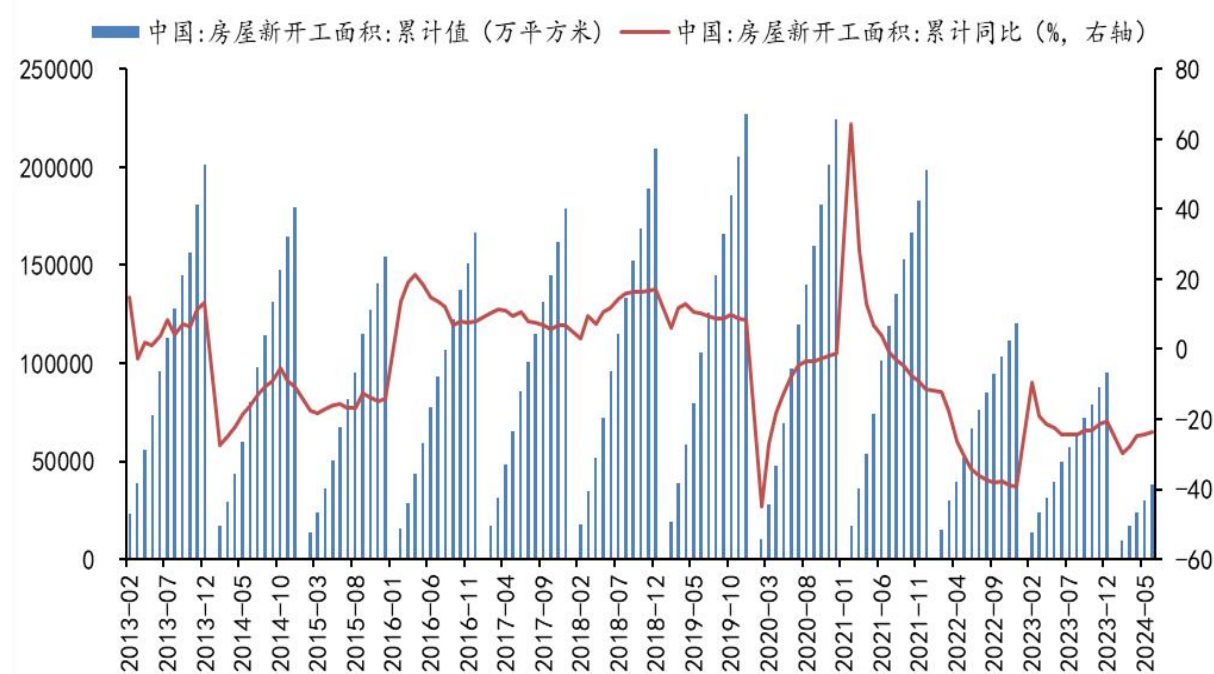
- **房地产销售、地产新开工面积同比持续下滑。**2024年1-6月，新建商品房销售面积4.79亿平方米，同比下降19%，降幅较1-5月收窄1.3个百分点；房屋新开工面积3.8亿平方米，同比下降23.7%，降幅较1-5月收窄0.5个百分点。
- **住宅销售价格环比降幅总体收窄。**2024年6月份，70个大中城市中，各线城市商品住宅销售价格环比降幅总体收窄。一线城市新建商品住宅销售价格环比下降0.5%，降幅比上月收窄0.2个百分点，其中，北京、广州和深圳分别下降0.6%、1.2%和0.7%，上海上涨0.4%；二线城市新建商品住宅销售价格环比下降0.7%，降幅与上月相同；三线城市新建商品住宅销售价格环比下降0.6%，降幅比上月收窄0.2个百分点。

图7：近十年商品房销售面积累计值及同比



资料来源：Wind，华龙证券研究所

图8：近十年房屋新开工面积累计值及同比



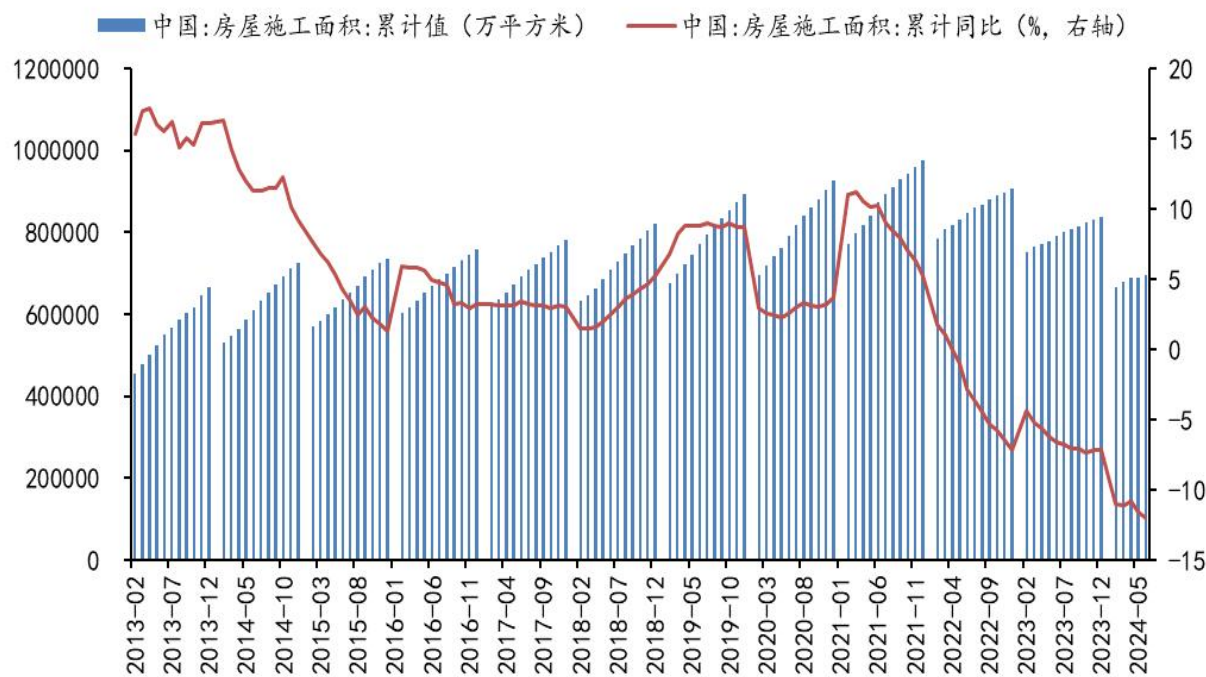
资料来源：Wind，华龙证券研究所

02 地产施工、竣工面积降幅扩大

■ 地产施工、竣工面积降幅扩大。2024年1-6月，房屋施工面积69.68亿平方米，同比下降12%，降幅较1-5月继续扩大0.4个百分点；房屋竣工面积2.65亿平方米，同比下降21.8%，跌幅较1-5月扩大1.7个百分点。

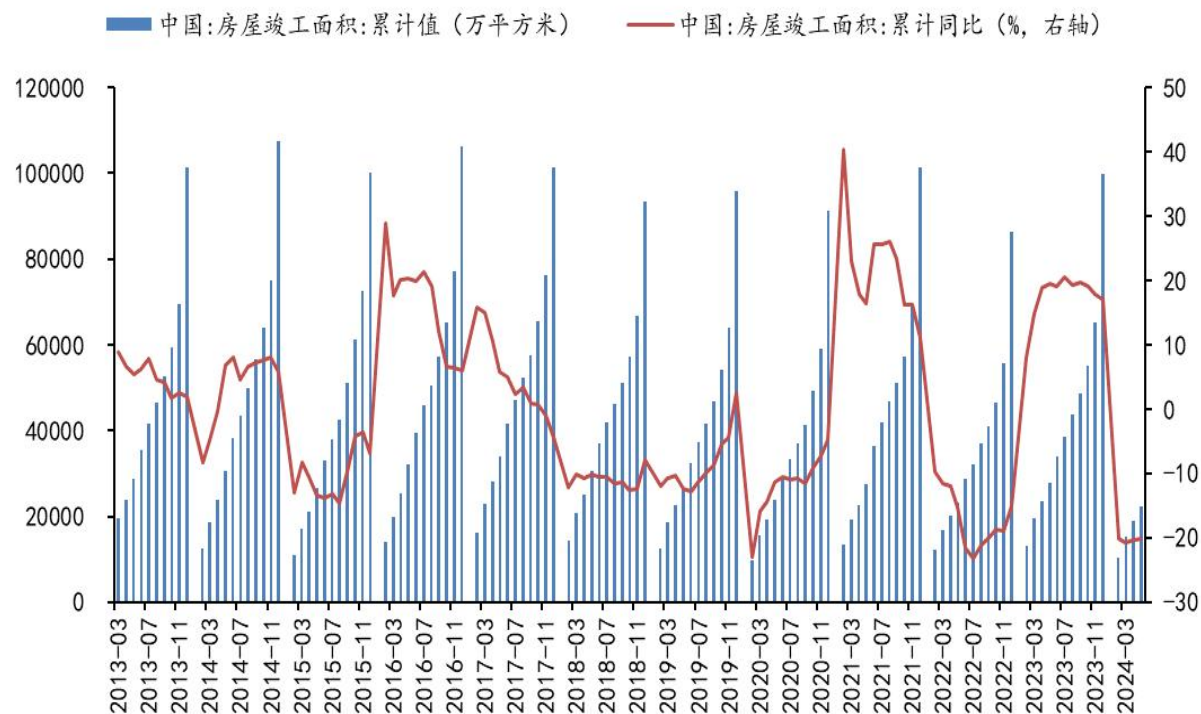
□ 地产施工面积增速自2022年2月起一直处于下滑态势，2022年5月跌入负区间，而后降幅持续扩大；地产竣工面积受到2023年高基数的影响，增速自2024年年初跌入负区间。

图9：近十年房屋施工面积累计值及同比



资料来源：Wind，华龙证券研究所

图10：近十年房屋竣工面积累计值及同比



资料来源：Wind，华龙证券研究所

表1：2024年房地产相关政策梳理

政策文件	时间	主要内容
《关于建立城市房地产融资协调机制的通知》	1月5日	一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求，促进金融与房地产良性循环。为发挥城市人民政府牵头协调作用，因城施策用好政策工具箱，更加精准支持房地产项目合理融资需求，促进房地产市场平稳健康发展。
《关于做好经营性物业贷款管理的通知》	1月24日	《通知》细化了商业银行经营性物业贷款业务管理口径、期限、额度、用途等要求，明确2024年底前，对规范经营、发展前景良好的房地产开发企业，全国性商业银行在风险可控、商业可持续基础上，除发放经营性物业贷款用于与物业本身相关的经营性资金需求、置换建设购置物业形成的贷款和股东借款等外，还可发放经营性物业贷款用于偿还房地产开发企业及其集团控股公司（含并表子公司）存量房地产领域的相关贷款和公开市场债券。
《推动城市房地产融资协调机制加快落地见效》	2月21日	截至2月20日，全国29个省份214个城市已建立房地产融资协调机制，分批提出可以给予融资支持的房地产项目“白名单”并推送给商业银行，共涉及5349个项目；已有57个城市162个项目获得银行融资共294.3亿元，较春节假期前增加113亿元。
《关于做好住房发展规划和年度计划编制工作的通知》	2月21日	住房发展规划和年度计划是建立“人、房、地、钱”要素联动机制的重要抓手。各地要充分认识做好住房发展规划和年度计划的编制实施工作的重要性，科学编制规划，认真组织实施，根据人口变化确定住房需求，根据住房需求科学安排土地供应、引导配置金融资源，实现以人定房，以房定地、以房定钱，促进房地产市场供需平衡、结构合理，防止市场大起大落。
《推进城市房地产融资协调机制扩大成效》	3月1日	会议指出，各城市要深入贯彻落实党中央、国务院决策部署，乘势而上，扩大融资协调机制成效。融资协调机制是当前一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求、破解房地产融资难题的创新举措，长远看是构建房地产发展新模式、加快“人房地钱”要素联动的有力抓手，资金跟着项目走，项目实施封闭管理，有利于促进房地产市场健康发展。
《政府工作报告》	3月5日	稳步实施城市更新行动，推进“平急两用”公共基础设施建设和城中村改造，加快完善地下管网，推动解决老旧小区加装电梯、停车等难题，加强无障碍环境、适老化设施建设，打造宜居、智慧、韧性城市。
国务院常务会议	3月22日	要进一步优化房地产政策，持续抓好保交楼、保民生、保稳定工作，进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，系统谋划相关支持政策，有效激发潜在需求，加大高品质住房供给，促进房地产市场平稳健康发展。要适应新型城镇化发展趋势和房地产市场供求关系变化，加快完善“市场+保障”的住房供应体系，改革商品房相关基础性制度，着力构建房地产发展新模式。
《中央财政城镇保障性安居工程补助资金管理办法》	4月16日	《办法》明确，补助资金支持范围包括，住房改造、城中村改造、城镇老旧小区改造以及棚户区（城市危旧房）改造。补助资金按照奖补结合的原则，根据各省（自治区、直辖市、计划单列市，含新疆生产建设兵团，以下统称省）住房保障、城中村改造、城镇老旧小区改造、棚户区（城市危旧房）改造任务量、绩效评价结果等采取因素法进行分配。
《开展城市更新示范工作》	5月8日	自2024年起，中央财政创新方式方法，支持部分城市开展城市更新示范工作，重点支持城市基础设施更新改造，进一步完善城市功能、提升城市品质、改善人居环境，推动建立“好社区、好城区”，促进城市基础设施建设由“有没有”向“好不好”转变，着力解决好人民群众急难愁盼问题，助力城市高质量发展。
《中国人民银行关于调整商业性个人住房贷款利率政策的通知》	5月17日	对于贷款购买商品住房的居民家庭，首套住房商业性个人住房贷款最低首付比例调整为不低于15%，二套住房商业性个人住房贷款最低首付比例调整为不低于25%；自2024年5月18日起，下调个人住房公积金贷款利率0.25个百分点，5年以下（含5年）和5年以上首套个人住房公积金贷款利率分别调整为2.35%和2.85%，5年以下（含5年）和5年以上第二套个人住房公积金贷款利率分别调整为不低于2.775%和3.325%。
中国人民银行拟设立3000亿元保障性住房再贷款	5月17日	中国人民银行拟设立3000亿元保障性住房再贷款，鼓励引导金融机构按照市场化、法治化原则，支持地方国有企业以合理价格收购已建成未出售商品房，用作配售型或配租型保障性住房，预计带动银行贷款5000亿元。

资料来源：住建部官网，中国人民银行，中国建设报，国务院，新华社，央广网，经济日报，华龙证券研究所

表2：地产政策分析

供给端	保主体	地产融资政策	《关于建立城市房地产融资协调机制的通知》
			《关于做好经营性物业贷款管理的通知》
			《推动城市房地产融资协调机制加快落地见效》
			《关于做好住房发展规划和年度计划编制工作的通知》
			《推进城市房地产融资协调机制扩大成效》
	保项目	城市更新 城中村改造 保交楼 保障性住房	国务院常务会议
			《政府工作报告》
			国务院常务会议
			《中央财政城镇保障性安居工程补助资金管理办法》
			《开展城市更新示范工作》
需求端	降低首付比例 取消利率下限 降低公积金利率	中国人民银行拟设立3000亿元保障性住房再贷款	
		《中国人民银行关于调整商业性个人住房贷款利率政策的通知》	

资料来源：住建部官网，中国人民银行，中国建设报，国务院，新华社，央广网，经济日报，华龙证券研究所

- **地产利好政策频发。**2024年年初以来，地产利好政策频发，主要从供给端和需求端两个方向发力，有望带动房地产市场边际改善，但政策起效仍需一定时间。
- **供给端：**从地产供给端来看，地产政策主要以“保主体”和“保项目”两方面为导向，分别从地产融资的“保主体”政策和城市更新、城中村改造和保交楼的“保项目”政策出发。“保主体”政策有望带动房企拿地和地产投资端改善；“保项目”政策有望带动地产施工和竣工改善。从最新政策来看，5月17日，中国人民银行拟设立3000亿元保障性住房再贷款，用作配售型或配租型保障性住房，预计带动银行贷款5000亿元。
- **需求端：**5月17日，需求端地产政策“三箭齐发”，降低首付比例、取消利率下限、降低公积金利率，有望带动地产销售改善，预计一、二线城市将率先起效。

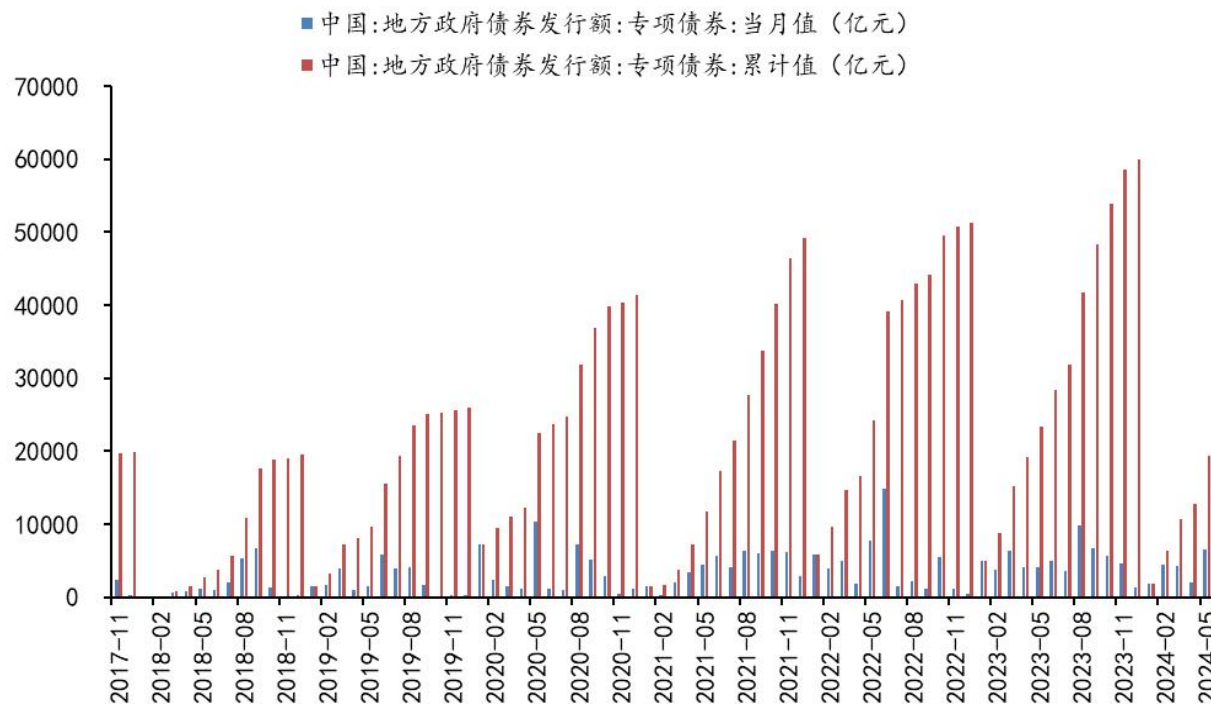
- 2024年年初以来，我国基建投资增速整体呈下降趋势。2023年1-6月，广义基建投资同比增长7.7%，增速较1-5月增长1.02个百分点；狭义基建投资同比增长5.40%，增速较1-5月下滑0.3个百分点。
- 2024年基建增速仍有保障。2024年政府工作报告中提到，2024年拟安排地方政府专项债券3.9万亿元，比2023年增加1000亿元；同时将发行1万亿超长期特别国债专项用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设。

图11：近十年基础设施建设投资累计同比(%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

图12：我国新增专项债发行情况



资料来源：Wind，华龙证券研究所

目录

1

建材行业一季度整体业绩承压

2

地产政策持续向好，企稳仍需耐心

3

消费建材需求有望率先改善

4

水泥供给侧改革力度加大，关注出海标的

5

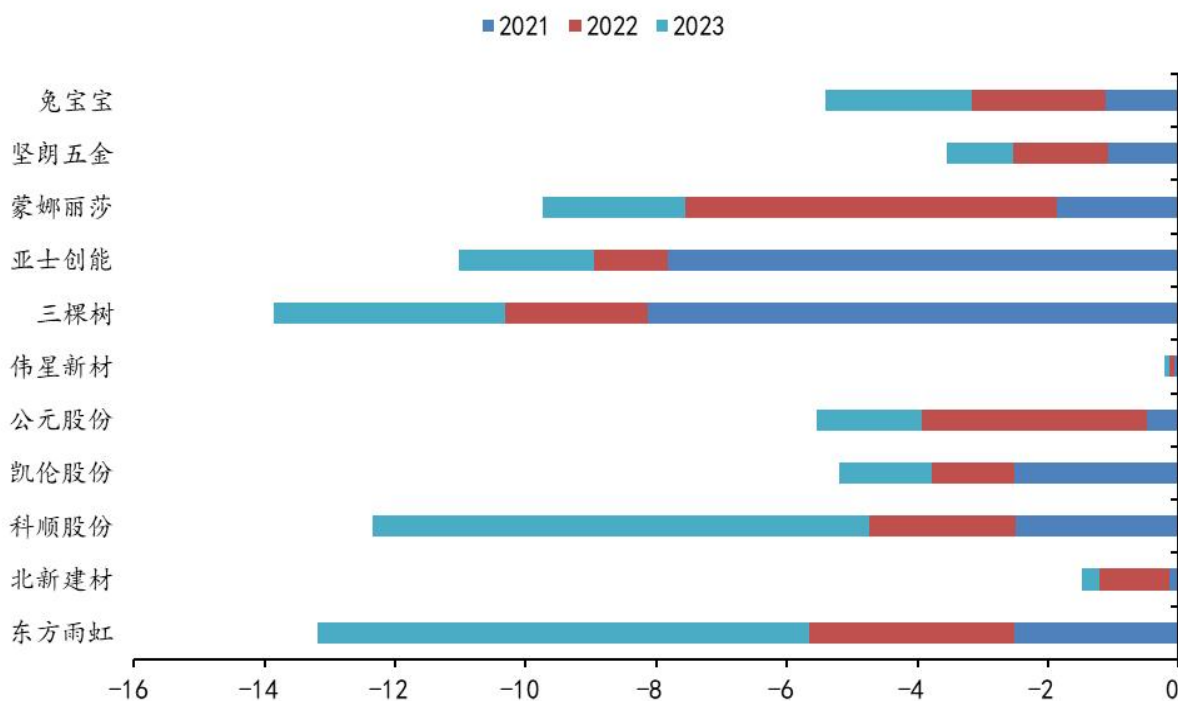
总结及风险提示

03 消费建材：计提减值，轻装上阵

■ 受房地产市场风险影响，2021年起消费建材公司开始密集计提信用减值准备。三年的信用减值准备计提使得消费建材公司可以轻装上阵。

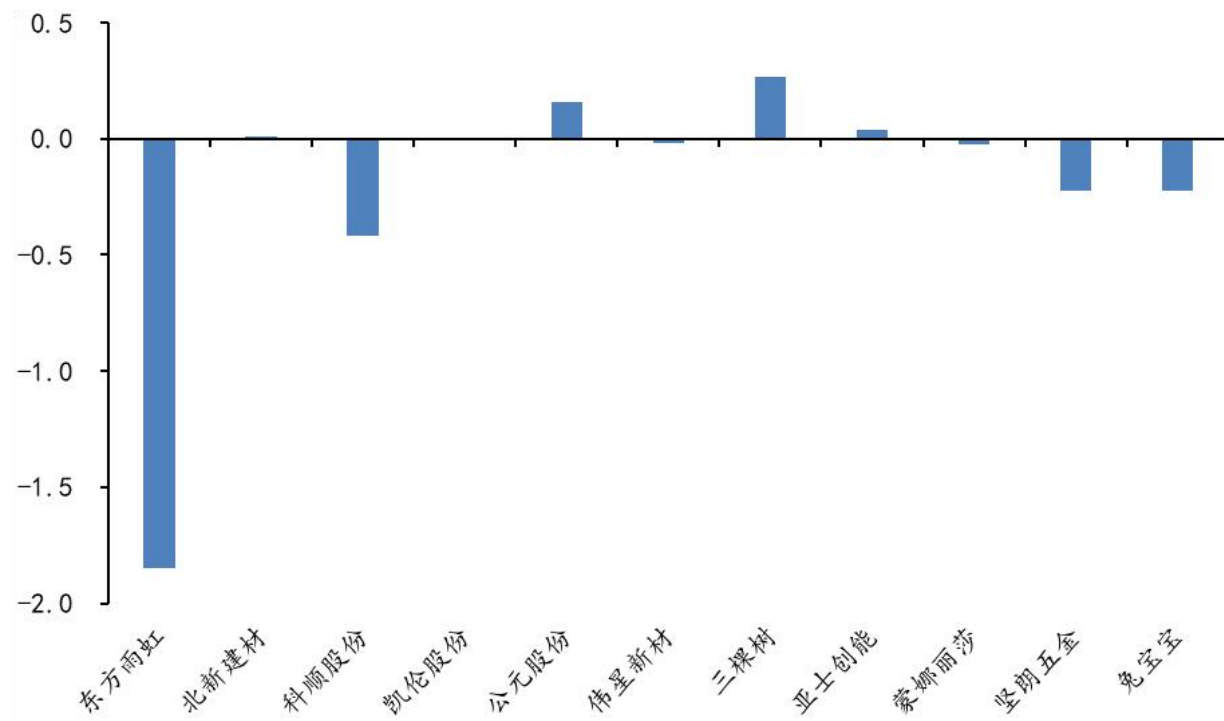
□ 2024年一季度，防水公司东方雨虹和科顺股份继续计提信用减值准备，分别计提信用减值准备1.85亿元和0.42亿元。

图13：主要消费建材上市公司近三年信用减值情况（亿元）



资料来源：各公司公告，华龙证券研究所

图14：主要消费建材上市公司2024年一季度信用减值情况（亿元）

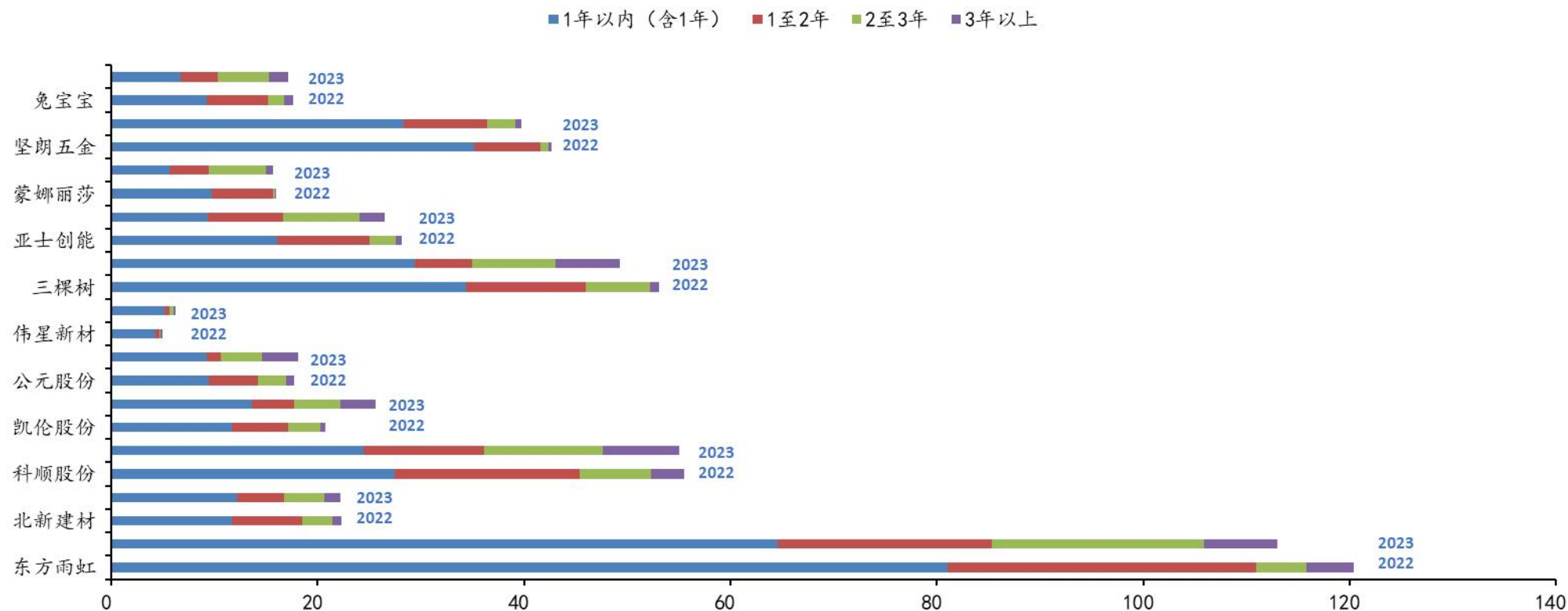


资料来源：各公司公告，华龙证券研究所

03 消费建材：短期应收账款减少，但风险犹存

■ 短期应收账款有所减少，但风险犹存。从近两年主要消费建材应收账款来看，账龄在1年以内及1至2年的应收账款数额整体有所减少，短期风险有所降低。其中与房企绑定较为紧密的防水材料公司表现尤其明显，如东方雨虹、科顺股份2023年账龄在1年以内及1至2年的应收账款分别较2022年减少25.62、9.23亿元，同比减少23.09%、20.34%。但从整体应收账款情况来看，主要消费建材公司应收账款体量仍然较大，存在一定减值风险。

图15：主要消费建材上市公司2022、2023年应收账款情况（亿元）



资料来源：各公司公告，华龙证券研究所

表3：消费建材公司渠道变革方向及成效

上市公司	渠道变革方向及成效
东方雨虹	零售优先，铸牢消费建材根基：民建集团聚焦防水防潮系统和铺贴美缝系统的双主业发展战略，扩大C端影响力。
北新建材	石膏板业务：深耕家装业务渠道，强化县乡级市场下沉；防水业务：聚焦优质客户拓展、新渠道开拓、重点经销商跟踪服务，2023年新开发渠道1300余家，加快市场开拓。
科顺股份	公司将不断加大市场开拓力度，继续提高经销商收入比例，不断加大高铁、桥隧、市政项目等非房领域的开拓。经销业务是公司重要的业务组成部分，截至2023年末经销业务收入占比已超过50%。
凯伦股份	公司采用“经销为主、直销为辅”的销售模式。截至2023年末，公司已建立基本覆盖全国主要地级市的销售网络。
公元股份	经过多年的销售实践，公司建立起了以渠道经销为主，房地产配送、直接承揽工程、自营出口为辅的销售模式。
伟星新材	深耕零售，攻坚克难，实现韧性发展。补短板，狠抓渠道拓展和优化，聚焦核心市场，创新营销和服务优化并进，快速提升市占率。
三棵树	零售高端转型、工程渠道拓展：零售业务方面，公司坚定不移推行高端零售战略，坚持差异化发展；在工程业务方面，优化渠道结构，严控地产风险，拓展优质赛道，聚焦央企国企、城建城投、工业厂房新赛道。
亚士创能	公司的销售模式包括经销模式和直销模式，两种销售模式均为买断式销售。2023年，公司经销模式业务占主营收入比重为80.36%，直销模式业务占主营收入比重为19.64%。
蒙娜丽莎	公司持续强化经销业务，通过渠道下沉、店面升级、绿色建材下乡等，不断加强公司在经销业务的销售力。
兔宝宝	公司的销售模式主要为经销模式、品牌授权模式、大宗业务模式和其他业务模式：经销商渠道为公司各产品体系主要的销售渠道。

资料来源：各公司公告，华龙证券研究所

表4：消费建材公司积极拓展业务

上市公司	业务拓展方向
东方雨虹	聚焦主业，多元并进，打造领先的建筑建材系统服务商：公司始终以客户需求为导向，以满足不同应用场景和市场变化为出发点，形成聚焦建筑防水行业，向民用建材、砂浆粉料、建筑涂料、节能保温、胶粘剂、管业、建筑修缮、新能源、非织造布、特种薄膜、乳液等多元业务领域延伸的建筑建材系统服务商。
北新建材	聚焦石膏板和“石膏板+”业务；聚焦“两翼业务”：①加速拓展防水业务，②加快推进涂料业务。
科顺股份	公司致力于构建一个以建筑防水为核心业务，同时涵盖减震、隔震技术以及其他多元化产品品类的综合性业务架构。
凯伦股份	基于相关多元化战略，布局新领域，培育第二甚至第三增长曲线。公司基于在工业屋面领域的技术和资源优势，通过设立控股子公司、吸纳优秀人才等方式，陆续开拓了地坪业务、工商业分布式光伏业务、矿山隧道加固维修业务、海绵城市业务等领域。
公元股份	公司在保持传统塑料管道主营业务平稳发展的同时，高度重视新能源太阳能业务板块发展。
伟星新材	公司围绕“同心圆产品链”战略，积极拓展室内防水、全屋净水等新业务。
三棵树	公司主营业务为建筑涂料(墙面涂料)、防水材料、地坪材料、木器涂料、保温材料及保温一体化板、基辅材的研发生产和销售。
亚士创能	深耕主业，做大做强“大建涂”业务板块：公司持续深耕涂料、成品板、保温、防水、砂浆、家居新材料等主营业务所形成的涂保防一体化“大建涂”产业；拥抱趋势，打造“第二增长曲线”：公司从航天航空、新能源、人形机器人骨骼材料与皮肤材料以及关节零部件等为代表的前沿新材料及关键零部件技术起步，加快培育公司第二主业，打造“第二增长曲线”。

资料来源：各公司公告，华龙证券研究所

表5：消费建材公司积极开展出海业务

上市公司	出海业务进程
东方雨虹	公司已在越南、马来西亚、新加坡、印尼、加拿大、美国等多国设立海外公司或办事处，为实海外业务发展，拓展海外市场空间打好基础。
北新建材	公司加速推进全球化布局，围绕非洲、中亚、中东、东南亚等新兴国际市场加强开拓，积极探索深耕适合本土化生产的装饰装修材料的多品类运营的模式。
科顺股份	公司积极响应国家“一带一路”政策，将业务拓展的重点放在沿线国家。
伟星新材	稳步推进国际化，海外业务良性发展。2023年，公司海外业务销售2.83亿元，实现良性发展，其中自有品牌销售占比达70%以上。
亚士创能	国际化方面，公司积极探索国际化业务与国际化发展道路，实现产品出海和技术出海。“走出去”的同时，以全球化视角寻求技术与品牌的引进，目前已实现产品出海至东南亚、中亚地区，正在将真金板技术输出到发达国家。
坚朗五金	国际化是公司发展的重要战略组成部分，公司借助国家推动“一带一路”大战略的有利契机，积极开发“一带一路”相关新兴国家的市场。近年来已设立15个海外备货仓，将中国仓储式销售复制到海外，以快速响应客户供货需求。

资料来源：各公司公告，华龙证券研究所

- 城市更新示范工作开展，有望带动相关消费建材需求释放。2024年4月30日，财政部、住建部联合发布《关于开展城市更新示范工作的通知》。示范城市制定城市更新工作方案，统筹使用中央和地方资金，完善法规制度、规划标准、投融资机制及相关配套政策，结合开展城市地下管网更新改造、污水管网“厂网一体”建设改造、市政基础设施补短板、老旧片区更新改造等重点工作，不断推进城市更新工作。有望带动消费建材公司如管材、涂料、防水的需求释放。

表6：财政部《关于开展城市更新示范工作的通知》

关于开展城市更新示范工作的通知	
自2024年起，中央财政创新方式方法，支持部分城市开展城市更新示范工作，重点支持城市基础设施更新改造，进一步完善城市功能、提升城市品质、改善人居环境，推动建立“好社区、好城区”，促进城市基础设施建设由“有没有”向“好不好”转变，着力解决好人民群众急难愁盼问题，助力城市高质量发展。	
工作目标和原则	示范城市制定城市更新工作方案，统筹使用中央和地方资金，完善法规制度、规划标准、投融资机制及相关配套政策，结合开展城市地下管网更新改造、污水管网“厂网一体”建设改造、市政基础设施补短板、老旧片区更新改造等重点工作，不断推进城市更新工作。
示范城市	石家庄、太原、沈阳、上海、南京、杭州、合肥、福州、南昌、青岛、武汉、东莞、重庆、成都、西安
补助标准	东部地区每个城市补助总额不超过8亿元，中部地区每个城市补助总额不超过10亿元，西部地区每个城市补助总额不超过12亿元，直辖市每个城市补助总额不超过12亿元。资金根据工作推进情况分年拨付到位。
支持范围	1. 城市地下管网更新改造；2. 城市污水管网全覆盖样板区建设；3. 市政基础设施补短板；4. 老旧片区更新改造

资料来源：财政部网站，华龙证券研究所

- **风险降低**：从2023年应收账款情况来看，主要消费建材上市公司短期风险有所降低，但仍存在一定减值风险。
- **业绩增长新路径**：（1）**渠道变革**：积极开拓经销及零售业务，在降低房地产市场带来的风险同时提升公司盈利能力及盈利质量。（2）**业务拓展**：积极拓展新业务，寻找新的业绩增长点。（3）**开展出海业务**：大部分公司也开始探索出海业务，开辟业务增长新路径。
- **需求有望改善**：城市更新示范工作开展，有望带动相关消费建材需求释放，建议关注需求释放及盈利改善标的：伟星新材、北新建材、三棵树、亚士创能、东方雨虹、坚朗五金。

图16：近五年主要消费建材上市公司单季度营业收入（亿元）

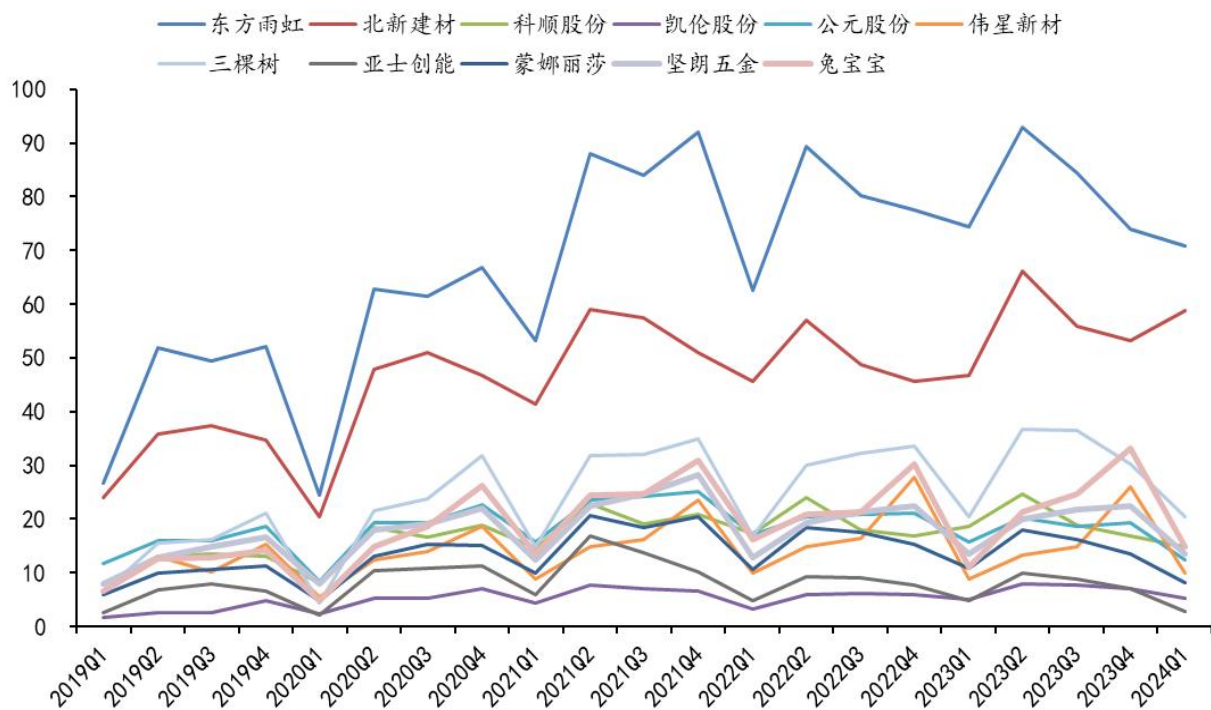
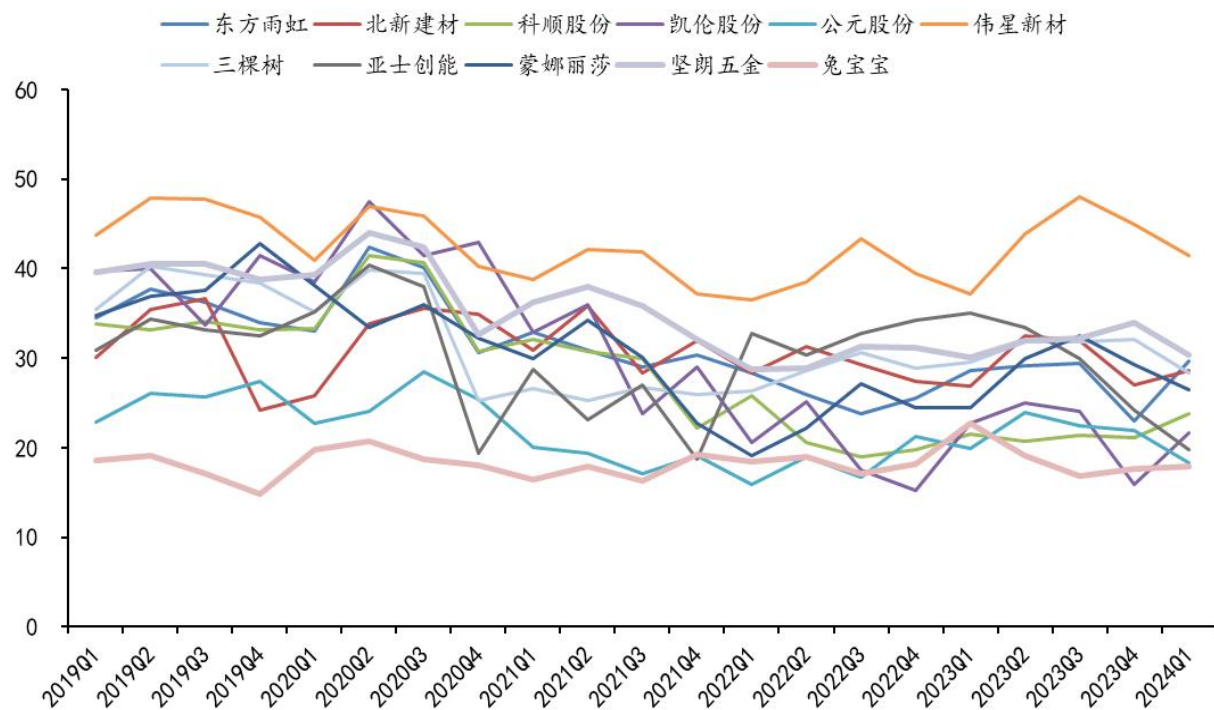


图17：近五年主要消费建材上市公司单季度毛利率（%）



目录

1

建材行业一季度整体业绩承压

2

地产政策持续向好，企稳仍需耐心

3

消费建材需求有望率先改善

4

水泥供给侧改革力度加大，关注出海标的

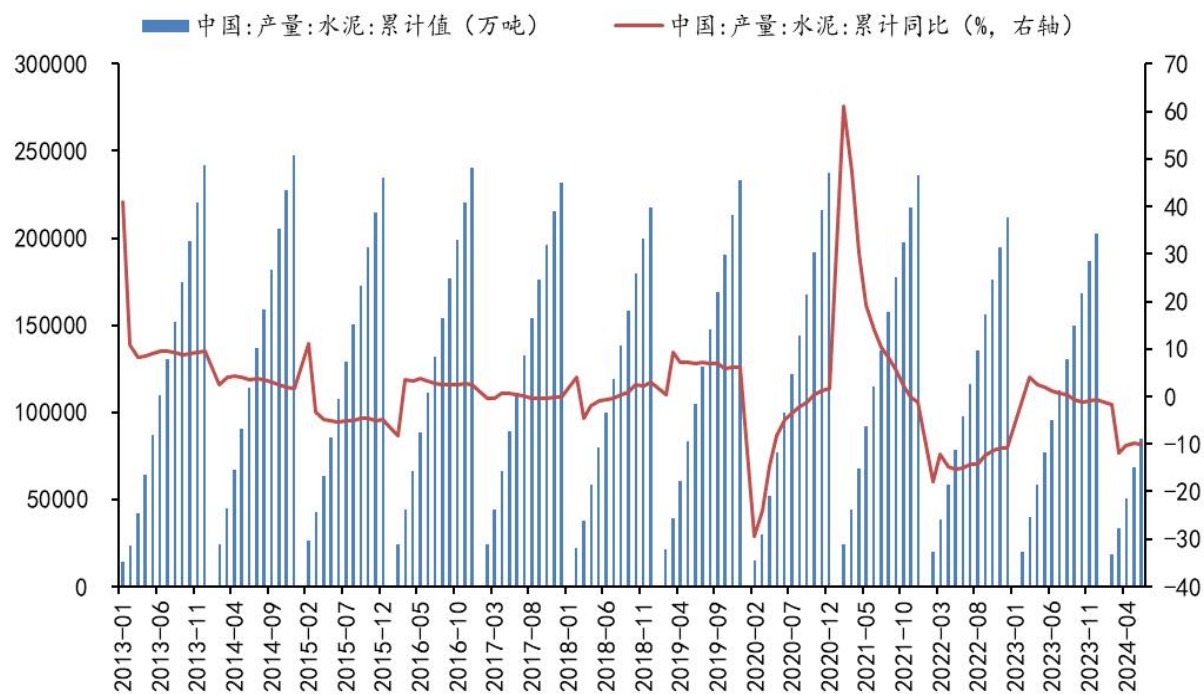
5

总结及风险提示

04 水泥需求：地产开工低迷，拖累水泥需求

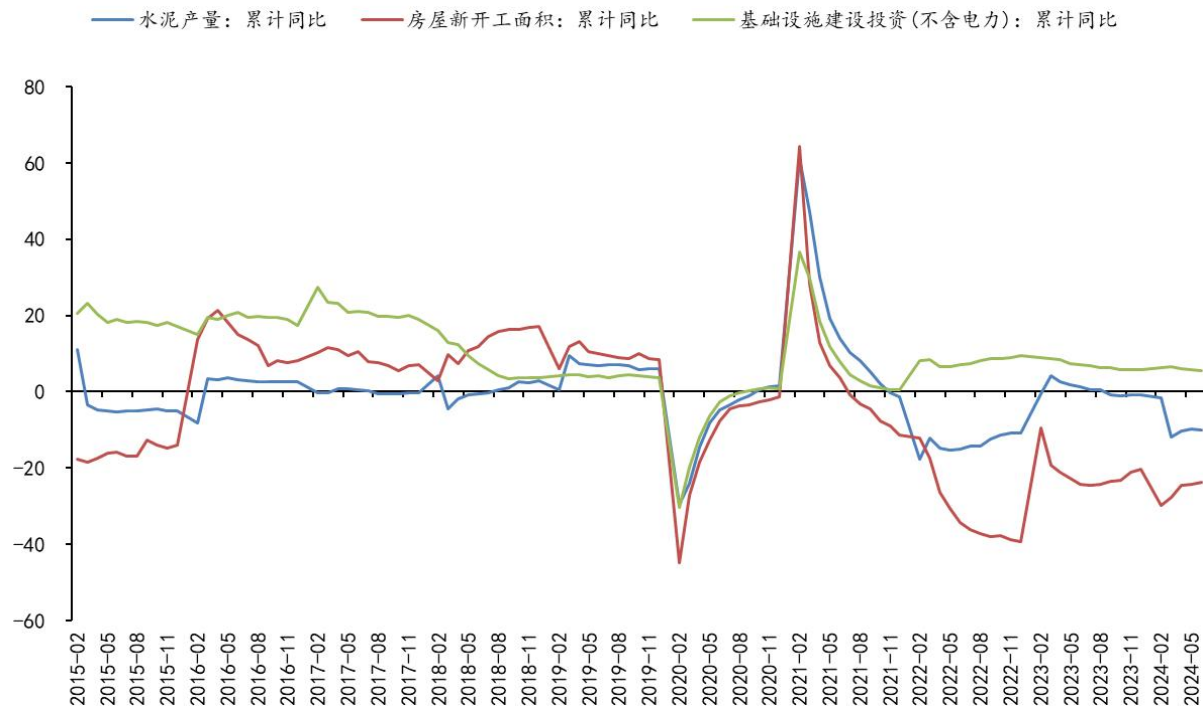
■ 从水泥需求端来看，水泥需求与狭义基建投资增速密切相关，同时也受到地产端房屋新开工的影响。2022年年初以来，受地产新开工面积同比下滑影响，水泥产量也同比有所下降。从2024年情况来看，1-6月狭义基建投资同比增速达5.4%，而房屋新开工面积同比下滑23.7%，1-6月水泥产量同比下滑10%。基建和房地产是水泥的主要需求来源，分别占水泥需求的30%-40%、25%-35%，基建投资加快对基建端水泥需求有一定支撑作用，但房地产市场的持续下行拖累水泥需求，导致水泥行业需求疲软。

图18：近十年水泥累计产量及同比



资料来源：Wind，华龙证券研究所

图19：房屋施工面积、狭义基建投资和水泥产量增速的变化关系(%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

表7：水泥行业各地发布行业错峰计划

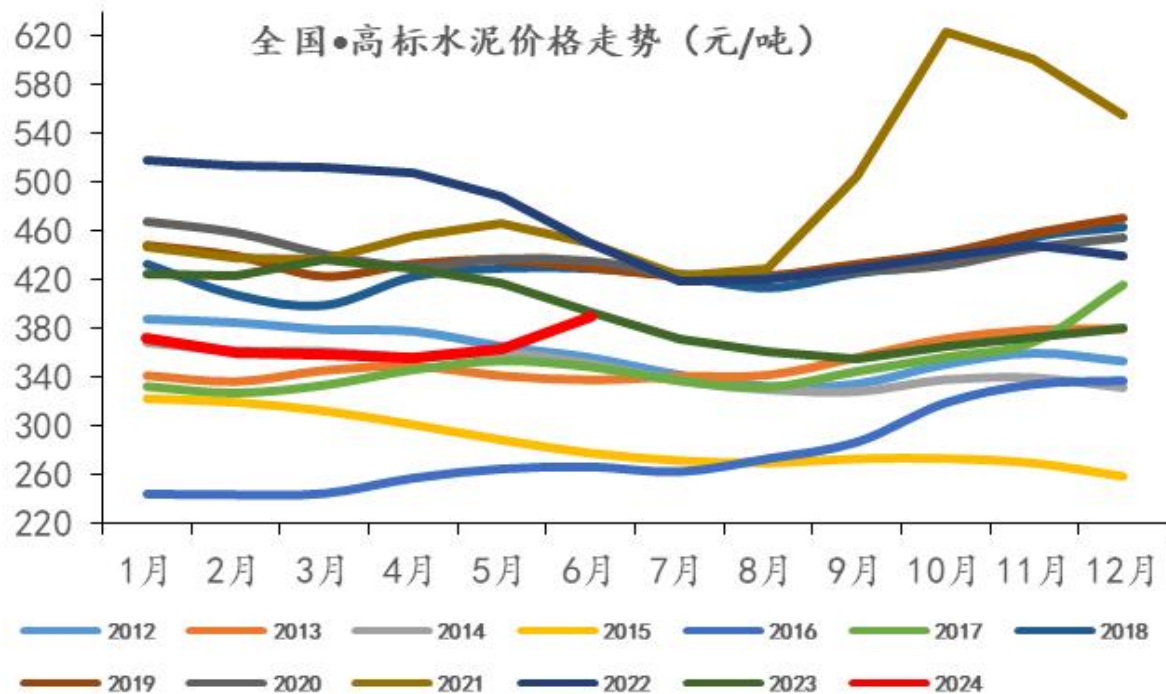
地区	省份	2024年错峰计划
华北地区	河北	2023年11月1日至2024年10月31日期间，根据各区域产能过剩程度及市场需求等情况，确定：冀东北区域行业自律自救错峰生产200天；冀中南区域行业自律自救错峰生产190天
	山西	非采暖季错峰至少4次、不少于80天；采暖季为120天
	内蒙古	2023年12月1日-2024年5月31日错峰停窑40-50天
东北地区	辽宁	错峰停窑165天：1月1日-3月15日，4月、6月、7月、8月各15天，12月1日-31日
	吉林	4-5月错峰生产30天；6月1日早8点起，错峰生产15天；7月1日早8点起，错峰生产15天
	黑龙江	2023年10月15日-2024年3月15日期间，连续停窑5个月；4-5月错峰生产30天；6月1日早8点起，错峰生产15天；7月1日早8点起，错峰生产15天
华东地区	江苏	全年停窑总天数80天，其中春节期间（1月1日-3月31日）停窑40天，梅雨高温季节（6月1日-8月31日）停窑20天，其他时段20天；4-5月增加错峰生产20天
	浙江	全年错峰生产天数基数为80天
	安徽	环巢湖、宣城地区4-5月份增加错峰生产20天
	福建	全年预计错峰155天。1-4月份错峰65天，5月份、6月份错峰30天，三季度错峰计划暂定30天，四季度计划错峰暂定30天
中南地区	山东	全年错峰生产计划总时间不少于200天
	河南	A级企业自2023年11月15日至2024年3月15日实施自主减排；B级企业按照2023年11月15日至2024年1月20日、2024年2月10日至3月15日两个时间段实施错峰停产；C级企业按照2023年11月15日至2024年1月31日、2024年2月11日至3月15日两个时间段实施错峰停产；D级企业自2023年11月15日至2024年3月15日实施错峰停产
	湖北	共有53条水泥熟料生产线，其中大多数错峰停产40-90天
	湖南	错峰生产时段为2023年9月1日-2024年3月15日，水泥熟料生产线错峰生产天数基数为100天
	广东	全年常态化错峰生产计划停窑80天
西南地区	川渝	全年错峰生产基准天数140天+X天
	贵州	每条线停窑时间为180天，其中一季度不少于60天，二季度不少于30天，三季度不少于30天，四季度不少于60天
	云南	一季度错峰生产不少于60天
	西藏	初步计划错峰生产190天
西北地区	陕西	2023年12月1日至2024年3月10日错峰停产
	甘肃	实行常态化错峰生产企业的水泥熟料生产线，从2023年12月1日至2024年3月10日按计划停产100天
	宁夏	全区所有水泥熟料生产企业均要错峰生产150天
	新疆	2023年11月1日-2024年9月30日分地区分时段错峰生产5.5-7.5个月

资料来源：中国水泥网，水泥协会，陕西工信厅，华龙证券研究所

04 水泥：行业错峰生产力度加大，水泥库存下滑价格上涨

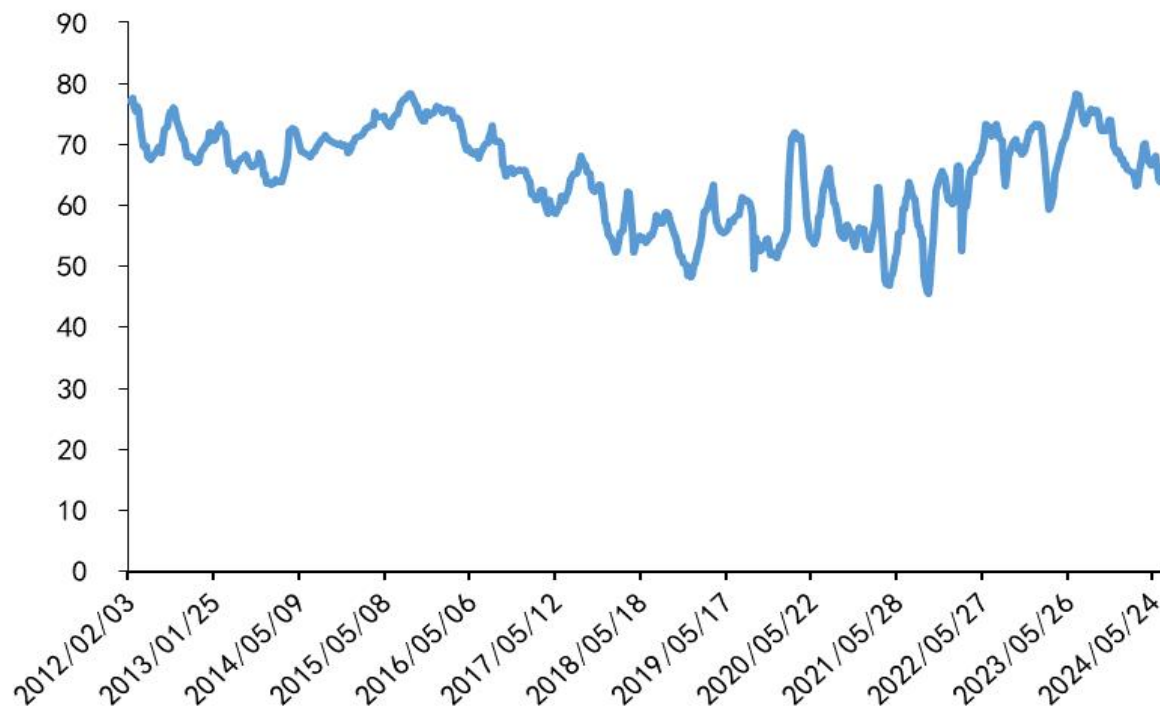
■ 从水泥库存情况来看，受地产施工面积下滑影响，水泥需求不足。但受益于水泥行业严格执行错峰生产，从2024年5月开始水泥行业库容比呈下滑趋势，截至2024年6月底，水泥行业库容比为66%。从水泥价格来看，2024年5月起，多地水泥企业开始落实或加大错峰生产力度，市场供需关系得到改善，水泥价格开始上涨，6月全国水泥均价为389元/吨，环比5月提升26元/吨。

图20：全国水泥价格变化情况



资料来源：数字水泥网，华龙证券研究所

图21：全国水泥库容比情况（%）



资料来源：数字水泥网，华龙证券研究所

- 《水泥行业节能降碳专项行动计划》：国家发展改革委等五部门印发《水泥行业节能降碳专项行动计划》，要求水泥行业到2025年底，水泥熟料产能控制在18亿吨左右，能效标杆水平以上产能占比达到30%，能效基准水平以下产能完成技术改造或淘汰退出，水泥熟料单位产品综合能耗比2020年降低3.7%。其中16%的水泥产能能效尚未达到基准水平，据中国水泥网数据显示，截止2023年底，全国水泥熟料产能共计18.03亿吨，按此计算，也就是说还有**2.88亿吨**产能能效尚未达到基准水平。
- GB175-2023《通用硅酸盐水泥》新标准：水泥新国标于6月1日起执行，新国标不仅对水泥的强度、细度及组分提出了更为严格和细致的要求，还规范了混合材的使用种类，水泥生产标准再度提高，水泥生产成本也相应提高。

表8：水泥行业新国标主要变化及内容

主要变化	主要内容
水泥组分	1. P. 042.5水泥：新标准要求熟料+石膏组分配比不低于80%，石膏用量一般5%左右，熟料使用量就要不低于75%。2. P. F32.5、P. P32.5水泥：新标准要求熟料+石膏配比不低于60%。
组分中的成分	以前部分地区使用的钢渣、锰渣，锂渣等廉价混合材资源不允许使用，必须更换为新国标允许使用的矿粉（矿渣）、粉煤灰、火山灰、石灰石等混合材。
水泥三天强度	eg: P. F32.5、P. P32.5等级水泥三天强度从10MPa提高12MPa。
水泥的细度	对普通硅酸盐水泥、矿渣硅酸盐水泥、粉煤灰硅酸盐水泥、火山灰质硅酸盐水泥、复合硅酸盐水泥的细度以45 μm方孔筛筛余表示，应不低于5%。

资料来源：中国水泥网，华龙证券研究所

04 水泥：出海探索寻求新发展，关注高盈利能力的龙头企业

■ 国内水泥需求疲软，出海探索新增长点

□ 出海的背景：目前国内水泥市场处于下行阶段，需求疲软、产能过剩的矛盾加剧，水泥价格持续下降。相较于国内水泥市场，海外水泥市场供需情况更好，水泥价格更高，不少水泥企业开始积极进行海外投资建厂。

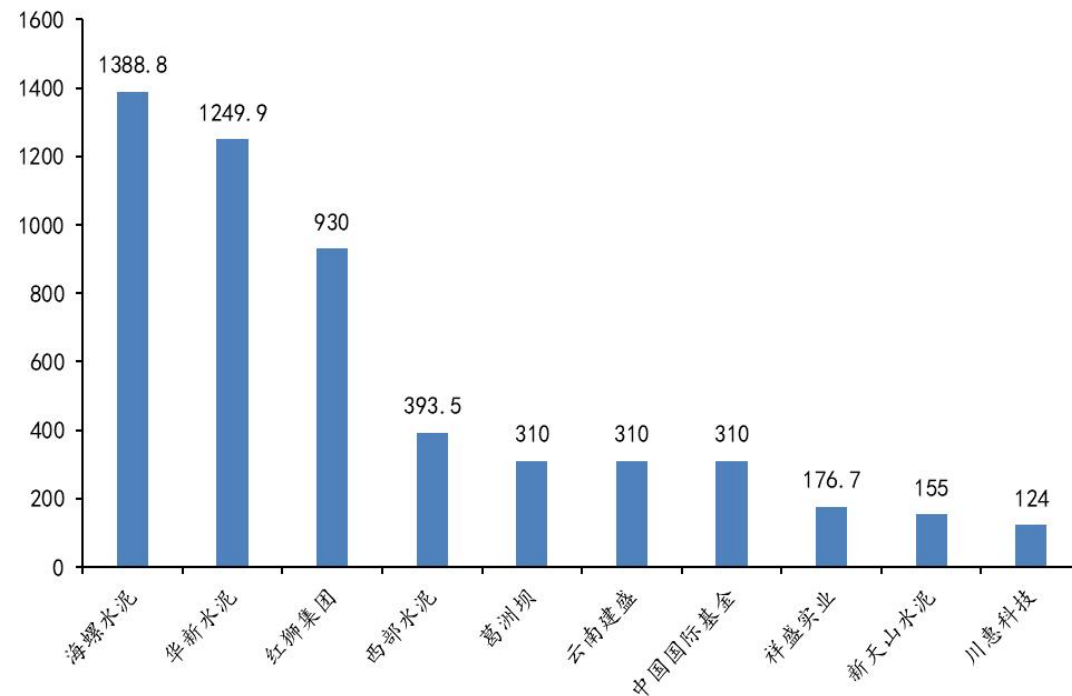
□ 出海布局重点区域：非洲、东南亚、中亚是国内水泥企业重点布局的几个区域，除此之外，中国水泥行业出海也逐渐呈现目的地多样化趋势。

□ 出海的意義：中国水泥工业先进产能加速出海，有利于化解国内产能过剩，同时海外水泥价格更高，有望缓解企业经营压力，提升盈利能力。

□ 出海进程及成果。截止2023年12月31日，国内水泥企业奔赴海外建立的生产线项目已达56个，合计熟料产能为6465.3万吨。同时，在建的生产线项目有15个，预计熟料产能可达2442.8万吨。从出海业务营收情况来看，海螺水泥2023年出口销量同比增长117.83%，销售金额2.28亿元，同比大增92.53%；华新水泥2023年海外业务营业收入54.39亿元，同比增长30%。

■ 中长期来看，水泥行业供给侧改革力度加大，行业供需格局有望改善；短期来看，目前行业错峰生产力度加大，行业实际产能受限，水泥库存下滑价格上涨，有望带动行业盈利能力提升。关注高盈利能力的龙头企业，同时关注出海业务带来的业绩增长：华新水泥、海螺水泥、上峰水泥、天山股份。

图22：2023年水泥海外投资投产排行榜TOP10（万吨/年）



资料来源：中国水泥网，华龙证券研究所

目录

1

建材行业一季度整体业绩承压

2

地产政策持续向好，企稳仍需耐心

3

消费建材需求有望率先改善

4

水泥供给侧改革力度加大，关注出海标的

5

总结及风险提示

总结

- **回顾：**2024年一季度，受房地产市场下行、需求不足及部分行业产能过剩因素影响，建材行业整体业绩承压。
- **地产利好政策频发，有望带动房地产市场边际改善：**2024年5月中旬以来，房地产利好政策频发，有望带动房地产市场边际改善，但政策起效仍需一定时间。
- **2024年基建增速有保障：**2024年政府工作报告中提到，2024年拟安排地方政府专项债券3.9万亿元，比2023年增加1000亿元；同时将发行1万亿超长期特别国债专项用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，有望带动相关建材产品需求提升。
- **目前建材板块估值处于底部，有望随着地产政策利好影响释放底部回升，维持建材行业“推荐”评级。**
- **建材细分板块机会**
 - **消费建材：**2021年以来，主要消费建材上市公司开始计提信用减值准备，从2023年应收账款情况来看，短期风险有所降低。近年来主要消费建材上市公司积极进行渠道变革并开始拓展新业务，同时大部分公司也开始探索出海业务，开辟业务增长新路径。此外，城市更新示范工作开展，有望带动相关消费建材需求释放，建议关注需求释放及盈利改善标的：**伟星新材（002372.SZ）、北新建材（000786.SZ）、三棵树（603737.SH）、亚士创能（603378.SH）、东方雨虹（002271.SZ）、坚朗五金（002791.SZ）。**
 - **水泥：**中长期来看，水泥行业供给侧改革力度加大，行业供需格局有望改善；短期来看，目前行业错峰生产力度加大，行业实际产能受限，水泥库存下滑价格上涨，有望带动行业盈利能力提升。关注高盈利能力的龙头企业，同时关注出海业务带来的业绩增长：**华新水泥（600801.SH）、海螺水泥（600585.SH）、上峰水泥（000672.SZ）、天山股份（000877.SZ）。**
- **风险提示：**宏观环境出现不利变化；所引用数据来源发布错误数据；基建项目建设进度不及预期；市场需求不及预期；重点关注公司业绩不达预期；房地产宽松政策不及预期。

- **宏观环境出现不利变化：**宏观经济增长为建材下游行业发展的基础，宏观经济动力不足将影响建材下游领域需求。
- **所引用数据来源发布错误数据：**本报告数据来源于公开或已购买数据库，若这些来源所发布数据出现错误，将可能对分析结果造成影响。
- **基建项目建设进度不及预期：**基建项目建设进度会影响到建材行业中如水泥、防水行业的需求，如基建项目建设进度不及预期，会影响到这些行业的需求。
- **市场需求不及预期：**建材行业是典型的周期性行业，产品价格由市场供需决定，如需求不及预期，会导致产品价格下滑，影响行业盈利水平。
- **重点关注公司业绩不达预期：**重点关注公司业绩会受到各种因素影响，如果业绩不达预期，会使得公司股价受到影响。
- **房地产宽松政策不及预期：**房地产是建材行业主要的需求领域，如果房地产宽松政策不及预期，会影响建材行业需求。

分析师声明:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人士、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

投资评级说明:

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 5%至 10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深 300 指数涨跌幅在-5%至 5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数

免责声明:

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、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。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明:

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

华龙证券研究所

北京

地址：北京市东城区安定门外大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层
邮编：100033

兰州

地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼
邮编：730030
电话：0931-4635761

上海

地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼
邮编：200000

深圳

地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层
邮编：518046