

# 建筑材料

 证券研究报告  
 2025年05月07日

## Q1 建材板块利润同比转增, 关注基本面改善及高景气细分品种

投资评级

行业评级

上次评级

强于大市(维持评级)

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

### 行情回顾

过去三个交易日(0426-0430)沪深300跌0.43%, 建材(中信)跌1.72%, 所有板块中其他专用材料板块涨幅最大为+2.71%, 其他装饰材料板块则跌幅最大为-3.58%。个股中, 华民股份(+22.9%), 先锋新材(+14.8%), 四川金顶(+13.3%), 松发股份(+10.2%), 雅博股份(+9.1%), 涨幅居前。上周我们重点推荐组合的表现: 华新水泥(-6.9%)、三棵树(-0.5%)、濮耐股份(+0.2%)、中材科技(-4.1%)、华润建材科技(-3.6%)、西部水泥(-0.6%)。

### Q1 建材板块利润同比转增, 关注基本面改善及高景气细分品种

据 Wind, 0426-0502 一周, 30 个大中城市商品房销售面积 181.09 万平米, 同比-5.17%。

2023 年 5 月 1 日, 新版《住宅项目规范》将正式实施, 作为国家“好房子”建设标准体系的核心文件, 其从“安全性、舒适性、绿色化、智能化”四大维度构建技术标准, 通过“立标准、强科技、立项目”的递进路径推进高质量住宅建设。相较旧版, 新规在层高提升、四层及以上住宅强制加装电梯、通行净宽优化、隔音性能强化及防护栏杆高度标准化等方面提出更高要求, 不仅倒逼行业升级建造技术与工艺, 更为房地产业向品质化、精细化转型提供契机。

一季度建材板块整体利润同比增长 7%, 其中水泥及玻纤行业改善较为明显, 受益于供给端优化带来的价格提升, 而需求端除风电链条(玻纤)需求改善明显, 其他大宗品需求恢复状况较为一般。消费建材 B 端下行对收入业绩的拖累仍然较大, 但绝大部分公司减值风险已基本出清, 而 C 端需求呈现一定向好迹象。价格端, 涂料行业头部企业间竞争有所缓和, 利润导向下, 预计价格好转有延续性, 板材、防水变化不大, 而瓷砖、管材竞争有所加剧; 水泥方面, 进入二季度部分小企业错峰执行不到位, 使得价格短期出现波动, 但行业“反内卷”维护生态的共识未变。当前一方面关注内需主导下基本面改善方向, 其中水泥最为受益, 当前全国均价同比高 30 元/吨, 二季度随着产能发挥率的提升, 预计煤炭价格下降将带来成本端实质性改善, 而基建发力有望进一步提振需求, 价格仍有上涨可能; 消费建材在新建端触底(一季度商品房销售收窄至个位数, 二手房同比高增)后, 存量需求的拉动效果将更明显, 首推供给端价格竞争改善及需求端率先受益二手房装修的涂料龙头。另一方面, 细分方向如出海, 高端电子布等景气度仍然较高, 推荐西部水泥、中材科技。

### 本周重点推荐组合

中材科技、三棵树、西部水泥、华新水泥、华润建材科技、高争民爆

**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。

### 行业走势图



资料来源: 聚源数据

### 相关报告

- 《建筑材料-行业专题研究:建材行业财报总结: 24 年深蹲筑底, 25Q1 曙光已现》 2025-05-05
- 《建筑材料-行业研究周报:建材板块 Q1 持仓环比略升, 关注雅下水电站、高端电子布等机会》 2025-04-27
- 《建筑材料-行业研究周报:水泥行情震荡, 关注内需预期趋强下投资链&消费链 & 科技转型受益标的》 2025-04-20

### 重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价(元) 2025-05-07	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
002080.SZ	中材科技	14.36	买入	0.53	0.96	1.21	1.54	27.09	14.96	11.87	9.32
603737.SH	三棵树	47.39	买入	0.63	1.54	1.78	1.93	75.22	30.77	26.62	24.55
02233.HK	西部水泥	1.54	买入	0.12	0.31	0.46	0.64	12.83	4.97	3.35	2.41
600801.SH	华新水泥	12.17	买入	1.16	1.51	1.71	1.96	10.49	8.06	7.12	6.21
01313.HK	华润建材科技	1.61	买入	0.10	0.18	0.21	0.22	16.10	8.94	7.67	7.32
002827.SZ	高争民爆	29.58	增持	0.54	0.99	1.42	2.05	54.78	29.88	20.83	14.43

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，eps 和pe 来自于wind 一致预测；数据截至 2025/5/7。

## 内容目录

核心观点.....	3
行情回顾.....	3
Q1 建材板块利润同比转增，关注基本面改善及高景气细分品种.....	4
建材重点子行业近期跟踪.....	5
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.....	6

## 图表目录

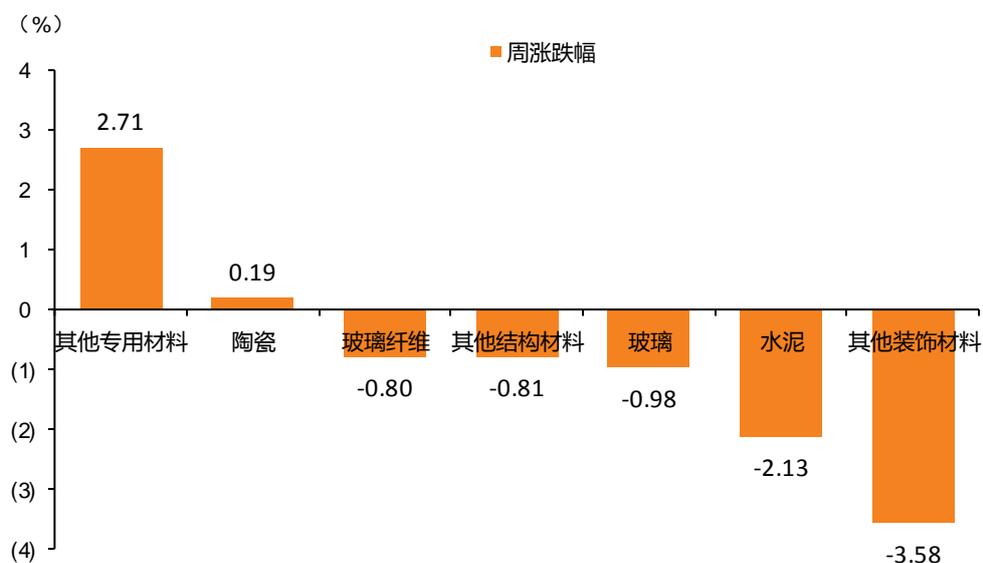
图 1：中信建材三级子行业过去三个交易日（0426-0430）涨跌幅.....	3
表 1：2025 和 2024 对应时间 30 大中城市商品房销售面积对比（万平方米）.....	4

## 核心观点

### 行情回顾

过去三个交易日（0426-0430）沪深 300 跌 0.43%，建材（中信）跌 1.72%，所有板块中其他专用材料板块涨幅最大为+2.71%，其他装饰材料板块则跌幅最大为 -3.58%。个股中，华民股份（+22.9%），先锋新材（+14.8%），四川金顶（+13.3%），松发股份（+10.2%），雅博股份（+9.1%），涨幅居前。上周我们重点推荐组合的表现：华新水泥（-6.9%）、三棵树（-0.5%）、濮耐股份（+0.2%）、中材科技（-4.1%）、华润建材科技（-3.6%）、西部水泥（-0.6%）。

图 1：中信建材三级子行业过去三个交易日（0426-0430）涨跌幅



资料来源：wind、天风证券研究所

## Q1 建材板块利润同比转增，关注基本面改善及高景气细分品种

据 Wind，0426-0502 一周，30 个大中城市商品房销售面积 181.09 万平方米，同比-5.17%。

2023 年 5 月 1 日，新版《住宅项目规范》将正式实施，作为国家“好房子”建设标准体系的核心文件，其从“安全性、舒适性、绿色化、智能化”四大维度构建技术标准，通过“立标准、强科技、立项目”的递进路径推进高质量住宅建设。相较旧版，新规在层高提升、四层及以上住宅强制加装电梯、通行净宽优化、隔音性能强化及防护栏杆高度标准化等方面提出更高要求，不仅倒逼行业升级建造技术与工艺，更为房地产业向品质化、精细化转型提供契机。

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

	2025	2024	同比
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%
0412-0418	142.31	182.33	-21.95%
0419-0425	154.15	191.43	-19.48%
0426-0502	181.09	190.96	-5.17%

资料来源：Wind、天风证券研究所

一季度建材板块整体利润同比增长 7%，其中水泥及玻纤行业改善较为明显，受益于供给端优化带来的价格提升，而需求端除风电链条（玻纤）需求改善明显，其他大宗品需求恢复状况较为一般。消费建材 B 端下行对收入业绩的拖累仍然较大，但绝大部分公司减值风险已基本出清，而 C 端需求呈现一定向好迹象。价格端，涂料行业头部企业间竞争有所缓和，利润导向下，预计价格好转有延续性，板材、防水变化不大，而瓷砖、管材竞争有所加剧；水泥方面，进入二季度部分小企业错峰执行不到位，使得价格短期出现波动，但行业“反内卷”维护生态的共识未变。当前一方面关注内需主导下基本面改善方向，其中水泥最为受益，当前全国均价同比高 30 元/吨，二季度随着产能发挥率的提升，预计煤炭价格下降将带来成本端实质性改善，而基建发力有望进一步提振需求，价格仍有上涨可能；消费建材在新建端触底（一季度商品房销售收窄至个位数，二手房同比高增）后，存量需求的拉动效果将更明显，首推供给端价格竞争改善及需求端率先受益二手房装修的涂料龙头。另一方面，细分方向如出海，高端电子布等景气度仍然较高，推荐西部水泥、中材科技。

## 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 0.8%。价格上涨区域主要是辽宁和吉林地区，幅度 10-30 元/吨；价格下调区域以华东和中南为主，幅度 10-40 元/吨。四月底，降雨天气减少，国内水泥市场需求略有提升，全国重点地区水泥企业出货率为 49.5%，环比提升约 2 个百分点。价格方面，由于市场需求表现偏弱，以及部分地区企业增加销量心态加重，导致价格持续回落；考虑到核心地区企业仍在积极沟通错峰生产事宜，预计后期价格将呈弱势震荡态势。（数据来源：数字水泥网）

**玻璃：**1) 光伏玻璃：截至本周四，2.0mm 镀膜面板主流订单价格 13.5-14 元/平方米，环比下滑 3.51%，较上周由平稳转为下降；3.2mm 镀膜主流订单价格 21.5-22 元/平方米，环比下滑 2.25%，较上周由平稳转为下降。近期终端订单量稍减，下游组件厂家开工率有下滑预期。且多数按需采购，备货谨慎，需求支撑较前期转弱。样本库存天数约 26.97 天，环比增加 0.48%，较上周增幅收窄 2.58 个百分点。日熔量合计 98690 吨/日，环比增加 2.12%，预计下周市场整体成交一般，价格承压下滑。2) 浮法玻璃：本周国内浮法玻璃均价 1331.98 元/吨，较上周均价上涨 0.23 元/吨，涨幅 0.02%，环比涨幅收窄。本周国内浮法玻璃市场成交偏于疲软，节前业者观望偏浓，价格调整有限。企业库存总量 5626 万重量箱，较上周四库存增加 8 万重量箱，降幅 0.14%，库存天数约 29.07 天，较上周四增加 0.17 天。日熔量共计 158105 吨，较上周减少 600 吨。周内产线冷修 1 条，改产 3 条，暂无点火线。后市看，供应端存部分点火、冷修计划，整体产量预期基本保持平稳；需求端，5 月份季节性尚可，但因下游订单不济，五一假期加工部分放假时间延长。成本端，成本基本保持平稳，对价格存一定支撑。后市看，经过 4 月份持续去社库，部分中下游存补货预期，但 6 月份雨水增加，补货量预期受限，关注五一节后成交量（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报价有所松动，当前部分厂报盘小幅回落。截至 4 月 30 日，国内 2400tex 无碱缠绕直接纱市场主流成交价格 3500-3800 元/吨不等，高价成交寥寥，全国企业报价均价 3735.25 元/吨，主流含税送到，较上周均价（3833.00）下跌 2.55%，同比上涨 3.92%，较上周同比涨幅收窄 5.41 个百分点。本周国内池窑产能无变化，据了解，周内暂无产线冷修及新点火动态。截至 4 月 30 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（806.4）基本持平，同比涨幅达 16.90%。池窑粗纱看，近期市场整体稳中偏弱运行，部分厂报价及成交价格同步下调，供需仍显偏弱，加之个别新建线后期陆续投产影响下，市场竞争压力不减，预计短期价格大概率仍承压；2) 电子纱：7628 电子布报价亦趋稳，当前报价 3.8-4.4 元/米不等，成交按量可谈。电子纱市场近期成交相对平稳，下游多刚需提货，备货意向一般，短期供应压力尚可下，加之高端产品需求缺口明显支撑，预计局部价格或有提涨预期（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：**中材科技、三棵树、西部水泥、华新水泥、华润建材科技、高争民爆

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，推荐上峰水泥、塔牌集团、华新水泥、西部水泥、西藏天路；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，推荐三棵树、兔宝宝、坚朗五金等；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