

建筑材料

水泥、玻纤发布 Q1 业绩预增，关注内需景气方向

行情回顾

过去五个交易日（0407-0411）沪深 300 跌 2.87%，建材（中信）跌 2.56%，所有板块中只有水泥板块取得正收益，涨幅为 0.16%。个股中，石英股份（+42.0%），中旗新材（+29.0%），海南发展（+9.4%），ST 三圣（+8.8%），豪美新材（+7.1%），涨幅居前。上周我们重点推荐组合的表现：华新水泥（-0.9%）、三棵树(3.3%)、濮耐股份（-10.6%）、中材科技（-6.0%）、华润建材科技（-4.9%）、西部水泥(0.0%)。

水泥、玻纤发布 Q1 业绩预增，关注内需景气方向

据 Wind，0405-0411 一周，30 个大中城市商品房销售面积 134.66 万平米，同比-10.69%。4 月 11 日，国家金融监管总局印发《关于促进金融资产管理公司高质量发展，提升监管质效的指导意见》，其中提出，做强做优不良资产收购处置业务，服务化解中小金融机构、房地产等领域风险。在风险可控、商业可持续前提下，积极加大商业银行、非银行金融机构不良资产收购、管理和处置力度，服务地方中小金融机构改革化险。稳妥审慎开展以结构化交易方式收购不良资产，坚持资产真实洁净转让，不得为金融机构利用结构化交易违规掩盖不良、美化报表等提供支持。规范开展反委托处置不良资产业务，持续做好委托期间监测、管理，强化自身处置能力建设，避免“一托了之”。鼓励金融资产管理公司发挥知识、技术、法律等专业优势，探索采取多种方式参与中小金融机构风险化解。**积极落实国家有关房地产政策，支持受困房企项目纾困化险，促进房地产市场平稳健康发展。**

回顾上轮 18 年中美贸易战市场表现，自关税实施日起一个月区间内建材板块整体上涨 14.6%，在中信 29 个一级行业中居第二位，仅次于钢铁板块，其中水泥、玻纤表现较优，分别上涨 24.8%/及 11.9%，而从上周来看，子板块表现最好的依旧是水泥（上涨 0.16%，跑赢建材板块及大盘）。上周水泥、玻纤头部企业发布一季度业绩预增公告，其中海螺水泥同比增长 20%，华润建材科技盈利 1.0-1.2 亿（vs24 年一季度亏损 2900 万），而随着 3 月份华东、华南涨价效果的显现，预计 Q2 盈利情况有望进一步恢复，且在内需基建发力的预期下，重点项目建设有望提速，水泥需求端或存在预期差。中国巨石 Q1 扣非业绩同比增长 320-350%，但玻纤的全球大宗品属性使得未来需求端可能会受贸易战拖累，一方面在海外布局的龙头具相对优势（提价），另一方面高端电子布存在弯道超车机会，上周中材科技公告变更原“年产 2600 万平米特种玻纤布项目”为“3500 万平米特种玻纤布项目”，公司在特种玻纤布领域投资再加快，继续重点推荐。

本周重点推荐组合

华新水泥、三棵树、中材科技、华润建材科技、西部水泥

风险提示：基建、地产需求回落超预期，对水泥、玻璃价格涨价趋势造成影响；新材料品种下游景气度及自身成长性不及预期；地产产业链坏账减值损失超预期。

证券研究报告
2025 年 04 月 13 日

投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)
上次评级 强于大市

作者

鲍荣富 分析师
SAC 执业证书编号：S1110520120003
baorongfu@tfzq.com

王涛 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521010001
wangtao@tfzq.com

林晓龙 分析师
SAC 执业证书编号：S1110523050002
linxiaolong@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《建筑材料-行业研究周报:关税政策对建材板块影响几何?》2025-04-06
- 2 《建筑材料-行业研究周报:25Q1 建材各版块业绩如何展望?》2025-03-30
- 3 《建筑材料-行业研究周报:玻纤存涨价预期，首推弹性品种》2025-03-23

重点标的推荐

股票 代码	股票 名称	收盘价（元） 2025-04-11	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2023A	2024A/E	2025E	2026E	2023A	2024A/E	2025E	2026E
600801.SH	华新水泥	14.01	买入	1.33	1.16	1.51	1.71	10.53	12.08	9.28	8.19
603737.SH	三棵树	52.23	买入	0.33	1.24	1.59	1.91	158.27	42.12	32.85	27.35
002080.SZ	中材科技	13.89	买入	1.33	0.53	0.96	1.21	10.44	26.21	14.47	11.48
01313.HK	华润建材科技	1.73	买入	0.10	0.03	0.19	0.22	17.30	57.67	9.11	7.86
02233.HK	西部水泥	1.43	买入	0.77	0.69	0.80	0.91	1.86	2.07	1.79	1.57

资料来源：Wind，天风证券研究所

注：西部水泥、华润建材科技收盘价、EPS 单位分别为港元、港元/股，数据截至 2025/4/13

内容目录

核心观点.....	3
行情回顾	3
水泥、玻纤发布 Q1 业绩预增，关注内需景气方向	3
建材重点子行业近期跟踪	4
传统建材龙头中长期价值显著，新能源品种成长性有望持续兑现	5
风险提示	5

图表目录

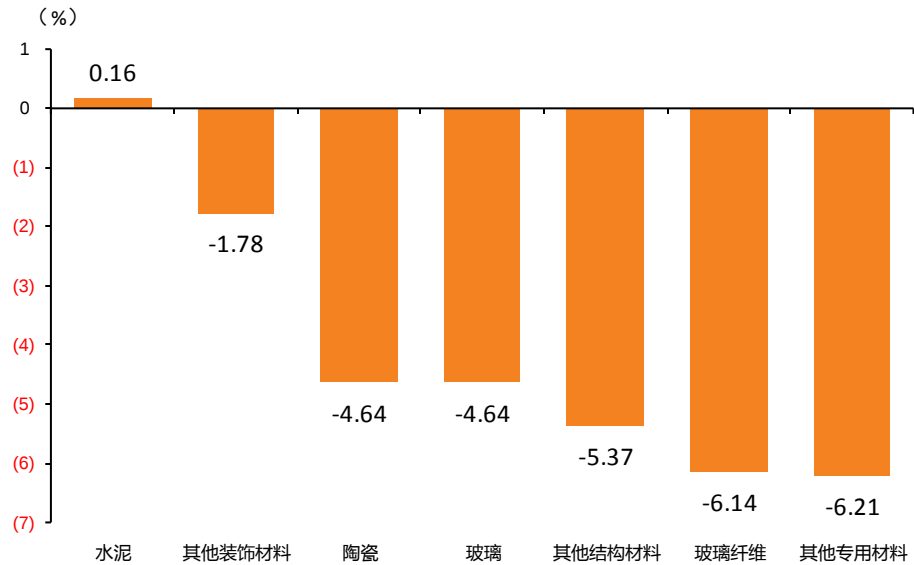
图 1：中信建材三级子行业过去五个交易日（0407-0411）涨跌幅	3
表 1：2025、2024 和 2023 年对应时间 30 大中城市商品房销售面积对比（万平方米） ..	3

核心观点

行情回顾

过去五个交易日（0407-0411）沪深 300 跌 2.87%，建材（中信）跌 2.56%，所有板块中只有水泥板块取得正收益，涨幅为 0.16%。个股中，石英股份（+42.0%），中旗新材（+29.0%），海南发展（+9.4%），ST 三圣（+8.8%），豪美新材（+7.1%），涨幅居前。上周我们重点推荐组合的表现：华新水泥（-0.9%）、三棵树（3.3%）、濮耐股份（-10.6%）、中材科技（-6.0%）、华润建材科技（-4.9%）、西部水泥（0.0%）。

图 1：中信建材三级子行业过去五个交易日（0407-0411）涨跌幅



资料来源：Wind，天风证券研究所

水泥、玻纤发布 Q1 业绩预增，关注内需景气方向

据 Wind，0405-0411 一周，30 个大中城市商品房销售面积 134.66 万平方米，同比-10.69%。4 月 11 日，国家金融监管总局印发《关于促进金融资产管理公司高质量发展，提升监管质效的指导意见》，其中提出，做强做优不良资产收购处置业务，服务化解中小金融机构、房地产等领域风险。在风险可控、商业可持续前提下，积极加大商业银行、非银行金融机构不良资产收购、管理和处置力度，服务地方中小金融机构改革化险。稳妥审慎开展以结构化交易方式收购不良资产，坚持资产真实洁净转让，不得为金融机构利用结构化交易违规掩盖不良、美化报表等提供支持。规范开展反委托处置不良资产业务，持续做好委托期间监测、管理，强化自身处置能力建设，避免“一托了之”。鼓励金融资产管理公司发挥知识、技术、法律等专业优势，探索采取多种方式参与中小金融机构风险化解。积极落实国家有关房地产政策，支持受困房企项目纾困化险，促进房地产市场平稳健康发展。

表 1：2025、2024 和 2023 年对应时间 30 大中城市商品房销售面积对比（万平方米）

	2024	2023	同比
0928-1004	165.17	151.51	9.01%
1005-1011	141.31	190.66	-25.88%
1012-1018	273.79	249.74	9.63%
1019-1025	254.91	293.76	-13.23%

1026-1101	342.20	323.95	5.63%
1102-1108	235.12	188.73	24.58%
1109-1115	221.25	197.44	12.06%
1116-1122	265.49	238.45	11.34%
1123-1129	332.76	240.70	38.25%
1130-1206	313.41	254.06	23.36%
1207-1213	301.88	257.81	17.10%
1214-1220	335.96	295.68	13.63%
1221-1227	396.71	339.69	16.79%
1228-0103	341.75	285.09	19.88%
	2025	2024	同比
0104-0110	185.33	201.14	-7.86%
0111-0117	182.93	164.83	10.98%
0118-0124	181.05	181.99	-0.52%
0125-0131	48.05	192.58	-75.05%
0201-0207	40.77	162.21	-74.87%
0208-0214	120.29	19.43	519.18%
0215-0221	148.96	48.35	208.09%
0222-0228	217.40	141.99	53.10%
0301-0307	146.75	123.42	18.90%
0308-0314	164.61	147.93	11.27%
0315-0321	194.60	193.60	0.51%
0322-0328	248.29	261.89	-5.20%
0329-0404	207.64	236.47	-12.19%
0405-0411	134.66	150.78	-10.69%

资料来源：Wind、天风证券研究所

回顾上轮 18 年中美贸易战市场表现，自关税实施日起一个月区间内建材板块整体上涨 14.6%，在中信 29 个一级行业中居第二位，仅次于钢铁板块，其中水泥、玻纤表现较优，分别上涨 24.8%/及 11.9%，而从上周来看，子板块表现最好的依旧是水泥（上涨 0.16%，跑赢建材板块及大盘）。上周水泥、玻纤头部企业发布一季度业绩预增公告，其中海螺水泥同比增长 20%，华润建材科技盈利 1.0-1.2 亿（vs24 年一季度亏损 2900 万），而随着 3 月份华东、华南涨价效果的显现，预计 Q2 盈利情况有望进一步恢复，且在内需基建发力的预期下，重点项目建设有望提速，水泥需求端或存在预期差。中国巨石 Q1 扣非业绩同比增长 320-350%，但玻纤的全球大宗品属性使得未来需求端可能会受贸易战拖累，一方面在海外布局的龙头具相对优势（提价），另一方面高端电子布存在弯道超车机会，上周中材科技公告变更原“年产 2600 万米特种玻纤布项目”为“3500 万米特种玻纤布项目”，公司在特种玻纤布领域投资再加快，继续重点推荐。

建材重点子行业近期跟踪

水泥：本周全国水泥市场价格环比回落 0.2%。价格上涨区域主要是北京、天津地区，幅度 25-40 元/吨；价格回落区域有福建、山东、河南、湖北和湖南地区，幅度 10-20 元/吨。清明节后，天气情况尚可，全国重点地区水泥企业出货率为 48.3%。价格方面，部分地区因需求支撑不足，导致企业销售承压，前期涨价未能维护稳定，价格出现回调。预计后期价格将维持震荡调整走势。（数据来源：数字水泥网）

玻璃：1）光伏玻璃：本周 2.0mm 镀膜面板主流订单价格 14-14.5 元/平方米左右，环比持平，3.2mm 镀膜主流订单价格 22-22.5 元/平方米，环比持平。近期下游组件厂家开工率较前期提升，整体需求支撑尚可。而鉴于部分采购谨慎，局部稍有转弱。本周样本库

存天数约 25.67 天，环比下降 2.11%，日熔量合计 94240 吨/日，环比增加 2.73%，预计下周市场整体交投平稳，库存波动不大。2) 浮法玻璃：本周国内浮法玻璃均价 1319.47 元/吨，较上周均价上涨 7.13 元/吨，涨幅 0.54%，环比涨幅略扩大。本周浮法玻璃市场刚需支撑尚可，局部投机需求推动交易氛围良好。库存总量 5622 万重量箱，较上周四库存减少 83 万重量箱，降幅 1.45%，库存天数约 28.92 天，较上周四减少 0.43 天。日熔量共计 157655 吨，较上周持平。周内产线改产 2 条，暂无冷修及点火线。后期市场看，当前部分区域厂家库存压力已经得到一定缓解，并且现阶段需求季节性存支撑，南方石油焦燃料成本存支撑，价格底部支撑偏强，或不乏零星小涨。预计下周均价 1330 元/吨附近。（数据来源：卓创资讯）

玻纤：1) 无碱粗纱：本周国内无碱粗纱市场价格延续稳定走势，成交存差异，个别厂部分合股纱价格略松动。截至 4 月 10 日，国内 2400tex 无碱缠绕直接纱市场主流成交维持 3600-3800 元/吨不等，全国企业报价均价 3833.00 元/吨，主流含税送到，较上周均价（3833.00）持平，同比上涨 20.46%，较上周同比涨幅收窄 2.55 个百分点。本周国内池窑在产产线有所增加，北方个别新建产线点火。截至 4 月 10 日，国内池窑厂在产产线条数共计 110 条，在产产能 806.4 万吨/年，较上一周产能（791.4）增加 15 万吨/年，同比涨幅达 16.90%。池窑粗纱看，近期市场国内需求表现偏淡，多数刚需少量采购，部分贸易商逢低价少量备货，多数厂出货稍显一般，部分合股纱价格稍有松动，预计短期价格或延续偏稳走势。2) 电子纱：7628 电子布报价趋稳，当前报价 3.8-4.4 元/米不等，成交按量可谈。电子纱市场近期走货相对平稳，下游开工稳定，且利润尚可，各池窑厂短期或稳价出货为主。（数据来源：卓创资讯）

传统建材龙头中长期价值显著，新能源品种成长性有望持续兑现

本周重点推荐组合：华新水泥、三棵树、中材科技、华润建材科技、西部水泥

我们认为当前时点传统建材行业景气已处于接近周期底部区间，新能源等高景气下游相关的新材料品种有望持续兑现成长性：1) 水泥有望受益于后续基建和地产需求改善预期，中长期看，供给格局有望持续优化，推荐西部水泥、塔牌集团、西藏天路、华新水泥；2) 消费建材 22 年受地产景气度、资金链，以及大宗商品价格持续上行带来的成本压力影响，当前上述因素有望逐步改善，地产政策改善趋势明确，23 年起基本面或已逐渐企稳。中长期看，龙头公司已经开启渠道变革，规模效应有望使得行业集中度持续提升，消费建材仍然是建材板块中长期优选赛道。近期地产优化政策密集发布，我们认为地产商资金压力缓解有利于建材企业资产负债表改善，当前应收账款较高的企业改善空间更大，推荐坚朗五金、三棵树、蒙娜丽莎、亚士创能、东方雨虹等；3) 新型玻璃、碳纤维等新材料面临下游需求高景气 and 国产替代机遇，龙头公司拥有高技术壁垒，有望迎来快速成长期，推荐金晶科技、亚玛顿、中复神鹰（与化工联合覆盖），山东药玻（与医药联合覆盖）、凯盛科技（与电子联合覆盖）、时代新材（与电新联合覆盖）；4) 当前玻璃龙头市值已处于历史较低水平，随着行业冷修提速，行业基本面或逐步筑底，光伏玻璃有望受益产业链景气度回暖，而电子玻璃有望受益国产替代和折叠屏等新品放量。推荐旗滨集团，信义玻璃、福莱特（与电新联合覆盖）等。5) 塑料管道板块下游兼具基建和地产，基建端有望受益市政管网投资升温，地产端与消费建材回暖逻辑相似，推荐中国联塑、东宏股份、公元股份；6) 玻纤当前价格处于相对低位，后续风电等需求启动有望带动行业去库涨价，推荐中国巨石，长海股份（与化工联合覆盖），中材科技，宏和科技等。

风险提示

基建、地产需求回落超预期，对水泥、玻璃价格涨价趋势造成影响：水泥、玻璃价格的变动主要受地产和基建需求影响，进而与宏观经济环境、资金到位情况等因素相关，当前水泥及玻璃价格变动体现了较好的景气度，但若后续因天气、疫情、政策等原因导致

基建、地产开复工持续性不及预期，可能导致水泥和玻璃价格上涨持续性不及预期。

新材料品种下游景气度及自身成长性不及预期：新材料品种的估值中可能包含了对其下游及自身成长性的较高预期，但新技术的运用及市场放量具有较大不确定性，若成长性不及预期，则可能无法支撑其估值。

地产产业链坏账减值损失超预期：尽管 2022 年以来，地产链的消费建材等类型公司均对风险客户应收账款进行了大额减值计提，但若后续地产景气度仍无好转，不能排除部分此前低风险客户也变为高风险客户，进而使得减值计提超预期的可能。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券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。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com