

传统建材价格下滑，C 端消费建材有所恢复

——5 月动态报告

2025 年 06 月 06 日

- **水泥：5 月需求下滑，短期价格延续弱势运行。**5 月份受天气影响，水泥市场需求有所下滑，地产新开工较弱，水泥需求主要靠重点工程支撑；各省份延续常态化错峰状态，在需求减少情况下，企业供给压力加剧，熟料库存不断增长；全国水泥价格呈下降态势。后续来看，阶段性淡季需求下滑背景下，水泥价格将继续下降，预计 8 月中下旬随着需求改善预期增加，水泥价格有望逐步企稳回升。
- **消费建材：零售额累计同比增幅扩大，零售市场恢复预期增强。**2025 年 1-4 月商品房销售面积同比下降 2.8%，降幅收窄；1-4 月建筑及装潢材料类零售额同比增长 2.3%，其中 4 月单月零售额同比增长 9.7%。随着二季度家装市场需求的回升，消费建材零售端需求逐步恢复。后续随着 5 月初一揽子金融政策的加码，家装市场重装、翻新需求以及城中村旧改、修缮需求有望拉动消费建材需求回升。
- **玻璃纤维：粗纱价格下滑，电子纱稳价出货。**粗纱方面，5 月市场需求稍显乏力，仍靠风电纱、热塑纱出货支撑；月内部分新建产线点火，叠加前期点火产线的陆续投产，行业产能及产量增加；供需压力下，粗纱市场价格下调。短期海外市场需求释放有限，国内需求以中高端产品稳定走货为主，但在供给增加情况下，预计粗纱价格延续稳中趋弱态势。电子纱方面，5 月下游 CCL 市场订单充足，电子纱稳价出货。高端产品短期供给有所释放，但增量有限，供需缺口仍较大。后续来看，高端产品需求缺口仍存，普通电子纱刚需支撑下稳定出货，预计电子纱价格保持稳定运行。
- **浮法玻璃：5 月价格下降，浮法厂库存压力较大。**地产竣工端未见好转，浮法玻璃需求端不及预期，终端刚需支撑有限，中下游市场观望心态加重；月产能小幅增长，行业供需压力加剧，浮法厂库存增长；浮法玻璃价格呈下降态势。后续来看，预计短期供需格局未有明显改善，终端需求预期表现一般，总产能预计高位震荡，浮法玻璃价格存松动可能。
- **投资建议：**消费建材：推荐地产政策推动下需求有望回暖，渠道布局完善、品类扩张较好、具备产品品质优势及品牌优势的龙头企业北新建材、伟星新材、东方雨虹。水泥：基建投资企稳支撑水泥需求，行业供给优化加速，供需矛盾有望缓和，水泥价格有推涨预期，区域龙头企业有望实现盈利修复，推荐华新水泥、上峰水泥，关注海螺水泥。玻璃纤维：推荐受益于新兴市场带动需求恢复，玻纤复价落地后龙头企业业绩率先修复的中国巨石。玻璃：行业产量有望缩减，供需格局或将逐步优化，建议关注旗滨集团。
- **风险提示：**原材料价格大幅波动的风险；下游需求不及预期的风险；行业新增产能超预期的风险；政策推进不及预期的风险。

建筑材料

推荐 维持

分析师

贾亚萌

☎: 010-80927680

✉: jiayameng_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130523060001

相对沪深 300 表现图

2025-06-05



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

【银河建材】4 月行业动态报告_25Q1 盈利修复，加强供给调控稳价增效

重点公司盈利预测与估值

股票代码	股票名称	EPS			PE			投资评级
		2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E	
000786.SZ	北新建材	2.16	2.65	3.07	13.01	10.60	9.15	推荐
600176.SH	中国巨石	0.61	0.83	0.98	18.60	13.69	11.59	推荐
002372.SZ	伟星新材	0.61	0.67	0.74	18.34	16.70	15.12	推荐

资料来源：Wind，中国银河证券研究院，数据截止于 2025 年 6 月 5 日

目录

Catalog

一、 稳增长预期下，2025 年建材景气度将回升 4

 （一） 建材行业肩负“大国基石”的重要职责4

 （二） “十四五”：绿色低碳、智能制造成为建材行业未来发展方向4

 （三） 5 月建材景气指数回升至景气区间5

二、 市场需求偏弱，传统建材价格下滑 7

 （一） 水泥：5 月需求下滑，短期价格延续弱势运行7

 （二） 浮法玻璃：5 月价格下降，浮法厂库存压力较大.....9

 （三） 消费建材：零售额累计同比增幅扩大，零售市场恢复预期增强10

 （四） 玻璃纤维：粗纱价格下滑，电子纱稳价出货11

三、 政策提振建材估值修复 13

四、 建材行业在资本市场中的发展状况 15

 （一） 建材行业总市值占比偏低15

 （二） 财务分析：24 年业绩承压，25Q1 行业利润显著修复15

五、 投资建议 19

六、 风险提示 20

一、稳增长预期下，2025 年建材景气度将回升

（一）建材行业肩负“大国基石”的重要职责

建材行业是重要的原材料产业，不仅为基础设施建设、建筑产业提供原材料，同时也为国防军工、航天航空、新能源、新材料、信息产业等战略新兴产业提供重要支撑，是节能环保发展循环经济的重要节点产业。建材行业始终肩负着“大国基石”的重要职责。

经过多年的发展，我国建材行业已发展成完整的工业体系，多种建材产品的年产量已跃居世界首位，工艺水平也进入世界先进水平。此外，2024 年 11 月中国建筑材料联合会发布 2024 全球建筑材料行业上市公司综合实力排行榜 TOP100，中国建材股份有限公司、安徽海螺水泥股份有限公司、北京金隅集团股份有限公司、新疆天山水泥股份有限公司进入排行榜前十位，累计 32 家中国的建筑材料公司上榜，除了多家水泥行业龙头公司之外，还有玻璃行业信义玻璃、玻纤行业中国巨石、消费建材行业东方雨虹、北新建材等，充分显示我国建材行业已在全球具有较大影响力。

表1：多种建材产品年产量跃居世界首位

建材产品	中国年产量的世界排名	部分上市公司
水泥	第一	中国建材（3323.HK）、海螺水泥（600585.SH）
平板玻璃	第一	信义玻璃（0868.HK）、旗滨集团（601636.SH）
光伏玻璃	第一	信义光能（0968.HK）、福莱特（601865.SH）
玻纤	第一	中国巨石（601176.SH）
建筑陶瓷	第一	蒙娜丽莎（002918.SZ）、东鹏控股（003012.SZ）
石材	第一	万里石（002785.SZ）

资料来源：中国建材杂志，中国建筑材料联合会，各行业协会，中国银河证券研究院

（二）“十四五”：绿色低碳、智能制造成为建材行业未来发展方向

2022 年 9 月 2 日，中国建筑材料联合会发布《建材工业“十四五”发展实施意见》，明确提出到 2025 年，建材工业要形成与保障国民经济建设、满足人民高质量建材需求相适应的良性发展新格局；行业全面实现碳达峰，水泥等行业在 2023 年前率先达峰，水泥等主要行业碳排放总量控制取得阶段性成果，绿色低碳循环发展生产体系初步形成，生态宜业成为行业主流价值观，水泥、玻璃等主要行业绿色低碳发展达到国际先进水平，“六零”示范工厂建设在主要领域取得突破；主要产业落后技术、低效能基本淘汰，能效基准水平以下项目全部清零；关键材料、技术装备短板有效解决，氢能利用等绿色低碳重大科技攻关和示范应用取得实质进展；智能制造支撑体系基本建立，数字化、网络化制造普遍实现；参与国际经济合作和竞争新优势明显增强，行业国际国内双循环格局初步建立。

表2: 建材“十四五”发展目标

指标	2020 年	2025 年
绿色低碳		
万元工业增加值能耗比 2020 年下降 (%)	-	>13.5
万元工业增加值二氧化碳排放比 2020 年下降 (%)	-	>18
水泥产品单位熟料能耗下降 (%)	3.6	3.7
水泥窑使用替代燃料技术的生产线比重 (%)	-	>30
综合利用废弃物总量 (亿吨)	15	20
质量效益		
规模以上工业增加值年均增长 (%)	-	>5
规模以上企业劳动生产率 (万元/人)	127	160
结构优化		
建材加工制品业规模占比 (%)	52	60
水泥熟料总产能 (亿吨)	20	≤18
水泥行业能效达到标杆水平的产能比例 (%)	5	30
水泥行业清洁生产改造完成数量 (熟料亿吨)	-	8.5
平板玻璃行业能效达到标杆水平的产能比例 (%)	<5	20
建筑卫生陶瓷行业能效达到标杆水平的产能比例 (%)	<5	30
技术创新		
规模以上企业研发经费投入年均增长 (%)	-	15
规上企业研发经费支出占营业收入的比重 (%)	0.86	1.5
智能化转型		
关键工序数控化率 (%)	-	70
行业工业互联网平台 (家)	-	>2
智能制造示范项目 (个)	-	100
智能制造标杆企业 (家)	2	10
年产值过亿元的智能制造系统解决方案供应商 (家)	-	5

资料来源: 中国建筑材料联合会, 中国银河证券研究院

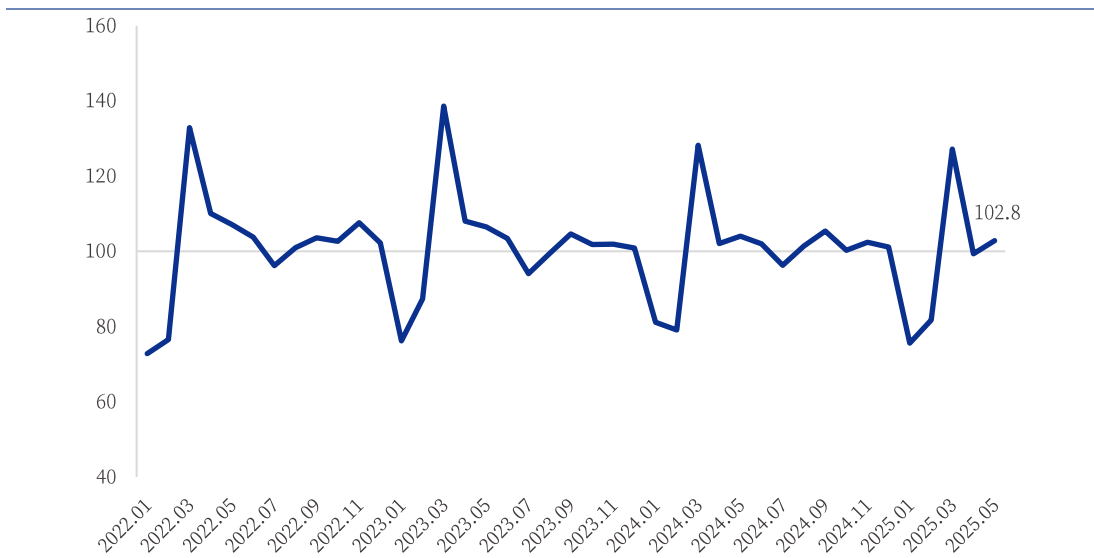
(三) 5 月建材景气指数回升至景气区间

2025 年 5 月建筑材料工业景气指数为 102.8 点, 环比 4 月份回升 3.5 点, 较去年同月低 1.2 点, 高于临界点, 处于景气区间。5 月建材行业整体运行情况环比改善, 但较去年同期仍偏弱。

需求侧来看, 5 月建材投资需求指数为 104.1 点, 较上月回升 4.0 点, 较去年同月基本持平, 本月投资需求回升至景气区间, 各地工程建设项目逐步推进, 基建投资需求进一步恢复, 城市更新改造及建材消费品以旧换新政策继续发挥对市场基础支撑作用, 投资领域需求整体稳定。5 月建材工业消费指数为 99.5 点, 较上月回升 3.0 点, 较去年同月低 5.1 点, 本月应用建材产品的相关制造业需求有所恢复, 但不及去年同期水平。5 月建材国际贸易指数为 99.7 点, 环比上月回升 2.0 点, 但仍低于去年同月 1.5 点, 5 月美国对等关税对我国建材产品出口仍存不确定影响, 海外贸易需求整体偏弱。总体来看, 5 月建材行业市场需求呈结构性调整, 投资市场需求稳步回升, 工业消费需求及国际贸易需求仍较弱。

供给侧来看，5月份建材工业价格指数为100.4点，较上月回升0.7点，较去年同月高0.5点，建材产品价格延续企稳修复态势。随着投资需求景气度提升，建材行业生产加快，5月工业生产指数为102.4点，较上月回升2.8点，较去年同月低1.7点，本月工业生产指数回升至景气区间，总体来看，5月建材行业供给端呈现积极变化，企业生产积极性增加，产品价格继续修复。

图1：我国建筑材料工业景气指数



资料来源：中国建筑材料联合会，中国银河证券研究院

二、市场需求偏弱，传统建材价格下滑

（一）水泥：5月需求下滑，短期价格延续弱势运行

1. 需求：地产新开工疲软，重点工程支撑水泥市场，短期淡季需求下滑。

基建端，根据国家统计局数据，2025年1-4月基础设施建设投资同比增长5.8%，较一季度增速持平，基建投资保持较高增速水平。从专项债发行情况来看，根据财政部数据，2025年1-4月新增发行地方政府专项债11904亿元，同比增长64.78%，占年度发行总目标的27.05%，前四个月发行速度较去年同期明显加快，25年整体专项债发行规模有所增加，预计后续专项债将继续发力，带动基建投资增速，进而支撑水泥新开工端市场需求。

地产端，2025年1-4月房地产开发投资同比下降10.3%，降幅较一季度扩大0.4个百分点；房屋新开工面积同比下降23.8%，较一季度收窄0.6个百分点，新开工降幅继续收窄。房企投资意愿承压，虽商品房销售降幅收窄，但地产投资端仍偏弱，短期地产投资到地产新开工延续弱势运行，水泥在房地产市场的需求继续走弱。

从水泥市场表观数据来看，5月份受天气影响，水泥市场需求有所下滑，地产新开工较弱，水泥需求主要靠重点工程支撑，根据卓创资讯数据，5月水泥磨机开工负荷均值为46.76%，环比下降3.01个百分点，同比下降2.00个百分点。后续来看，短期水泥市场进入传统淡季阶段，叠加雨水天气的增多，需求将继续下降，预计水泥需求承压将持续至8月；中长期来看，25年基建投资将托底水泥市场，在地方政府债券及超长期特别国债对重大项目建设的支撑下，基建投资增速有望继续回升，支撑全年水泥市场需求。

2. 供给：5月保持常态化错峰状态，水泥行业供需压力加剧。

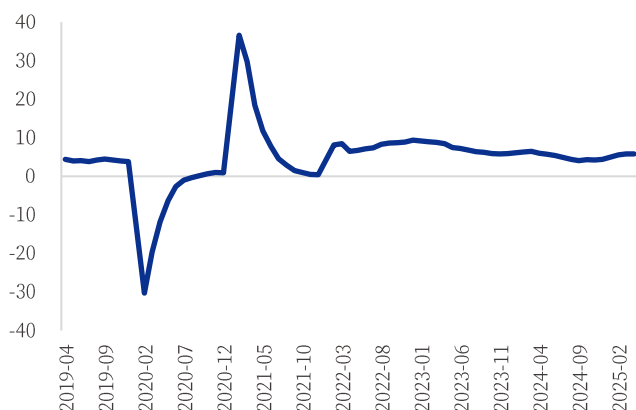
近年水泥行业供需矛盾加剧，为了维持供需稳定，各省份加大错峰停窑力度，水泥错峰生产成为常态，水泥产量收缩。根据国家统计局数据，2025年1-4月全国水泥产量为4.95亿吨，同比减少2.8%，较一季度扩大1.4个百分点，水泥产量继续缩减。

5月份全国熟料线停窑率与上月相差不大，各省份延续常态化错峰状态，北方省份停窑天数为20天左右，南方省份停窑天数为6-20天，长江中下游地区错峰执行情况较差。在市场需求减少情况下，企业供给压力增加，熟料库存不断增长，5月全国水泥熟料库容率周度均值为65.08%，环比增长6.10个百分点，同比增长0.69个百分点。后续来看，夏季错峰停窑力度已没有继续扩大的空间，预计短期水泥熟料供给保持稳定运行，但因短期需求下降，预计供需压力将加剧；长期来看，水泥行业已正式纳入全国碳交易市场，行业落后产能淘汰将加速，供给将继续缩减，助推行业绿色健康发展。

3. 价格：5月水泥价格环比回落，短期价格延续弱势运行。

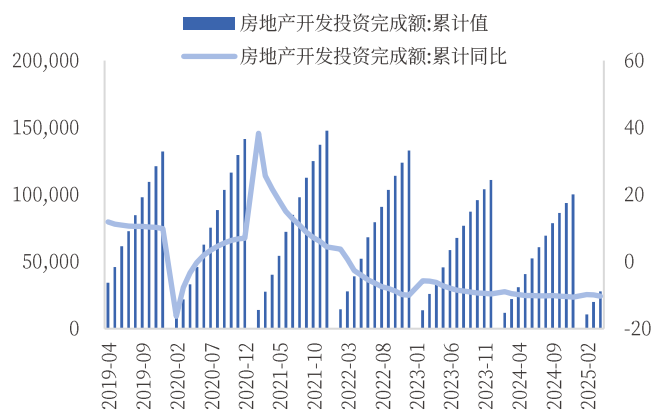
5月除东北地区水泥价格环比小幅上调，其余区域水泥价格均呈下降态势，根据国家统计局数据，5月全国P.O42.5散装水泥市场均价为319.50元/吨，环比下降4.98%，同比增长5.18%，月内市场需求下滑，行业供需压力增加，对水泥价格支撑不足。短期来看，阶段性淡季需求下滑背景下，水泥价格将继续下降，预计8月中下旬随着需求改善预期增加，水泥价格有望逐步企稳回升；中长期来看，25年基建投资预期向好，叠加供给侧优化加速预期下，水泥价格同比将增长。

图2：基础设施建设投资（不含电力）累计同比（%）



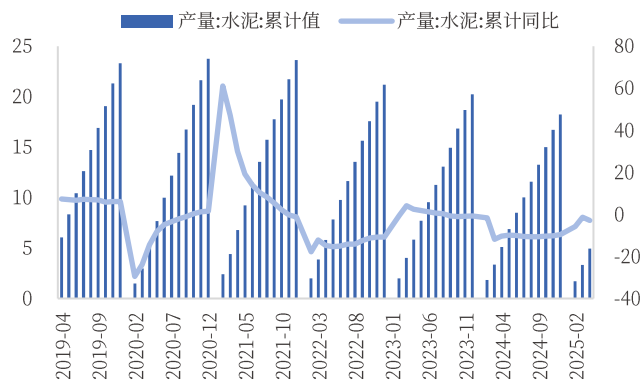
资料来源：Wind，国家统计局，中国银河证券研究院

图4：地产投资（亿元）及累计同比（%）



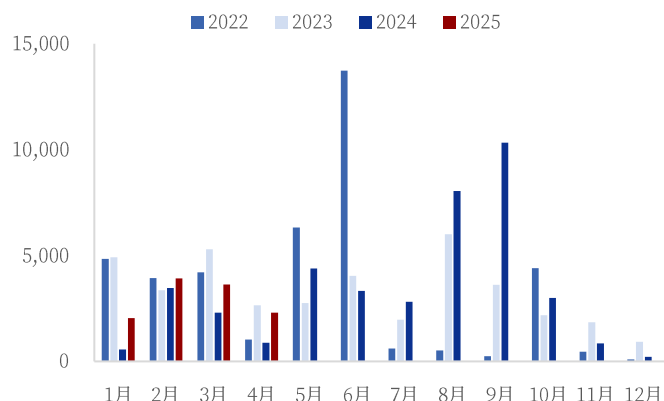
资料来源：Wind，国家统计局，中国银河证券研究院

图6：全国水泥产量（亿吨）及累计同比（%）



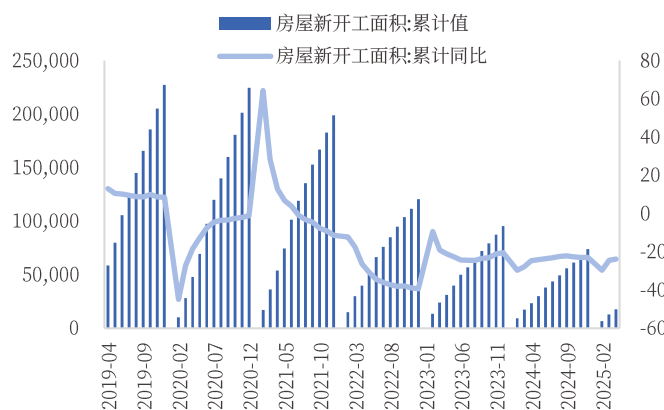
资料来源：Wind，国家统计局，中国银河证券研究院

图3：历年每月新增地方政府专项债券（亿元）



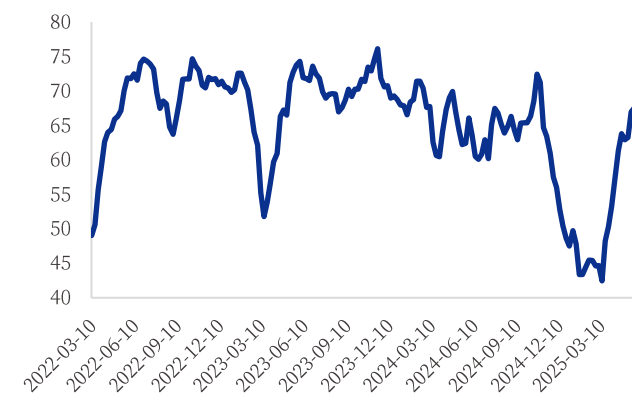
资料来源：Wind，财政部，中国银河证券研究院

图5：房屋新开工面积（万平方米）及累计同比（%）



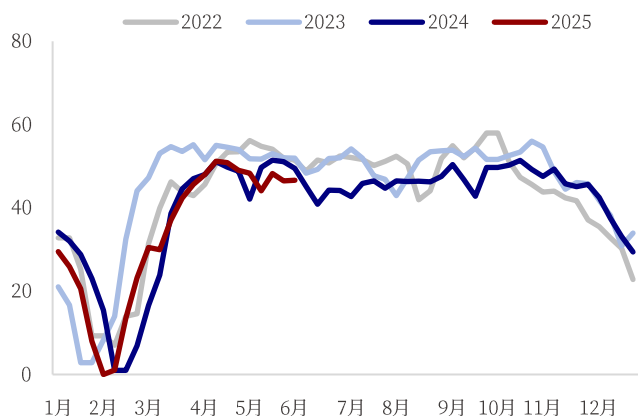
资料来源：Wind，国家统计局，中国银河证券研究院

图7：中国水泥熟料周度库容率（%）



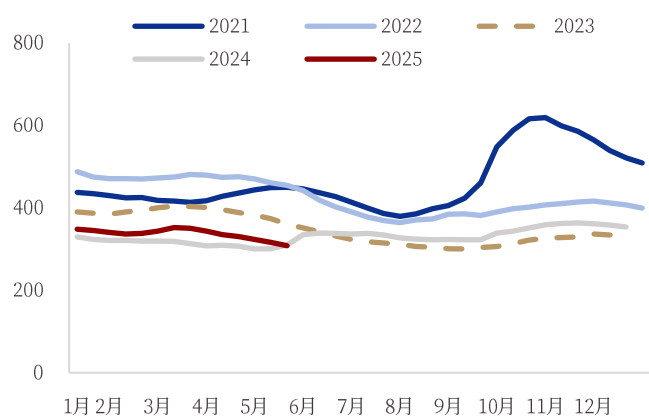
资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

图8：中国通用水泥周度开工负荷率分年曲线（%）



资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

图9：全国 P.O42.5 散装水泥市场价（元/吨）



资料来源：Wind，国家统计局，中国银河证券研究院

（二）浮法玻璃：5 月价格下降，浮法厂库存压力较大

1. 需求：竣工端未见好转，浮法玻璃终端刚需偏弱运行。

2025 年 1-4 月房屋竣工面积为 15647.85 万平方米，同比下降 10.3%，较一季度扩大 0.4 个百分点，地产竣工端未见好转，浮法玻璃市场需求走弱。5 月浮法玻璃需求端不及预期，终端刚需支撑有限，加工厂订单转弱，中下游市场观望心态加重。后续来看，6 月份受雨水增多、农忙影响，终端刚需转淡，中下游以按需采购为主。

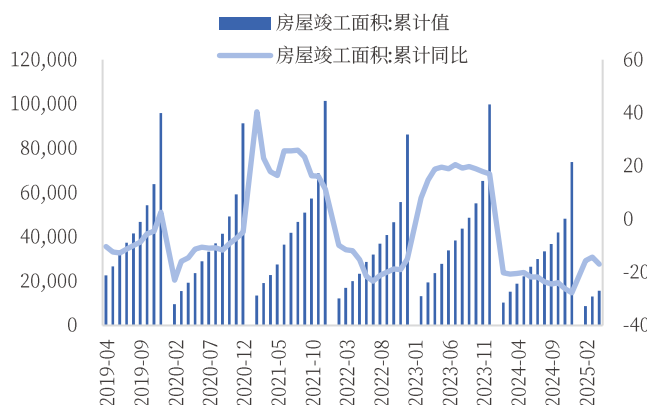
2. 供给：5 月产能小幅增长，短期浮法厂库存压力较大。

根据国家统计局数据，2025 年 1-4 月平板玻璃累计产量 3.19 亿重量箱，同比减少 4.8%，降幅较一季度收窄 1.6 个百分点，其中 4 月单月产量为 7984 万重量箱，同比减少 4.6%，环比减少 1.7%，平板玻璃产量延续缩减态势。从浮法玻璃企业在产产能情况来看，根据卓创资讯数据，5 月全国浮法玻璃产能为 9721 万重量箱，同比减少 8.36%，环比增长 1.85%，月内行业点火产线高于冷修，月产能小幅增长，行业整体供应未见下降，在需求不及预期情况下，供需压力加剧，浮法厂库存增长，截至 5 月 29 日，我国浮法玻璃周度企业库存为 5789 万重量箱，环比增加 3.04%，同比增加 7.58%。后续来看，6 月份部分产线存点火及冷修计划，预计整体供给保持高位震荡运行，库存压力较大；中长期在玻璃产能置换新规的执行下，落后产能有望加速淘汰，行业供给呈缩减态势。

3. 价格：短期供需格局未有显著改善预期下，价格存继续松动可能。

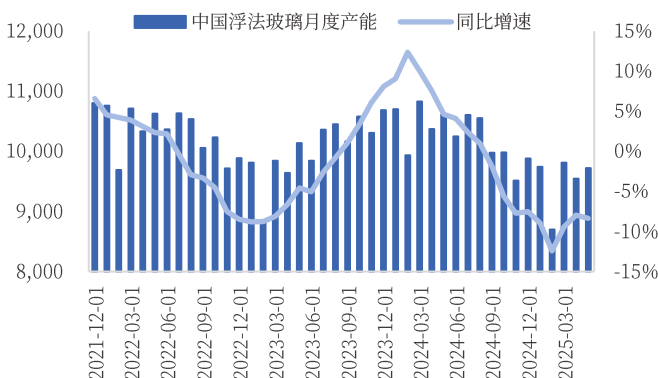
5 月浮法玻璃价格呈下降态势，根据国家统计局数据，5 月我国浮法平板玻璃 4.8/5mm 市场均价为 1294.57 元/吨，环比下降 2.37%，同比下降 23.64%，浮法玻璃价格处于历史低位。后续来看，预计短期供需格局未有明显改善，终端需求预期表现一般，总产能预计高位震荡，浮法玻璃价格存松动可能。

图10: 房屋竣工面积 (万平方米) 及累计同比 (%)



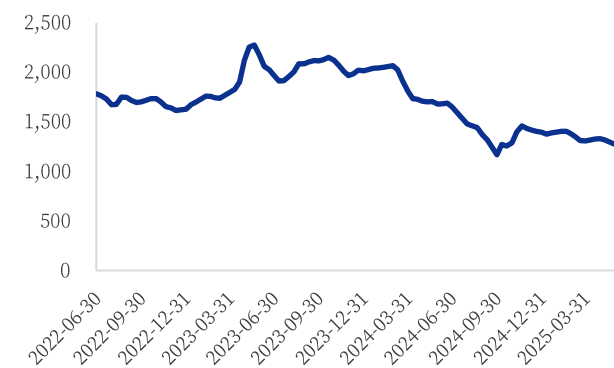
资料来源: Wind, 国家统计局, 中国银河证券研究院

图12: 浮法玻璃月度产能 (万重量箱) 及同比增速



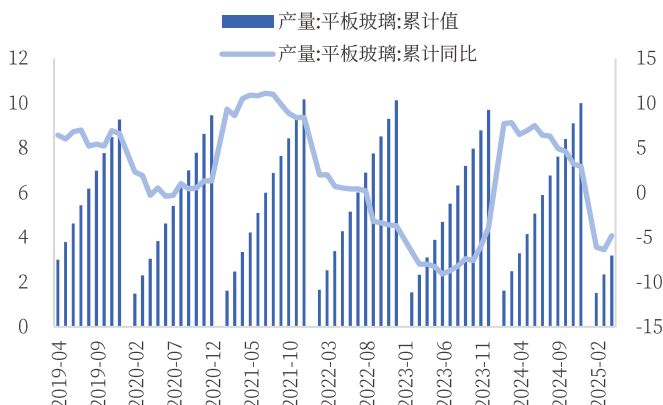
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图14: 全国 4.8/5mm 浮法平板玻璃市场价 (元/吨)



资料来源: Wind, 国家统计局, 中国银河证券研究院

图11: 平板玻璃产量 (亿重量箱) 及累计同比 (%)



资料来源: Wind, 国家统计局, 中国银河证券研究院

图13: 浮法玻璃周度企业库存 (万重量箱)



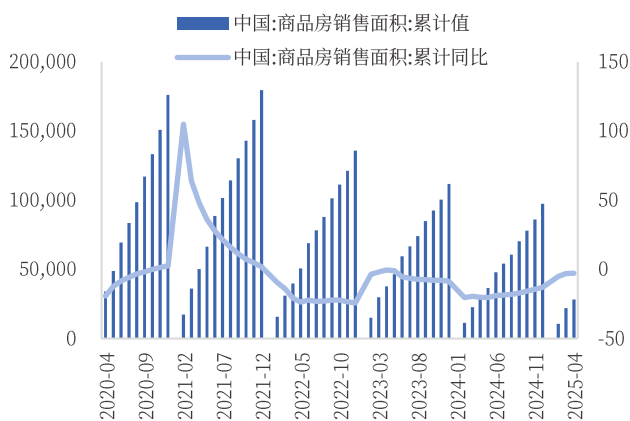
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

(三) 消费建材: 零售额累计同比增幅扩大, 零售市场恢复预期增强

根据国家统计局数据, 2025 年 1-4 月商品房销售面积为 2.83 亿平方米, 同比下降 2.8%, 较一季度收窄 0.2 个百分点, 销售面积累计同比进一步收窄。2025 年 1-4 月建筑及装潢材料类零售额为 530 亿元, 同比增长 2.3%, 增幅较一季度显著扩大, 扩大 2.3 个百分点; 其中 4 月单月零售额为 138 亿元, 同比增长 9.7%。今年以来, 在政策催化下, 楼市逐步企稳, 且随着二季度家装市

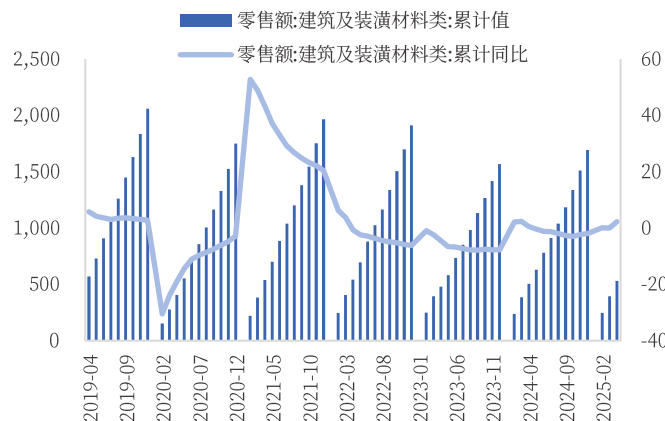
场需求的回升，消费建材零售端需求逐步恢复。后续来看，随着5月初一揽子金融政策的加码，商品房销售市场有望进一步改善，带动消费建材家装市场重装、翻新需求；此外，城中村、危旧房改造有望加速推进，进一步提振消费建材旧改、修缮需求。从企业层面来看，近年龙头企业不断调整销售策略，优化产品结构，加速推进渠道下沉及零售业务规模扩张，龙头企业市占率不断提升。

图15：商品房销售面积（万平方米）及同比增速（%）



资料来源：Wind，国家统计局，中国银河证券研究院

图16：建筑及装潢材料类零售额（亿元）及同比增速（%）



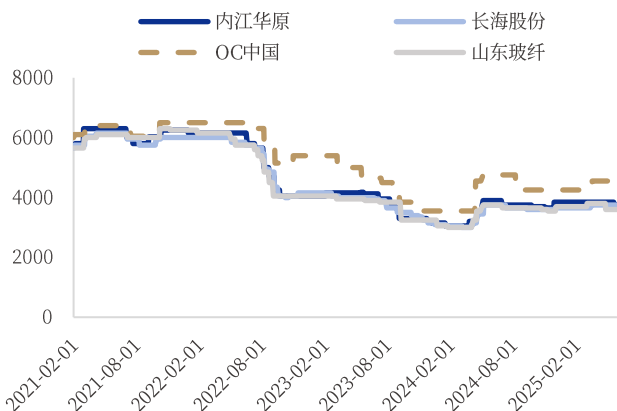
资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

（四）玻璃纤维：粗纱价格下滑，电子纱稳价出货

粗纱方面，需求端，5月市场需求稍显乏力，池窑厂出货表现一般，国内市场仍靠风电纱、热塑纱出货支撑，出口订单释放有限。供给端，月内部分新建产线点火，叠加前期点火产线的陆续投产，行业产能及产量增加，根据卓创资讯数据，5月我国玻纤行业月度产能69.34万吨，环比增长4.61%，同比增长16.33%。库存端，月内需求表现一般叠加新增产能的释放，行业粗纱库存增加，5月我国玻纤企业月度库存为85.06万吨，环比增加2.54%，同比增加46.81%。价格端，因需求放量有限，供应压力增加背景下，粗纱市场价格下调，截至5月30日，主流玻纤厂家缠绕直接纱2400tex价格为3887.5元/吨，环比下降1.27%，同比下降3.72%。后续来看，预计短期海外市场需求释放有限，国内需求以中高端产品稳定走货为主，但在供给增加情况下，预计粗纱价格延续稳中趋弱态势。

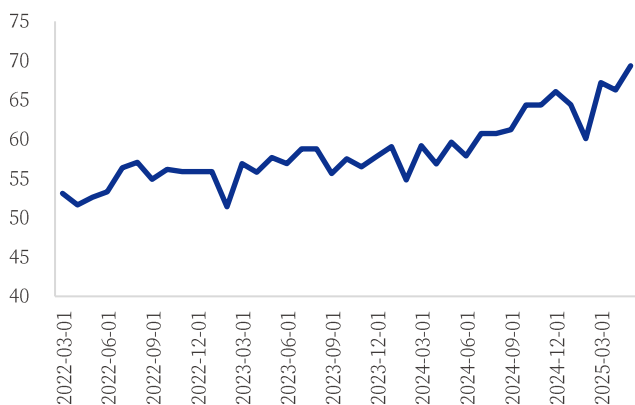
电子纱方面，5月电子纱需求表现平稳，下游CCL市场订单充足，电子纱稳价出货，截至5月30日，主流玻纤厂家电子纱日度出厂价为9025元/吨，环比持平，同比增长3.74%。高端产品短期供给有所释放，但增量有限，供需缺口仍较大。后续来看，短期高端产品需求缺口仍存，普通电子纱刚需支撑下稳定出货，预计电子纱价格保持稳定运行，需关注行业电子纱产能变动情况。

图17: 主流玻纤厂家缠绕直接纱 2400tex 价格 (元/吨)



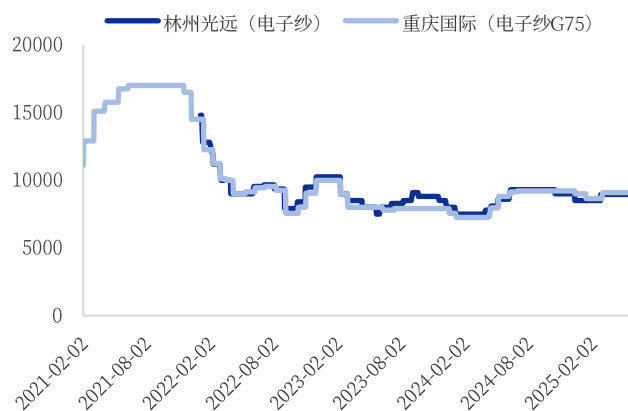
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图19: 中国玻璃纤维月度行业产能 (万吨)



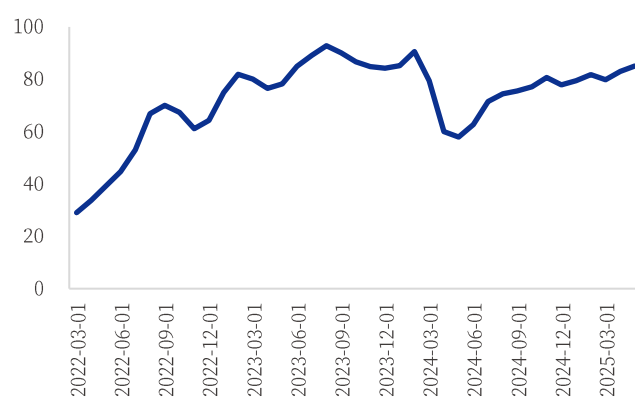
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图18: 主流厂家电子纱价格 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图20: 中国玻璃纤维月度企业库存 (万吨)

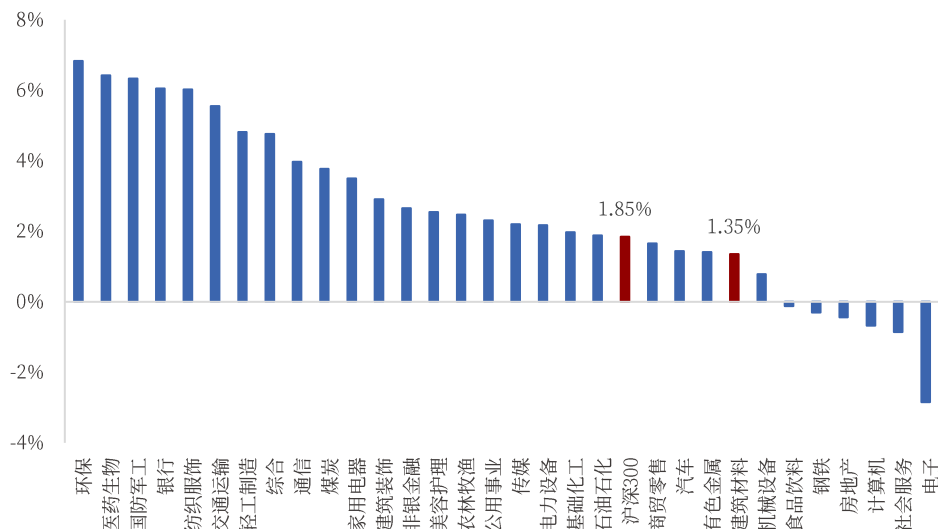


资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

三、政策提振建材估值修复

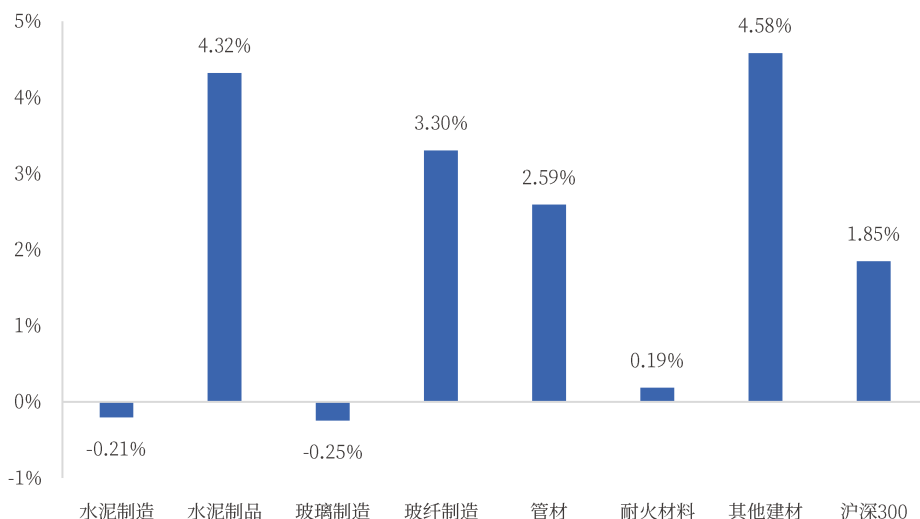
5月建材行业涨跌幅为1.35%，跑输沪深300指数0.49个百分点，建材行业在所有31个行业中月涨跌幅排名第24位；分子板块来看，水泥制造/水泥制品/玻璃制造/玻纤制造/管材/耐火材料/其他建材4月涨跌幅分别为-0.21%/4.32%/-0.25%/3.30%/2.59%/0.19%/4.58%。

图21：SW一级行业指数月涨跌幅



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

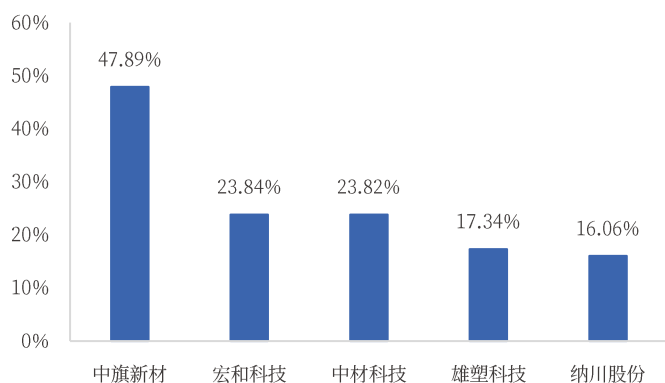
图22：建材行业各细分板块月涨跌幅情况



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

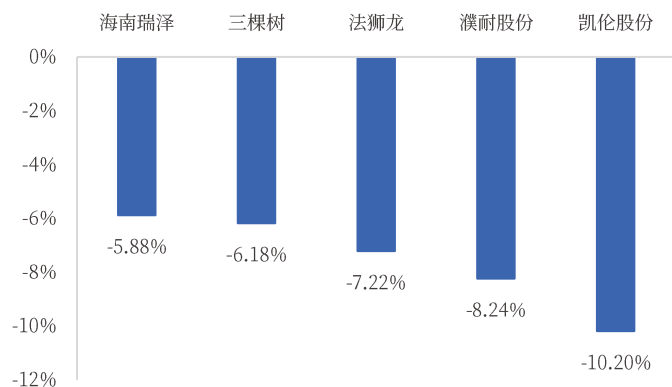
分企业来看，5月涨幅前五的建材行业上市公司是中旗新材（001212.SZ/47.89%）、宏和科技（603256.SH/23.84%）、中材科技（002080.SZ/23.82%）、雄塑科技（300599.SZ/17.34%）、纳川股份（300198.SZ/16.06%）。

图23：5月涨幅前五的建材行业上市公司



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图24：5月跌幅前五的建材行业上市公司



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

从估值情况来看，截至 2025 年 5 月 30 日，SW 建筑材料板块估值 PE (TTM) 为 19.37 倍，处于 2009 年至今历史估值的 57%分位水平，有较大提升空间。2024 年以来，国家有关部门系统推出并推动落实宏观调控各项政策，提振经济活力，增强市场预期，建材板块迎来估值修复；2025 年政策持续加码，支撑建材市场回暖，后续我们继续关注政策提振下国内需求有望复苏的结构性投资机会，关注板块内低估值、高成长性标的。

图25：2009 年至今 SW 建材行业估值 PE (TTM) 走势情况



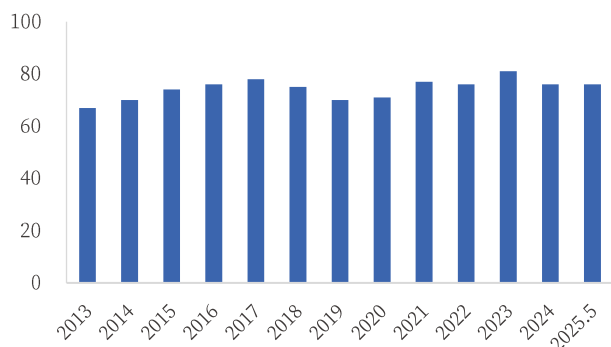
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

四、建材行业在资本市场中的发展状况

（一）建材行业总市值占比偏低

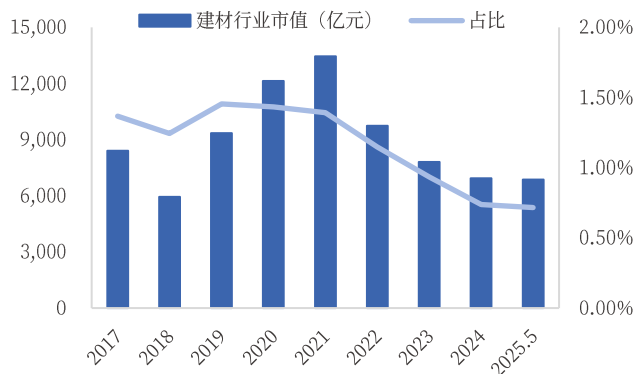
截至 2025 年 5 月底，A 股建材行业上市公司有 76 家，数量较为稳定，行业内公司积极谋求转型；建材行业总市值为 6868 亿元，占 A 股总市值的 0.72%，市值占比偏低。

图26：A 股建材行业上市公司数量（家）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图27：建材行业市值及占全部 A 股比例



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

（二）财务分析：24 年业绩承压，25Q1 行业利润显著修复

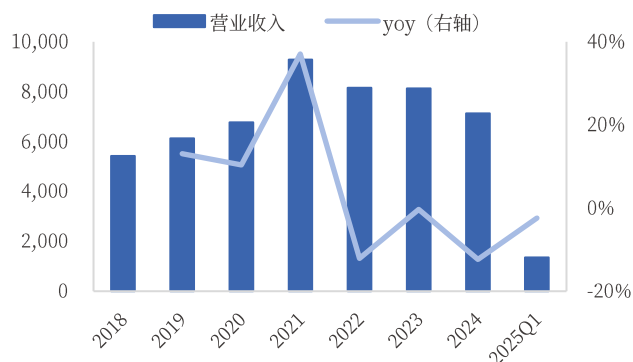
建筑材料类上市公司均已发布 2024 年年报及 2025 年一季报，我们选取了 SW 建筑材料的 76 家建材上市公司以及我们覆盖的 1 家消费建材上市公司（蒙娜丽莎），共计 77 家作为分析对象。

1. 利润表：24 年业绩承压，25Q1 利润端显著修复。

2024 年：业绩承压，各子行业净利润大幅下滑。2024 年 77 家建筑材料上市公司合计实现营业收入 7130.79 亿元，同比下降 12.35%；实现归母净利润 189.61 亿元，同比下降 49.81%。2024 年地产投资继续筑底，基建投资增速放缓，建材市场需求承压，行业整体延续弱势运行，上市公司业绩承压。分子行业来看，水泥、玻璃、玻纤、消费建材、耐火材料的营业收入同比分别变动-16.29%/-11.51%/-2.05%/-5.09%/+1.12%，归母净利润同比分别变动-43.50%/-88.40%/-47.00%/-41.66%/-21.66%。各子行业利润端承压明显，同比均出现较大幅度下滑。

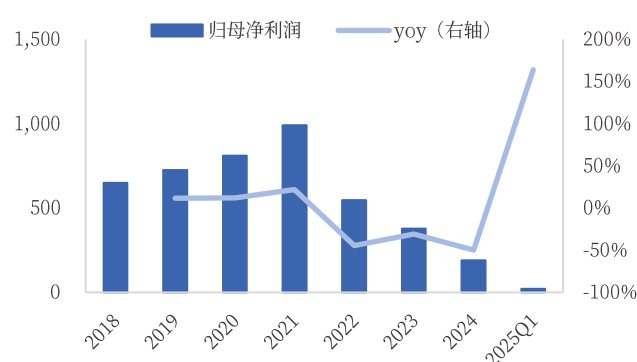
2025Q1：企业加速降本增效，一季度利润端显著修复。2025 年一季度 77 家建筑材料上市公司合计实现营业收入 1355.98 亿元，同比下降 2.39%；实现归母净利润 22.17 亿元，同比增长 163.86%。2025 年以来建材下游市场逐步启动，基建投资增速企稳，地产销售降幅收窄，建材市场恢复预期向好，部分产品价格提涨，此外，建材上市公司加速降本增效，利润端同比显著改善。分子行业来看，水泥、玻璃、玻纤、消费建材、耐火材料的营业收入同比分别变动-0.20%/-19.08%/+25.24%/-7.83%/-2.94%，归母净利润同比分别变动-59.26%/-62.77%/+165.05%/-19.09%/+7.18%。玻璃纤维是子行业中唯一一个实现营业收入、归母净利润双增长的行业，玻纤复价落地带动行业业绩修复。

图28: 建材行业营业收入（亿元）及同比增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图29: 建材行业归母净利润（亿元）及同比增速



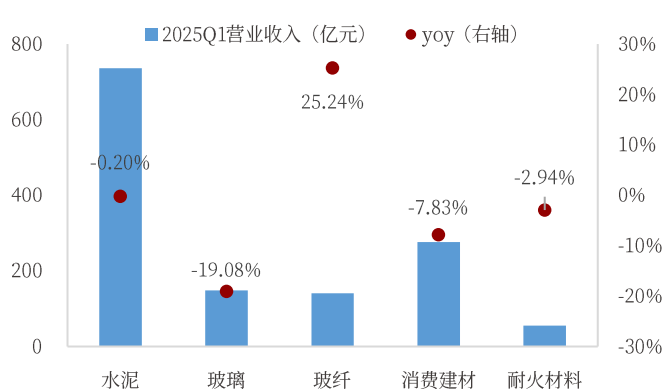
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

表3: 建材子行业 2024 年年报及 2025 年一季报业绩情况

		水泥	玻璃	玻纤	消费建材	耐火材料
2024	营业收入 (亿元)	4168.82	722.46	556.03	1440.60	242.88
	同比	-16.29%	-11.51%	-2.05%	-5.90%	1.12%
	归母净利润 (亿元)	85.01	6.72	33.02	55.56	9.30
	同比	-43.50%	-88.40%	-47.00%	-41.66%	-21.66%
2025Q1	营业收入 (亿元)	735.68	148.46	140.87	275.99	54.98
	同比	-0.20%	-19.08%	25.24%	-7.83%	-2.94%
	归母净利润 (亿元)	-11.64	5.03	13.17	12.93	2.68
	同比	-59.26%	-62.77%	165.05%	-19.09%	7.18%

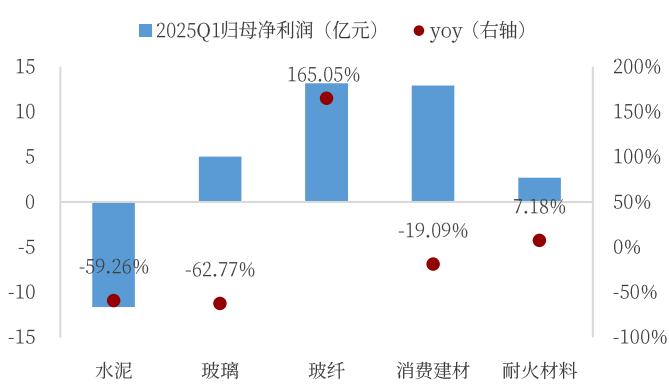
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图30: 2025 年一季度建材子行业营业收入及同比增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图31: 2025 年一季度建材子行业归母净利润及同比增速

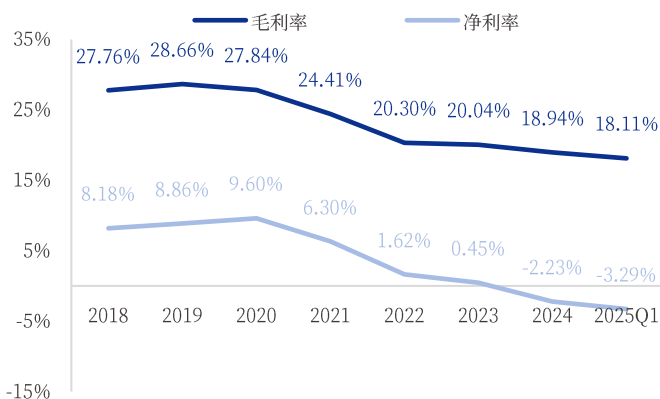


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

2024 年 77 家建材上市公司平均销售毛利率/销售净利率分别为 18.94%/-2.23%，同比分别-1.10pct/-2.68pct，价格战及规模效应的下降导致建材企业盈利能力下滑；2025 年一季度建材行业销售毛利率/销售净利率分别为 18.11%/-3.19%，同比分别-0.25pct/-2.45pct，降幅均收窄，水泥、玻纤提价致毛利率有所修复。

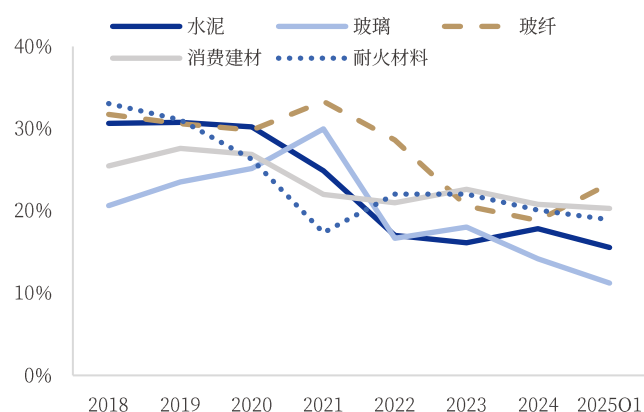
2024 年 77 家建材上市公司平均期间费用率为 15.85%，同比增加 0.67 个百分点；25 年 Q1 平均期间费用率为 21.05%，同比增加 1.79 个百分点，费用率的增长主要系收入规模减少，费用摊薄下降所致。

图32：建材行业毛利率及净利率



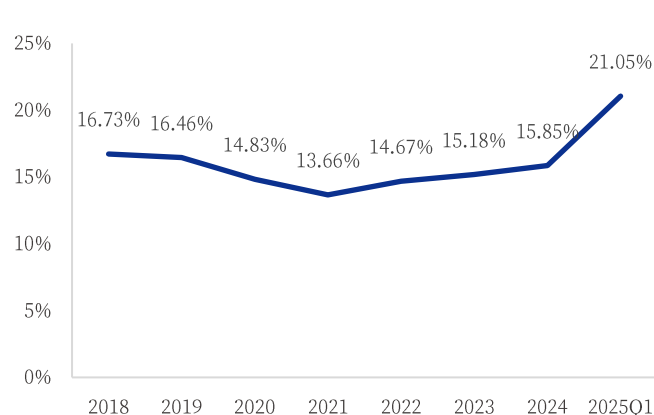
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图34：建材子行业毛利率走势



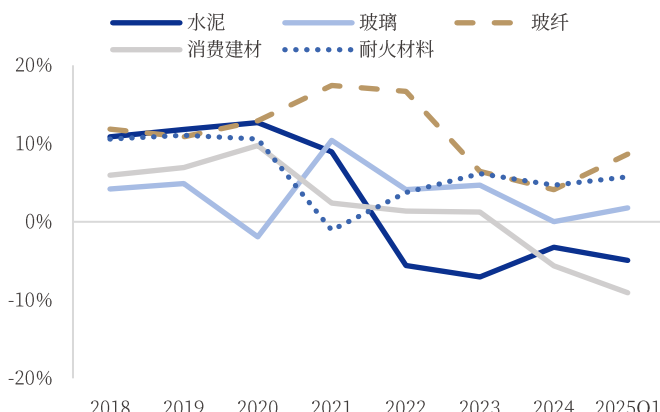
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图33：建材行业期间费用率



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图35：建材子行业净利率走势



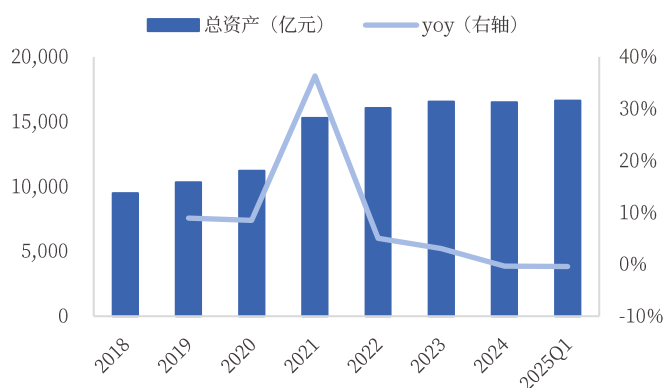
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

2.资产负债表：行业总资产规模及负债率整体保持较稳定状态。

2024 年 77 家建材行业上市公司总资产规模 16500.65 亿元，同比减少 0.35%；2025Q1 总资产规模为 16621.72 亿元，同比减少 0.41%，行业总资产规模同比微降，但基本保持稳定。

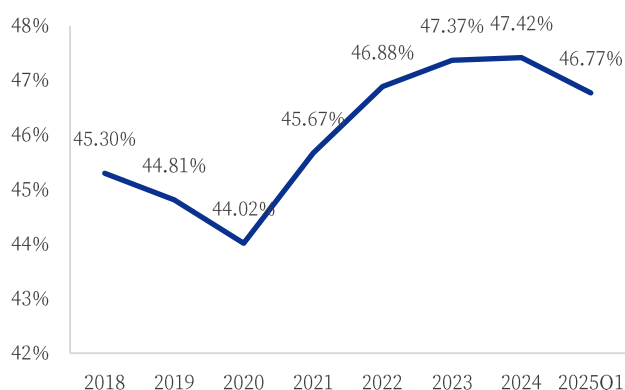
2024 年 77 家建材上市公司平均资产负债率为 47.42%，同比增加 0.05 个百分点；2025Q1 平均资产负债率为 46.77%，同比减少 0.17 个百分点，行业负债率整体保持较稳定状态。

图36: 建材行业总资产及同比增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图37: 建材行业资产负债率



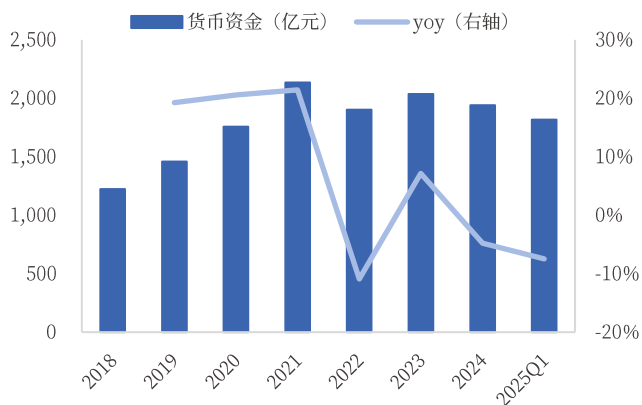
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

3. 现金流量表: 货币资金占比下降, 25Q1 行业经营性净现金流有所改善。

2024 年及 2025 年一季度 77 家建材上市公司总货币资金为 1940.09/1817.52 亿元, 同比-4.80%/-7.44%, 货币资金占总资产比例的 11.76%/10.93%, 建材行业货币资金占比逐步下降。

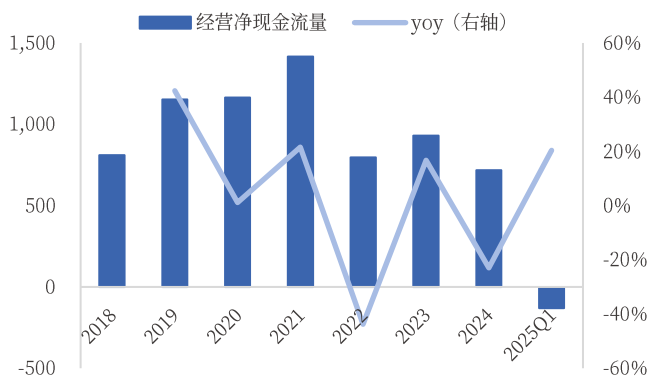
2024 年 77 家建材行业上市公司经营活动产生的现金流量净额为 716.79 亿元, 同比减少 22.98%, 市场疲软下, 下游资金紧张问题仍存, 建材企业回款受影响, 行业经营性现金流减少; 2025 年一季度行业经营性净现金流量为-130.59 亿元, 同比少流出 33.38 亿元, 25 年建材企业加强回款及信用风险管理, 经营性现金流有所改善。

图38: 建材行业货币资金及同比增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图39: 建材行业经营性净现金流量（亿元）



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

五、投资建议

消费建材：推荐地产政策推动下需求有望回暖，渠道布局完善、品类扩张较好、具备产品品质优势及品牌优势的行业龙头北新建材（000786.SZ）、伟星新材（002372.SZ）、东方雨虹（002271.SZ）。水泥：基建投资企稳支撑水泥需求，行业供给优化加速，供需矛盾有望缓和，水泥价格有推涨预期，区域龙头企业有望实现盈利修复，推荐华新水泥（600801.SH）、上峰水泥（000672.SZ），关注海螺水泥（600585.SH）。玻璃纤维：推荐受益于新兴市场带动需求恢复，玻纤复价落地后龙头企业业绩率先修复的中国巨石（600176.SH）。玻璃：行业产量有望缩减，供需格局或将逐步优化，建议关注旗滨集团（601636.SH）。

表4：相关公司盈利预测与估值

股票代码	公司名称	股价	EPS（元）			PE（X）		
			2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E
000786.SZ	北新建材	28.09	2.16	2.65	3.07	13.01	10.60	9.15
002372.SZ	伟星新材	11.19	0.61	0.67	0.74	18.34	16.70	15.12
002271.SZ	东方雨虹	11.14	0.04	0.65	0.92	256.09	17.14	12.11
600801.SH	华新水泥	12.32	1.16	1.26	1.46	10.62	9.82	8.44
000672.SZ	上峰水泥	8.07	0.66	0.79	0.89	12.19	10.18	9.07
600585.SH	海螺水泥	22.80	1.46	1.86	2.06	15.62	12.28	11.09
600176.SH	中国巨石	11.36	0.61	0.83	0.98	18.60	13.69	11.59
601636.SH	旗滨集团	5.20	0.14	0.34	0.38	36.24	15.11	13.78

资料来源：Wind，中国银河证券研究院，数据截至 2025 年 6 月 5 日收盘

六、风险提示

1. 原材料价格大幅波动的风险：

建材产品生产所需多种原材料，包括石灰石、纯碱、树脂材料、沥青等，原材料的价格将直接影响产品毛利率，如未来原材料价格波动幅度超过预期水平，将直接导致产品毛利率出现大幅波动，影响企业盈利水平。

2. 下游需求不及预期的风险：

建材下游涉及多个应用领域，如房地产、基建、风电、光伏等，下游应用领域景气的回升受多方面因素影响，具有不确定性。当前大部分建材产品需求处于弱运行态势，如后续下游应用领域景气回升偏弱，将影响建材产品市场需求的恢复。

3. 行业新增产能超预期的风险：

建材多个子行业目前存在供需矛盾问题，调整供给情况维持行业动态供需稳定尤为重要。玻璃纤维企业近年受下游新兴领域景气较高影响，不断进行中高端产线产能布局，如后续新增产能释放较多，将可能加剧玻纤行业供需矛盾问题。

4. 政策推进不及预期的风险：

近年房地产市场景气下行，拖累建材需求走弱，但近期利好地产政策持续释放，有望助力房地产市场企稳，进而带动建材需求恢复；行业节能降碳政策、产能置换政策等不断推出，建材供给端迎来积极信号，利好行业供需稳定。如以上政策后续推进效果不及预期，将直接影响建材行业供需稳定，行业供需矛盾或将加剧。

图表目录

图 1: 我国建筑材料工业景气指数	6
图 2: 基础设施建设投资（不含电力）累计同比（%）	8
图 3: 历年每月新增地方政府专项债券（亿元）	8
图 4: 地产投资（亿元）及累计同比（%）	8
图 5: 房屋新开工面积（万平方米）及累计同比（%）	8
图 6: 全国水泥产量（亿吨）及累计同比（%）	8
图 7: 中国水泥熟料周度库容率（%）	8
图 8: 中国通用水泥周度开工负荷率分年曲线（%）	9
图 9: 全国 P.O42.5 散装水泥市场价（元/吨）	9
图 10: 房屋竣工面积（万平方米）及累计同比（%）	10
图 11: 平板玻璃产量（亿重量箱）及累计同比（%）	10
图 12: 浮法玻璃月度产能（万重量箱）及同比增速	10
图 13: 浮法玻璃周度企业库存（万重量箱）	10
图 14: 全国 4.8/5mm 浮法平板玻璃市场价（元/吨）	10
图 15: 商品房销售面积（万平方米）及同比增速（%）	11
图 16: 建筑及装潢材料类零售额（亿元）及同比增速（%）	11
图 17: 主流玻纤厂家缠绕直接纱 2400tex 价格（元/吨）	12
图 18: 主流厂家电子纱价格（元/吨）	12
图 19: 中国玻璃纤维月度行业产能（万吨）	12
图 20: 中国玻璃纤维月度企业库存（万吨）	12
图 21: SW 一级行业指数月涨跌幅	13
图 22: 建材行业各细分板块月涨跌幅情况	13
图 23: 4 月涨幅前五的建材行业上市公司	14
图 24: 4 月跌幅前五的建材行业上市公司	14
图 25: 2009 年至今 SW 建材行业估值 PE（TTM）走势情况	14
图 26: A 股建材行业上市公司数量（家）	15
图 27: 建材行业市值及占全部 A 股比例	15
图 28: 建材行业营业收入（亿元）及同比增速	16
图 29: 建材行业归母净利润（亿元）及同比增速	16
图 30: 2025 年一季度建材子行业营业收入及同比增速	16
图 31: 2025 年一季度建材子行业归母净利润及同比增速	16
图 32: 建材行业毛利率及净利率	17

图 33: 建材行业期间费用率..... 17

图 34: 建材子行业毛利率走势..... 17

图 35: 建材子行业净利率走势..... 17

图 36: 建材行业总资产及同比增速..... 18

图 37: 建材行业资产负债率..... 18

图 38: 建材行业货币资金及同比增速 18

图 39: 建材行业经营性净现金流量（亿元） 18

表 1: 多种建材产品年产量跃居世界首位.....4

表 2: 建材“十四五”发展目标5

表 3: 建材子行业 2024 年年报及 2025 年一季报业绩情况 16

表 4: 相关公司盈利预测与估值 19

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

贾亚萌，建材行业分析师。澳大利亚悉尼大学商科硕士、学士，2021 年加入中国银河证券研究院，从事建材行业研究工作。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn