



供需重构，机遇暗藏

—— 建材行业 2025 年中期策略报告

建材行业分析师：贾亚萌

供需重构，机遇暗藏

——建材行业 2025 年中期策略报告

2025 年 6 月 19 日

核心观点

- **上半年回顾：行业迎利润修复，结构差异显现。**2025 年以来，建材下游市场缓慢复苏，政策持续加码，建材预期向好，部分产品复价效果较好，行业营收降幅收窄，行业利润同比显著改善，2025Q1 建材行业归母净利润同比增长 163.86%。因下游市场结构性分化，细分子行业表现存差异，玻璃纤维是子行业中 Q1 唯一一个实现营业收入、归母净利润双增长的行业。
- **下半年展望：政策提振内需，供给优化加速。**我们认为当前建材行业已经出现积极变化，2025 年下半年有望在政策助力以及供给调控深化的背景下，迎来行业供需格局改善的新发展契机。一方面，国内政策调控力度有望在美国关税影响下再加码，加速内需释放；另一方面，行业供给侧将进一步加强调控力度，主要产品产量将继续缩减，加速行业落后产能淘汰。在此背景下，建材行业相关企业将迎来估值重构的机遇。
- **细分行业展望：消费建材：品牌与渠道为王，存量孕育新机遇。**扩内需政策有望再发力，以消费品以旧换新为支点，存量市场重装、修缮需求有望加速消费建材市场快速放量。**水泥：供需再平衡，盈利修复进行时。**水泥供给调控趋严，错峰生产可实现短期供需动态平衡，碳市场交易的推进将加快产能出清，行业供需矛盾缓和预期增强，行业盈利有望延续修复态势。**玻璃纤维：企业盈利修复，新兴领域潜力大。**玻璃纤维企业不断调整产品结构，中高端产能布局逐步放量，推动行业高质量发展，新兴市场高景气下有望带动需求及利润恢复。**玻璃：价格延续走弱，供给有望缩减。**玻璃行业产能虽呈缩减态势，但在地产竣工疲软下，供需稳定尚需时间。
- **投资建议：**建议关注两条投资主线：**1) 政策加码加速内需释放：**看好渠道下沉、零售转型、品类扩张较完善，具有品牌优势的消费建材龙头企业北新建材、伟星新材、东方雨虹，建议关注三棵树、兔宝宝。**2) 控产能+调结构，行业供给优化加速，产业加速转型升级：**供需调控下，下半年水泥价格同比有望增长，区域龙头企业有望实现盈利修复，推荐华新水泥、上峰水泥，建议关注海螺水泥；新兴市场有望带动玻纤需求恢复，中高端产品价格存提涨预期，龙头企业业绩全年修复可期，推荐中国巨石；玻璃冷修产线增多预期下，行业供需格局有望逐步优化，建议关注龙头企业旗滨集团。
- **风险提示：**原材料价格大幅波动的风险；需求恢复不及预期的风险；产能控制不及预期的风险；新产品拓展不及预期的风险；政策推进不及预期的风险。

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
		2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	
000786.SZ	北新建材	2.65	3.07	3.40	9.83	8.48	7.66	推荐
600176.SH	中国巨石	0.83	0.98	1.14	13.31	11.28	9.69	推荐
600801.SH	华新水泥	1.26	1.46	1.60	9.62	8.27	7.55	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 18 日

建筑材料行业

推荐 维持评级

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

2025-6-18



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

【银河建材】行业深度报告_建材行业 2025 年度策略_政策提振预期，供给优化扭转行业困境

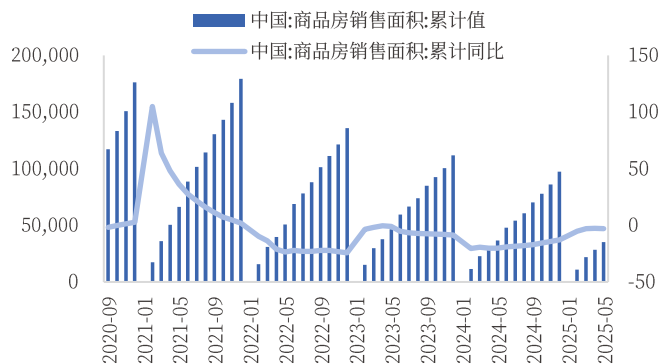
【银河建材】5 月行业动态报告_传统建材价格下滑，C 端消费建材有所恢复

目录

Catalog

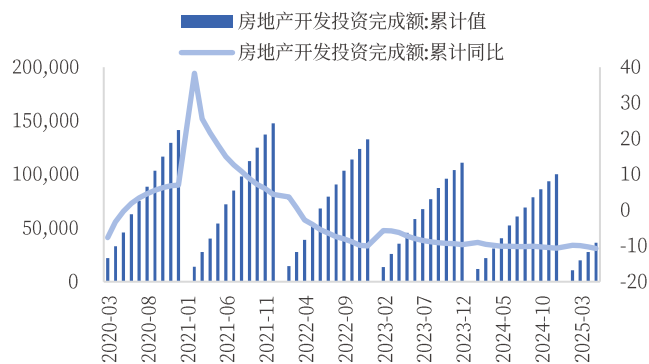
一、 上半年回顾：行业迎利润修复，结构差异显现	4
（一） 行业基本面回顾：下游缓慢启动，供需博弈下价格结构性提涨	4
（二） 业绩回顾：25Q1 行业利润显著修复，细分板块表现存差异	6
（三） 行情回顾：政策催化下，板块估值修复	9
二、 下半年展望：政策提振内需，供给优化加速	11
（一） 展望一：政策再加码，内需有望加速释放	11
（二） 展望二：控产能+调结构，供给优化加速	11
三、 消费建材：品牌与渠道为王，存量孕育新机遇	13
（一） 地产政策刺激需求修复，存量市场潜力释放	13
（二） 城市更新潜力巨大，旧改、修缮驱动消费建材需求释放	16
（三） 存量时代下，渠道布局完善的龙头企业竞争优势增强	17
四、 水泥：供需再平衡，盈利修复进行时	19
（一） 供给有序可控，为水泥价格回升创造有利条件	19
（二） 财政发力刺激内需，水泥需求降幅收窄	22
（三） 成本低位叠加价格回升，水泥盈利逐步修复	23
五、 玻璃纤维：企业盈利修复，新兴领域潜力大	25
（一） 中高端产品需求稳健，新兴市场前景广阔	25
（二） 新一轮复价落地推动企业盈利修复，全年业绩可期	28
（三） 新增产能陆续释放，供给调控是维持供需稳定的关键	29
六、 玻璃：价格延续走弱，供给有望缩减	31
七、 投资建议	32
八、 风险提示	33

图3: 商品房销售面积(万平方米)及同比增速(%)



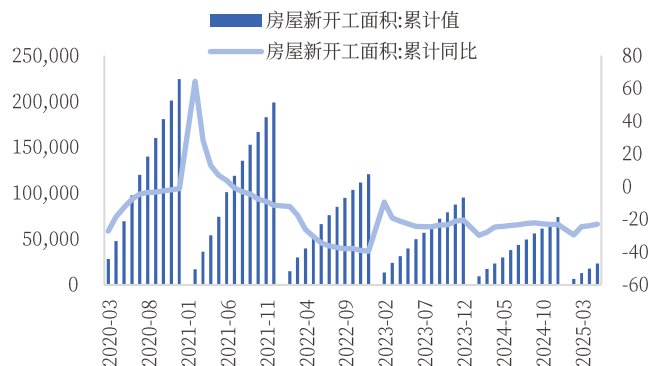
资料来源: Wind, 国家统计局, 中国银河证券研究院

图4: 房地产开发投资(亿元)及累计同比(%)



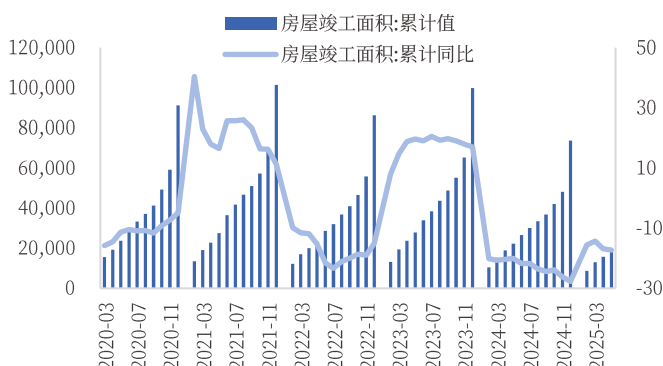
资料来源: Wind, 国家统计局, 中国银河证券研究院

图5: 房屋新开工面积(万平方米)及同比增速(%, 右轴)



资料来源: Wind, 国家统计局, 中国银河证券研究院

图6: 房屋竣工面积(万平方米)及同比增速(%, 右轴)

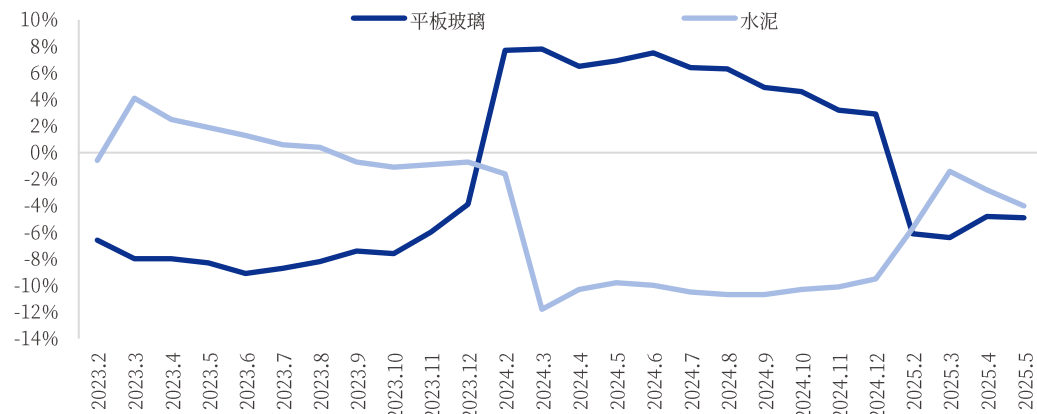


资料来源: Wind, 国家统计局, 中国银河证券研究院

2. 供给端: 企业间协同延续, 供给调控成常态

建材行业供需矛盾是制约近年产品价格的主要原因, 2025 年至今下游市场虽缓慢恢复, 但需求增幅不及预期, 行业供需问题仍存, 建材生产企业间加强供给侧协同调控, 通过错峰生产、产能置换、放水冷修等方式主动压降产能及供给量, 2025 年 1-5 月我国水泥、平板玻璃产量累计同比分别下降 4.0%/4.9%。

图7: 建筑用大宗建材产品产量累计同比增速走势

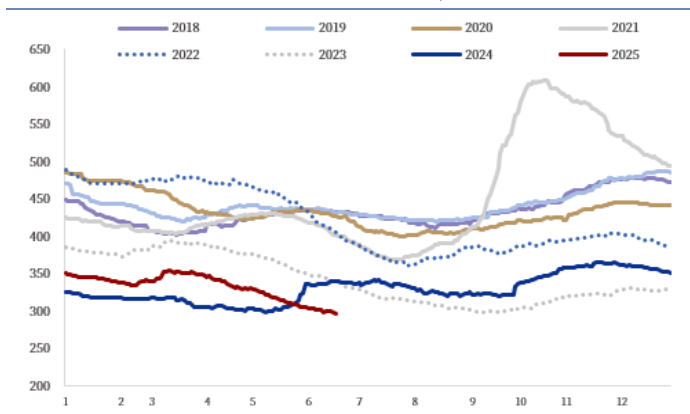


资料来源: Wind, 国家统计局, 中国建筑材料行业联合会, 中国银河证券研究院

3. 价格端：不同产品价格表现分化，供需博弈下部分产品价格提涨

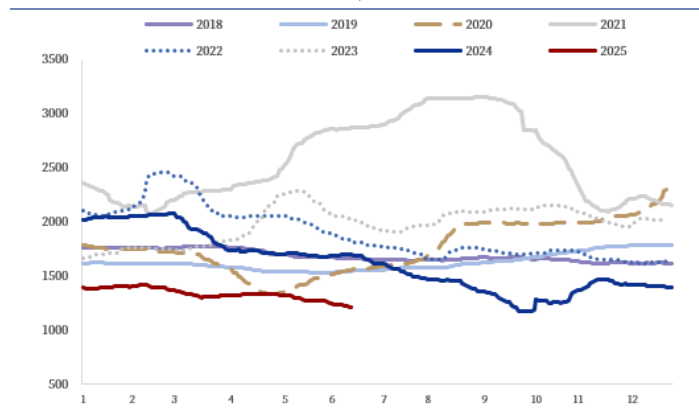
随着 2025 年开春下游市场的启动，建材需求逐步增长，叠加供给调控力度的增加，供需博弈下部分建材产品价格边际修复，出现阶段性提涨。不同产品价格表现略有差异，2025 年至今水泥价格整体高于去年同期水平，平均涨幅约 6.05%，截至 6 月 18 日全国普通硅酸盐水泥 P.O42.5 散装均价为 296.02 元/吨，同比下降 12.08%，5 月底随着传统淡季的临近，水泥价格阶段性走弱；因去年同期基数较高，且今年地产竣工表现不佳，今年以来浮法玻璃价格同比明显回落，平均降幅约 28.14%，截至 6 月 17 日全国主流市场浮法玻璃均价为 1206.44 元/吨，同比下降 28.67%。

图8：P.O42.5 散装水泥均价分年曲线（元/吨）



资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

图9：浮法玻璃均价分年曲线（元/吨）



资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

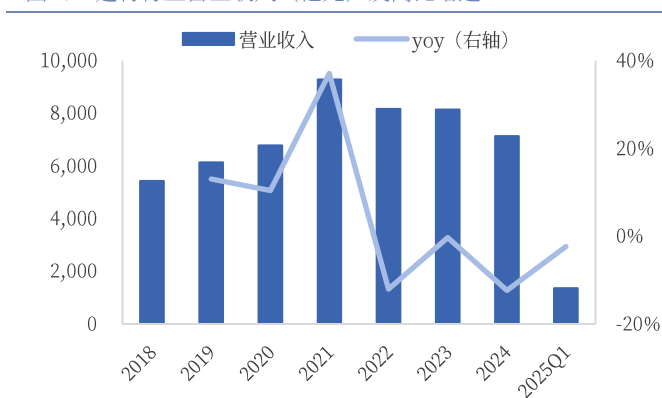
（二）业绩回顾：25Q1 行业利润显著修复，细分板块表现存差异

我们选取了 SW 建筑材料类的 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。根据建材上市公司已发布的 2025 年一季报业绩情况来看，2025Q1 建材行业收入及利润边际改善，行业整体收入虽继续承压，但降幅明显收窄，受部分产品价格提涨以及企业降本增效的加强，行业利润水平显著修复。

1. 利润表：企业加速降本增效，利润端显著修复。

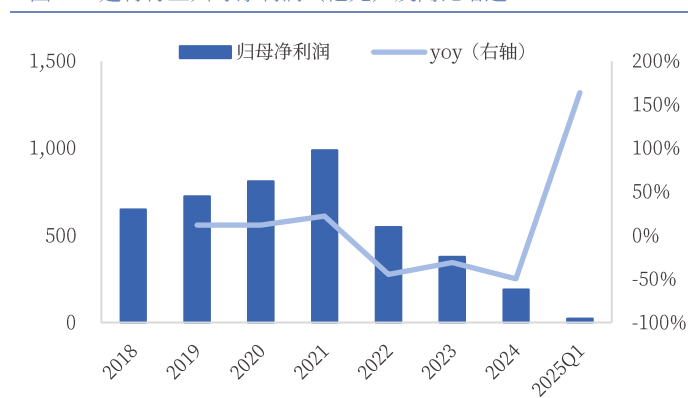
2025 年一季度 77 家建筑材料上市公司合计实现营业收入 1355.98 亿元，同比下降 2.39%，较 24 年收窄 9.96pct；实现归母净利润 22.17 亿元，同比增长 163.86%，较 24 年由降转增。今年以来下游市场缓慢复苏，政策持续加码，建材预期向好，部分产品复价效果较好，行业营收降幅收窄，此外，企业加速降本增效，行业利润端同比显著改善。

图10：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11：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

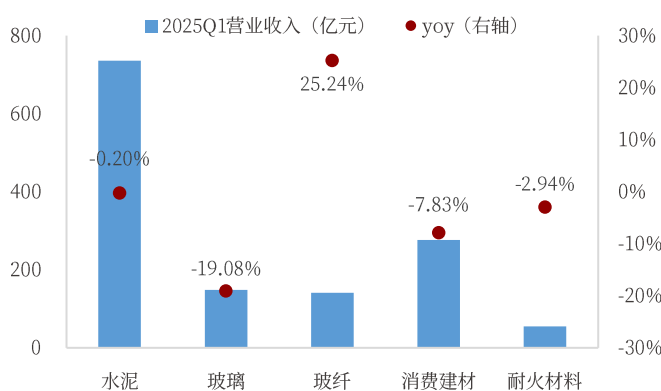
分子行业来看，因下游市场结构性分化，建材细分行业业绩表现存差异。2025Q1 水泥、玻璃、玻纤、消费建材、耐火材料的营业收入同比分别变动-0.20%/-19.08%/+25.24%/-7.83%/-2.94%，归母净利润同比分别变动+59.26%/-62.77%/+165.05%/-19.09%/+7.18%。玻璃纤维是子行业中唯一一个实现营业收入、归母净利润双增长的行业，因玻纤复价落地带动行业业绩修复；水泥市场需求疲软，但在价格上涨带动下，营收降幅收窄，净利润同比转正；消费建材、玻璃的收入及利润同比表现较弱，消费建材因一季度非家装市场旺季及部分消费建材价格战持续影响，玻璃受地产竣工表现疲软且价格同比低位所致。

表1：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%

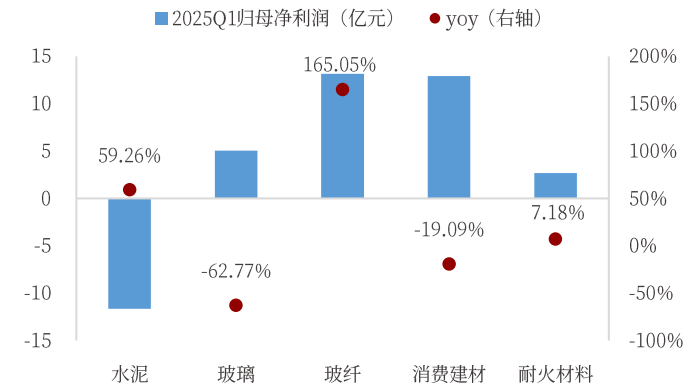
资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

图12：2025 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

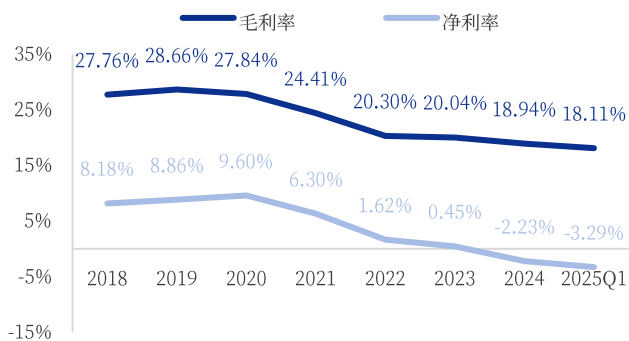
图13：2025 年一季度建材子行业归母净利润及同比增速



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

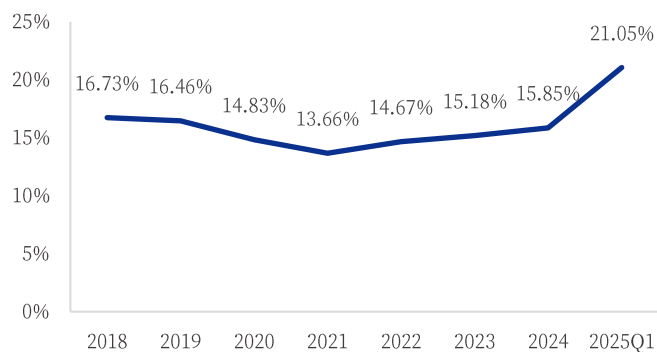
2025 年一季度 77 家建材上市公司平均销售毛利率/销售净利率分别为 18.11%/-3.19%，同比分别-0.25pct/-2.45pct，降幅均收窄，水泥、玻纤提价致毛利率有所修复。一季度平均期间费用率为 21.05%，同比增加 1.79 个百分点，费用率的增长主要系收入规模减少，费用摊薄下降所致。

图14: 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15: 建材行业期间费用率

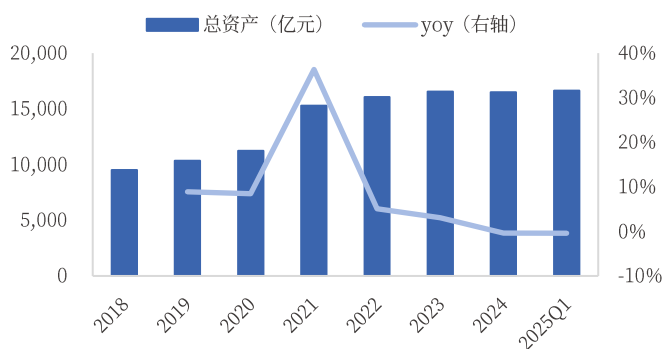


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

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。

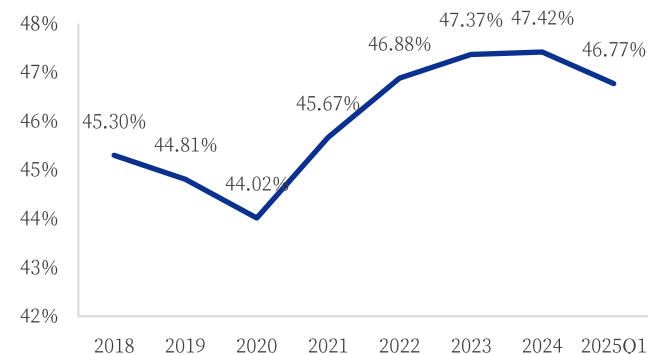
2025年一季度建材行业上市公司总资产规模为16621.72亿元,同比减少0.41%,行业总资产规模同比微降,但基本保持稳定。一季度行业平均资产负债率为46.77%,同比减少0.17个百分点,行业负债率整体保持较稳定状态。

图16: 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17: 建材行业资产负债率

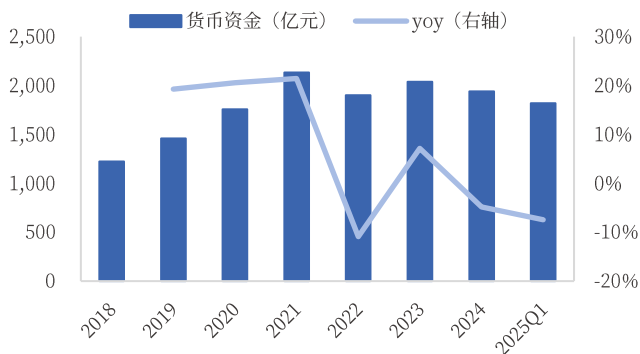


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

3. 现金流量表: 货币资金占比下降, 经营性净现金流改善。

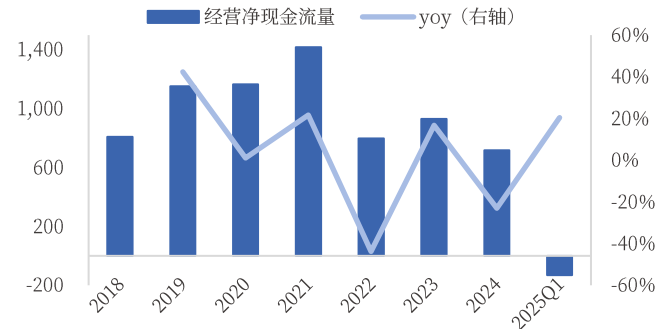
2025年一季度77家建材上市公司总货币资金为1817.52亿元,同比-7.44%,货币资金占总资产比例的10.93%,行业货币资金占比下降。一季度行业经营活动产生的现金流量净额为-130.59亿元,同比少流出33.38亿元,25年建材企业加强回款及信用风险管理,经营性现金流有所改善。

图18: 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19: 建材行业经营性净现金流量 (亿元)

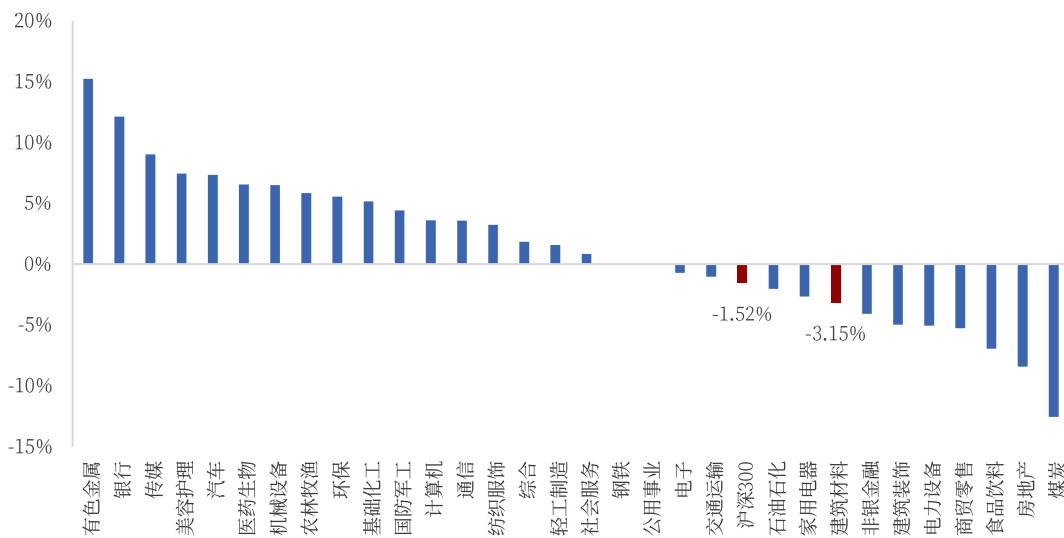


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

（三）行情回顾：政策催化下，板块估值修复

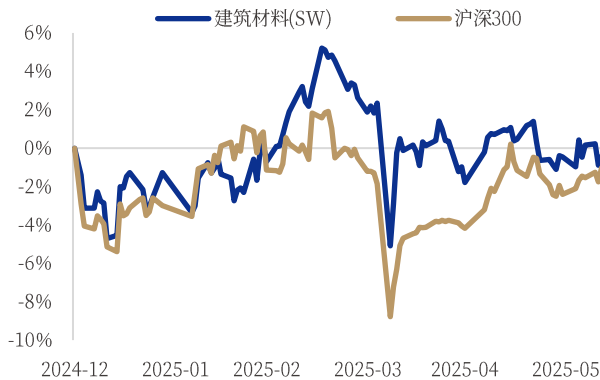
截至 6 月 18 日，板块指数走势弱于沪深 300。2025 年以来的建材板块指数走势与沪深 300 指数表现基本一致，呈先强后弱震荡态势，板块整体表现弱于沪深 300 指数。年初至 6 月 18 日，SW 建筑材料行业涨跌幅为-3.15%，跑输沪深 300 指数 1.62 个百分点，在全市场 31 个行业中排名第 24 位；其中，建材各细分板块表现分化，年初至 6 月 18 日水泥制造/水泥制品/玻璃制造/玻纤制造/管材/耐火材料/其他建材的涨跌幅分别为-4.08%/0.01%/-10.73%/6.19%/-4.77%/6.45%/-4.20%。

图20：2025 年初至 6 月 18 日 SW 一级行业指数涨跌幅



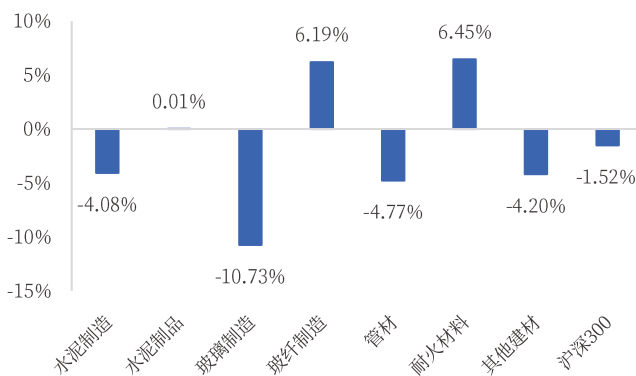
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图21：年初至 6 月 18 日建材行业走势情况



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

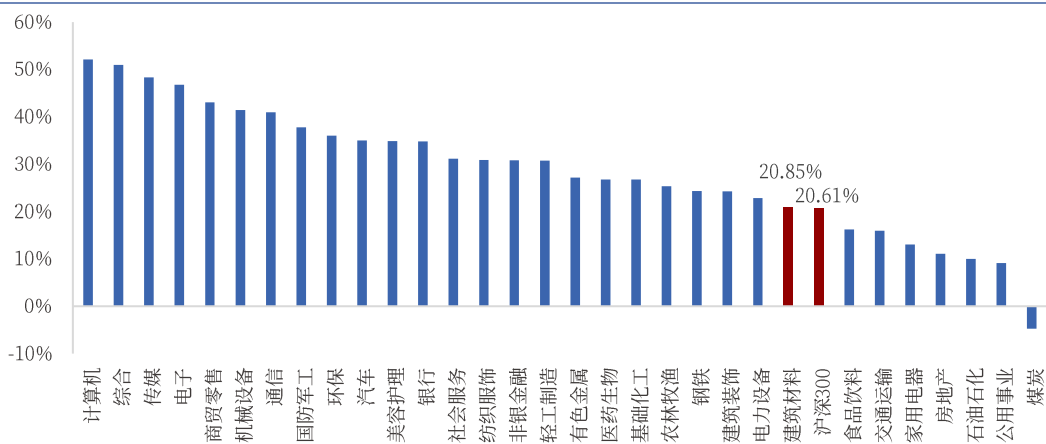
图22：建材各细分板块年初至 6 月 18 日涨跌幅情况



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

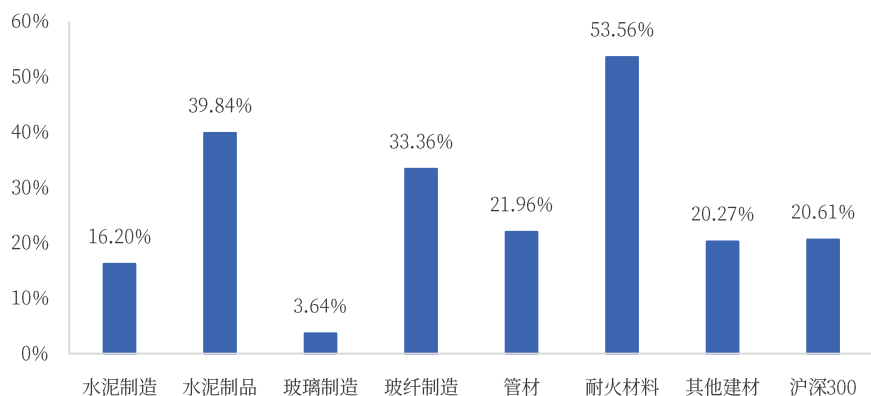
政策催化下，板块指数涨幅显著。2024 年 9 月 24 日一揽子增量政策出台后，提振市场恢复信心，建材指数快速修复；2025 年以来，提振内需政策不断加码，建材市场预期向好，板块指数保持较高水平运行。2024 年 9 月 24 日至 2025 年 6 月 18 日期间，SW 建筑材料指数上涨 20.85%，跑赢沪深 300 指数 0.24 个百分点，在 31 个行业中排名第 24 位；所有子板块指数呈上涨态势，其中耐火材料、水泥制品、玻纤制造板块涨幅均超 30%。

图23: “924”政策发布后至2025年6月18日SW一级行业指数涨跌幅



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图24: “924”政策发布后至2025年6月18日建材各细分板块涨跌幅情况



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

当前板块估值处于历史 55%分位, 仍有提升空间。从估值情况来看, 截至 2025 年 6 月 18 日, SW 建筑材料板块估值 PE (TTM) 为 18.50 倍, 处于 2009 年至今历史估值的 55%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, 建材板块估值迎来底部修复; 2025 年政策继续发力, 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2025年6月18日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

二、下半年展望：政策提振内需，供给优化加速

我们认为当前建材行业已经出现积极变化，2025 年下半年有望在政策助力以及供给调控深化的背景下，迎来行业供需格局改善的新发展契机。一方面，国内政策调控力度有望在美国关税影响下再加码，加速内需释放；另一方面，行业供给侧将进一步加强调控力度，主要产品产量将继续缩减，加速行业落后产能淘汰。在此背景下，建材行业相关企业将迎来估值重构的机遇。

（一）展望一：政策再加码，内需有望加速释放

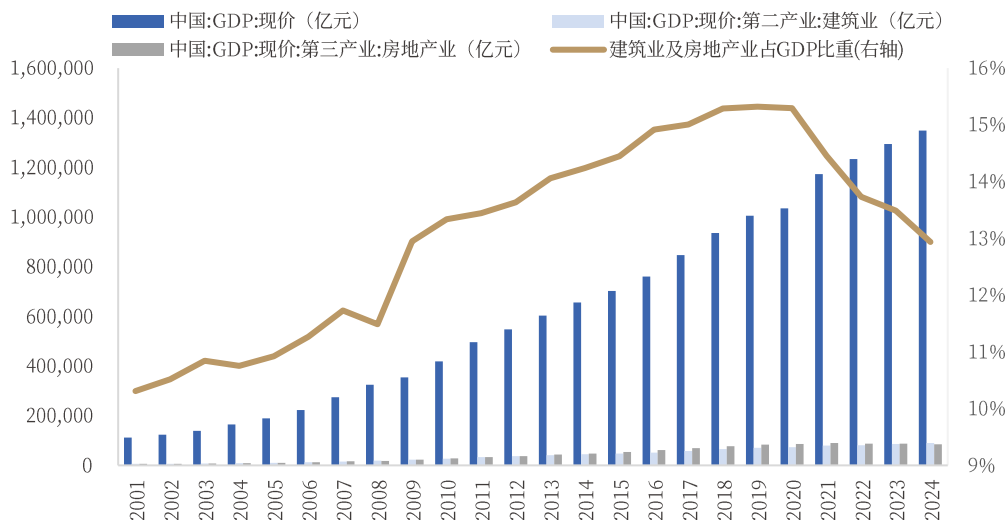
全方位扩内需，消费、投资共同发力，拉动建材需求。2025 年政府工作报告将“大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求”作为 2025 年头号任务，将从投资端及消费端共同发力，拉动内需回升。投资端，政府工作报告提到，加快实施一批重点项目，推动“十四五”规划重大工程顺利收官；更大力度支持“两重”建设；引导更多民间资本参与重大基础设施等领域建设。针对项目资金及流程审批方面，政府工作报告提到，要保障在建项目资金需求，25 年中央预算内投资拟安排 7350 亿元，用好超长期特别国债；优化地方政府专项债券管理机制，简化投资审批流程等。消费端，政府工作报告中提到，安排超长期特别国债 3000 亿元支持消费品以旧换新。2025 年以来消费及投资市场同时发力，全面提振国内市场需求，基建投资逐步企稳，消费市场在政策刺激下需求加速释放。

美国关税影响下，政策有望再加码，内需有望加速释放。与此同时，受美国对等关税影响，下半年我国产品出口具有不确定，在此背景下，下半年国内提振内需政策有望再加码，以内需填补外需缺口。预计在各类政策工具的推动下，下半年重大项目建设有望加速落地，形成更多实物工作量，“以旧换新”政策有望进一步激发家装市场消费活力，下半年建材市场需求恢复预期增强。

（二）展望二：控产能+调结构，供给优化加速

当前我国正处于新旧动能转换的关键节点，旧的动能对我国经济支撑逐渐弱化。房地产和建筑业作为我国两大支柱产业，近年占 GDP 比重逐年下降，根据国家统计局数据，我国房地产和建筑业占 GDP 比重于 2019 年达到顶峰，占比为 15.32%，随后占比逐年下降，2024 年占比下降至 12.94%。

图26：我国房地产业及建筑业占 GDP 比重情况



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

加速推动建材产业转型升级。建筑材料行业作为传统制造产业，对房地产、基础设施建设等下游领域依赖度较高，近年受其景气下行的影响，建材需求承压，建材行业供需矛盾加剧，落后产能过剩问题严重。二十届三中全会提到，以国家标准提升引领传统产业优化升级，支持企业用数智技术、绿色技术改造提升传统产业；健全促进实体经济和数字经济深度融合制度，加快推进新型工业化，推动制造业高端化、智能化、绿色化发展。

2025年下半年水泥、玻璃行业落后产能加速出清，行业供需矛盾有望进一步缓和。近年水泥和玻璃行业供需矛盾逐年加剧，行业落后产能较多，2024年水泥及玻璃企业共识逐步达成，水泥行业错峰生产执行效果较好，玻璃企业通过冷修产线控制玻璃供给量，2025年以来，水泥、玻璃供给量进一步缩减，展望下半年，我们认为行业供给收缩态势将延续，落后产能有望加速淘汰，行业集中度提升，利好行业龙头企业。

玻纤高端产品占比逐步提升，下半年新兴市场支撑玻纤需求回升。此外，玻璃纤维下游应用领域广泛，近年随着我国经济向高质量发展迈进，其中高端材料需求不断增多，玻璃纤维应用领域从传统的建筑建材领域逐步向风电、汽车轻量化、光伏、电子电气等领域延伸，玻纤行业高端材料占比快速提升；玻纤企业顺应经济、社会发展步伐，近年不断调整优化产品结构。展望下半年，我们认为新兴市场支撑玻纤需求回升，风电、热塑市场规模的扩大将支撑玻纤粗纱稳定出货，高端电子纱产品在算力革命驱动下有望迎来黄金发展期。

三、消费建材：品牌与渠道为王，存量孕育新机遇

消费建材是区别于水泥、玻璃、玻璃纤维等大宗建材产品，具有轻资产生产模式，价格周期特征不明显的功能及装饰类建筑材料，主要包含防水材料、涂料、五金件、管材管件、石膏板等，其需求与房地产关联度较高，更多偏向于地产竣工端及后周期阶段，具有一定消费属性。随着我国经济社会的持续发展以及新型城镇化的深入推进，我国房地产市场供求关系发生重大变化，住房发展的主要矛盾从总量短缺转向总量基本平衡、结构性供给不足，二手房在市场上交易占比提高，存量市场权重加大，我国房地产行业进入存量时代。

（一）地产政策刺激需求修复，存量市场潜力释放

政策存加码预期,进一步巩固房地产市场稳健发展。2024 年以来,中央不断推出优化地产政策,从供给侧、需求侧同时出手,调节房地产供需平衡,促进房地产市场稳定发展。特别是 2024 年 9 月首次提出“促进房地产市场止跌回稳”的目标,具体提到对商品房建设要严控增量、优化存量、提高质量,调整住房限购政策、构建房地产发展新模式等。2025 年政策对房地产市场刺激力度进一步加大,预计存量商品房购房需求及后续家装需求有望加速释放。一方面,2024 年 12 月中央经济工作会议及 2025 年政府工作报告积极定调 25 年房地产市场,强调“持续用力”推动房地产市场止跌回稳,“更大力度”促进楼市健康发展等,并首次将“稳住楼市股市”写入政府工作报告总要求。另一方面,今年以来我国房地产政策延续宽松态势,且预期不断增强,2025 年 5 月,央行、金融监管总局发布一揽子金融政策,居民购房门槛进一步降低,加速市场需求释放,巩固 2025 年下半年房地产市场稳定发展态势。预计下半年房地产政策有继续加码的可能,将进一步提振市场恢复信心,加速市场需求释放。

表2：2025 年以来中央层面发布的地产政策及导向

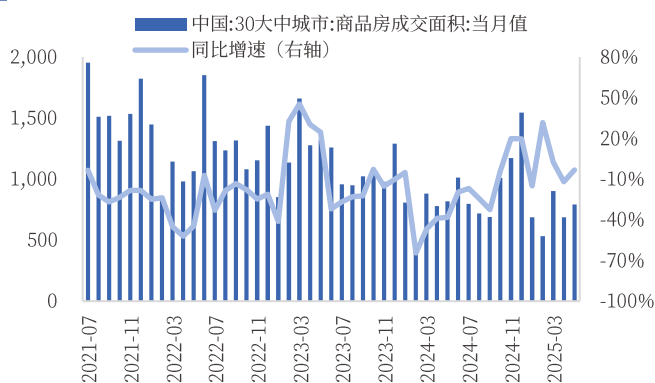
时间	部门	会议/文件	主要内容
2025.1.7	住建部	关于加强保障性住房和城中村改造安置房建设质量监管的通知	各地要严格落实工程质量终身责任制,督促各方切实履责,健全质量管理体系。各地要聚焦住宅质量多发问题,严控建设过程质量,将住宅防水、隔音等质量性能作为住宅验收的重要指标,要督促施工单位强化对预拌混凝土,地基基础、主体结构等重要分部工程和隐蔽工程验收等关键环节的质量管理,科学运用新材料、新技术和新工艺提升质量水平。各地利用存量房源作为保障性住房、城中村改造安置房的,要确保存量房源质量符合有关标准规范。对城中村改造整治提升,以及拆整结合项目中整治提升部分,涉及住房改造的,要确保改造后的结构安全。
2025.1.10	财政部、住建部、工信部	关于进一步扩大政府采购支持绿色建材 促进建筑品质提升政策实施范围的通知	自 2025 年 1 月 1 日起,在北京市朝阳区等 101 个市(市辖区)实施政府采购支持绿色建材促进建筑品质提升政策。纳入政策实施范围的项目包括医院、学校、办公楼、综合体、展览馆、会展中心、体育馆、保障性住房以及旧城改造项目等政府采购工程项目。以推动城乡建设绿色发展为目标,运用政府采购政策积极推广应用绿色建筑和绿色建材,大力发展装配式、智能化等新型建筑工业化建造方式,建设绿色建筑,形成支持建筑领域绿色低碳转型的长效机制,引领建材和建筑产业高质量发展,着力建设安全、舒适、绿色、智慧的好房子。
2025.3.5	国务院	2025 年政府工作报告	持续用力推动房地产市场止跌回稳。因城施策调减限制性措施,加力实施城中村和危旧房改造,充分释放刚性和改善性住房需求潜力。优化城市空间结构和土地利用方式,合理控制新增房地产用地供应。盘活存量用地和商办用

			房，推进收购存量商品房，在收购主体、价格和用途方面给予城市政府更大自主权。拓宽保障性住房再贷款使用范围。发挥房地产融资协调机制作用，继续做好保交房工作，有效防范房企债务违约风险。有序搭建相关基础性制度，加快构建房地产发展新模式。适应人民群众高品质居住需要，完善标准规范，推动建设安全、舒适、绿色、智慧的“好房子”。
2025.3.16	中共中央、国务院	提振消费专项行动方案	更好满足住房消费需求。持续用力推动房地产市场止跌回稳，加力实施城中村和危旧房改造，充分释放刚性和改善性住房需求潜力。允许专项债券支持城市政府收购存量商品房用作保障性住房。落实促进房地产市场平稳健康发展有关税收政策。适时降低住房公积金贷款利率。扩大住房公积金使用范围，支持缴存人在提取公积金支付购房首付款的同时申请住房公积金个人住房贷款，加大租房提取支持力度，推进灵活就业人员缴存试点工作。
2025.3.31	住建部	住宅项目规范	住宅项目整体以安全、舒适、绿色、智慧为目标，在规模、布局、功能、性能和关键技术措施等方面对住宅项目的建设、使用和维护作出规定。
2025.4.25	中共中央	政治局会议	要持续用力防范化解重点领域风险。继续实施地方政府一揽子化债政策，加快解决地方政府拖欠企业账款问题。加力实施城市更新行动，有力有序推进城中村和危旧房改造。加快构建房地产发展新模式，加大高品质住房供给，优化存量商品房收购政策，持续巩固房地产市场稳定态势。
2025.5.7	央行	关于下调个人住房公积金贷款利率的通知	自 2025 年 5 月 8 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 2.1% 和 2.6%，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 2.525% 和 3.075%。
2025.5.20	央行	全国银行间同业拆借中心受权公布贷款市场报价利率（LPR）公告	中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，2025 年 5 月 20 日贷款市场报价利率（LPR）为：1 年期 LPR 为 3.0%，5 年期以上 LPR 为 3.5%。以上 LPR 在下次发布 LPR 之前有效。

资料来源：相关政府机构官网，中国银河证券研究院

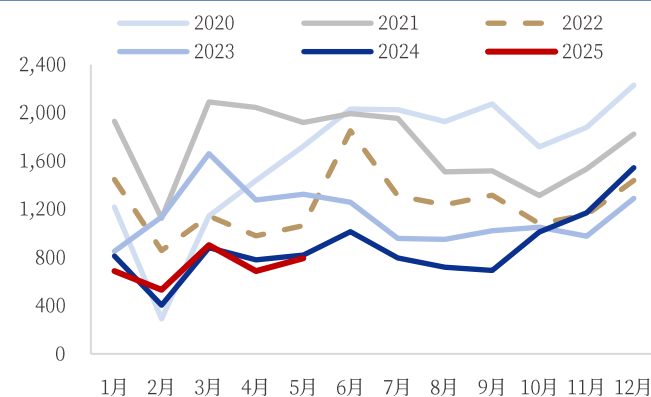
政策刺激下，地产销售止跌回稳预期增强，消费建材需求可期。从商品房销售情况来看，在“924”一揽子金融政策发布后，我国商品房销售逐步筑底企稳，30 大中城市商品房成交情况呈改善趋势，2025 年在政策持续宽松的背景下，商品房销售及成交进一步改善，2025 年 1-5 月商品房销售面积累计同比下降 2.9%，较 24 年收窄 10.0pct；1-5 月我国 30 大中城市商品房成交面积/套数累计同比下降 2.60%/3.67%，较去年同期收窄 38.27pct/36.24pct。后续来看，我们认为随着 5 月份房地产金融政策的推进，下半年居民购房需求将进一步释放，预计下半年商品房销售及成交情况同比有望转正，进而拉动消费建材家装市场的需求。

图27：30 大中城市商品房每月成交面积（万平方米）及同比增速



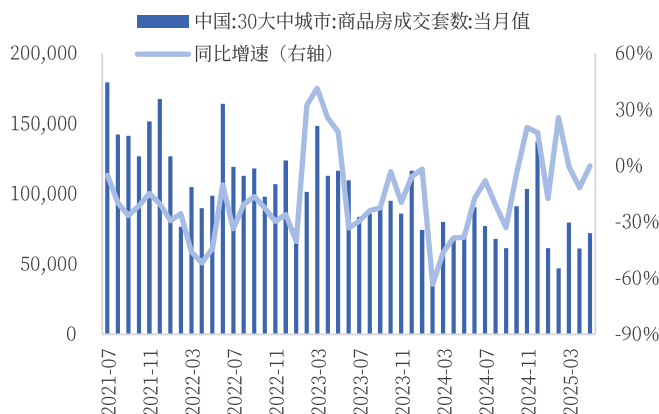
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图28：30 大中城市商品房成交面积分年曲线（万平方米）



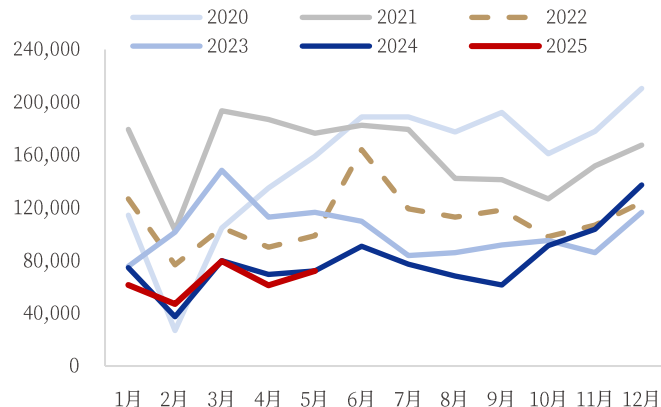
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图29：30大中城市商品房每月成交套数（套）及同比增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

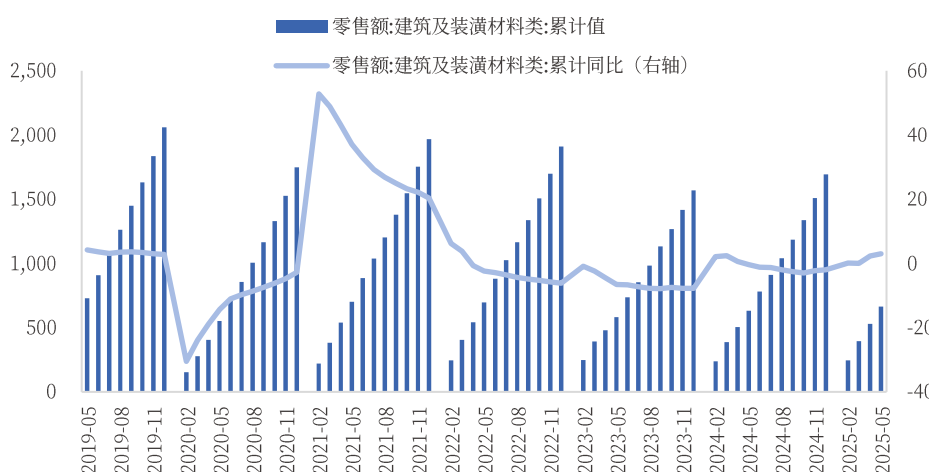
图30：30大中城市商品房成交套数分年曲线（套）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

家装补贴政策全面升级，激发建材零售市场消费活力。2024年3月，国务院印发了《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，在消费品以旧换新方向上提到要推动家装消费品换新，通过政府支持、企业让利等多种方式，支持居民开展旧房装修、厨卫等局部改造，持续推进居家适老化改造，积极培育智能家居等新型消费；提供价格实惠的产品和服务，满足多样化消费需求。2025年补贴政策全面升级，补贴品类及区域范围扩大，2025年1月，商务部等六部门办公厅印发了《关于做好2025年家装厨卫“焕新”工作的通知》，明确了补贴品类以装修材料、卫生洁具、家具照明、智能家居、居家适老化改造产品等五大类为主，补贴标准从15%到30%不等，补贴方式以省级行政区为单位开展家装厨卫“焕新”。截至到2025年5月，建材零售市场情况有所好转，根据国家统计局数据，1-5月建筑及装潢材料类累计零售额为663亿元，同比增长3.0%，较24年由负转正，增幅扩大5.0pct。2025年下半年随着各省份地区以及建材企业对“以旧换新”、家装补贴政策的积极响应，将进一步激发家装市场消费活力，加速消费建材零售市场需求释放，预计建材零售额同比将继续提升。

图31：建筑及装潢材料类月度累计零售额（亿元）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32：消费建材企业家装补贴方案



资料来源：三棵树淘宝官方旗舰店，兔宝宝淘宝官方旗舰店，中国银河证券研究院

政府工作报告首提“好房子”概念，消费升级带动高品质绿色建材需求提升。在多重利好政策的刺激下，我国房地产存量市场需求正逐步释放，与此同时，居民住房质量也在不断提高，住房市场消费升级带动绿色建材需求日益增长。2025年是我国房地产市场从“量”到“质”转型的重要节点，2025年“好房子”概念首次被写入政府工作报告，其中明确提出要适应人民群众高品质居住需求，完善标准规范，推动建设“安全、舒适、绿色、智慧”的好房子。随后于3月，住房和城乡建设部发布国家标准《住宅项目规范》，要求“好房子”应以安全、舒适、绿色、智慧为目标，并对住宅的质量、层高、采光、隔音、电梯等方面提出新规定，该规范于5月1日正式实施。预计下半年随着各地区对《住宅项目规范》的执行与落地，改善型住房建设数量将增加，其对高品质、绿色建材产品的需求将不断提升，高品质供给成为建材产品在房地产市场的新增长点，而具有品牌属性优势的建材龙头企业，凭借产品质量、环保性能、创新技术等方面的优势，将在本次房地产市场转型的过程中显著受益。

（二）城市更新潜力巨大，旧改、修缮驱动消费建材需求释放

城市更新是25年“扩内需”重要抓手，旧改、修缮需求加速消费建材回暖。当前我国城市发展已经从增量扩张进入到存量优化的阶段，城市更新市场空间巨大，在新一轮经济稳增长方面，城市更新将持续发力，特别是在2025年“扩内需”为首要任务的背景下，城市更新将成为提振内需的重要抓手，2025年中央预算内对地方转移支出预算总额为5715亿元，其中城市燃气管道等老化更新改造和保障性安居工程投资预算为1300亿元，占比达22.75%。2025年4月，财政部、住建部联合印发《关于开展2025年度中央财政支持实施城市更新行动的通知》，2025年政策较2024年发布的《关于开展城市更新示范工作的通知》在支持范围、资金支持方向上均有所扩大，此外，2025年5月中共中央办公厅、国务院办公厅联合印发的《关于持续推进城市更新行动的意见》更为25年城市更新提供了顶层设计框架，有助于加速25年下半年城市更新项目的落地实施。展望下半年，预计在政策的持续推动和作用下，城市更新市场的旧改、改造及修缮需求将不断释放，带动消费建材需求的回暖；中长期来看，随着我国新型城镇化建设的进一步推进，城市更新市场潜力巨大，将成为消费建材企业未来重要业绩增长点。

表3：2025年中央预算内对地方转移支付的投资支出预算表

项目	金额（亿元）	占比
城市燃气管道等老化改造和保障性安居工程（含老旧小区改造）	1300.00	22.75%
产业链供应链稳定安全	972.24	17.01%

社会事业	950.78	16.64%
区域协调发展	691.89	12.11%
生态文明建设	473.19	8.28%
水利	370.74	6.49%
其他	350.00	6.12%
交通	224.49	3.93%
粮食安全	171.60	3.00%
公共安全等其他基础设施	102.59	1.80%
国家重大战略	71.44	1.25%
能源安全	36.05	0.63%
合计	5715	100%

资料来源：财政部，中国银河证券研究院

表4：2024 年及 2025 年开展城市更新通知的对比

项目	2024 年《关于开展城市更新示范工作的通知》	2025 年《关于开展 2025 年度中央财政支持实施城市更新行动的通知》
支持范围	地级及以上城市，每升(区、市)可推荐 1 个城市，首批评选 15 各示范城市，重点向超大特大城市和长江经济带沿线大城市倾斜。	大城市及以上城市，每省（区、市）可推荐 1 个城市，共评选不超过 20 个城市，主要向超大特大城市以及黄河、珠江等重点流域沿线大城市倾斜。
补助标准	对示范城市给予定额补助。每个城市额度：东部 8 亿元，中部 10 亿元，西部 12 亿元，直辖市 12 亿元。	对实施城市给予定额补助。每个城市额度：东部 8 亿元，中部 10 亿元，西部 12 亿元，直辖市 12 亿元。
支持方向	基础设施建设项目为主：城市地下管网更新改造、城市生活污水管网全覆盖样板区建设、市政基础设施提升改造、消费型基础设施污水管网全覆盖样板区建设、市政基础设施补短板、老建设。旧片区更新改造。	1.重点样板项目：城市地下管网更新改造和经济集约型综合管廊建设、城市基础设施建设项目为主：城市地下管网更新改造、城市生活污水管网全覆盖样板区建设、市政基础设施提升改造、消费型基础设施污水管网全覆盖样板区建设、市政基础设施补短板、老建设。 2.机制建设：项目储备和生成机制、资金安排和筹措机制、用地保障和审批机制。

资料来源：政府网，中国银河证券研究院

（三）存量时代下，渠道布局完善的龙头企业竞争优势增强

龙头企业加速转型，率先进行销售策略调整的企业有望收益。近年随着下游市场逐渐由新房市场的增量需求转向存量及二手房市场的重装翻新需求、以及城市化更新中的旧改修缮需求，消费建材的销售渠道也逐步由工程端向小 B 及零售端转型，消费建材龙头企业迅速响应市场变化，快速调整经营、销售策略，优化产品结构，加速推进渠道下沉，扩张零售业务规模。随着市场的转型，龙头企业竞争优势显现，市占率有望逐步提高，率先进行业务转型及渠道下沉的龙头企业有望在本轮周期底部脱颖而出。

表5：消费建材各细分行业龙头企业近年渠道下沉及品类扩张情况

股票代码	公司	渠道下沉情况	品类扩张情况
000786.SZ	北新建材	石膏板及石膏板+业务完善立体式饱和营销体系，紧盯城市更新、修缮业务、工业建筑、民建市场等领域。防水业务强化区域深耕，持续提升渠道开发能力，锚定重点城市、重点客户，加大项目攻坚，促进防水业务规模质量效益均衡提升；聚焦修缮、旧改、家装零售等市场，有效布局民建业务	鉴定实施“一体两翼、全球布局”发展战略，做强做优做大石膏板和石膏板+业务，加快做强做大防水、涂料业务，布局新兴国际市场。

		新赛道。推动“工装到家装、城市到县乡、基材到面材、产品到服务”四个转变，向消费类建材制造服务商转型。	
002372.SZ	伟星新材	继续推进“零售为先”的战略，致力于打造家装管道龙头。	围绕“同心圆产品链”战略，积极拓展家装防水、净水等新业务，主要包括各类中高档新型塑料管道、防水材料、净水设备的制造与销售。
002271.SZ	东方雨虹	渠道销售成为公司主要的销售模式。工程渠道继续深入推进“平台+创客”经营管理模式，提升合伙人服务终端客户的整体交付能力。零售渠道不断深化渠道下沉，丰富渠道矩阵，坚持渠道精耕，搭建线上线下全渠道融合的零售运营模式。以用户为中心基于行业发展现状，结合消费者实际需求进行技术突破。聚焦存量市场，以社区为中心下沉渠道，致力于打通雨虹到家服务“最后一公里”，在全国已布局运营中心、社区服务站超 1200 家，分布在全国 31 个省（直辖市）164 个城市。	坚持以客户需求为导向，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，也是国内建筑防水材料行业生产新型建筑防水材料品种较为齐全的企业之一。
603737.SH	三棵树	持续推进全渠道营销网络建设，坚持零售高端化、年轻化、服务化和线上化。在稳固三、四线城市优势地位和向一、二线市场全面进驻的基础上，乡村振兴及村改项目蓬勃发展。深耕电商主流平台，大力拓展电商渠道，搭建线上全渠道覆盖体系，不断开拓新零售业务。	打造乳胶漆、艺术漆、仿石漆、胶黏剂、基辅材、防水涂料、小森板“七位一体”产品和“马上住”服务的美好生活解决方案。打造内外墙涂料、防水、保温、工业涂料、地坪、家居新材料、基辅材、施工服务为一体的绿色建材一站式集成系统。
002043.SZ	兔宝宝	公司装饰材料门店共 4322 家，其中乡镇店 1168 家，易装定制门店 914 家。公司新零售中心持续赋能经销商门店转型新零售营销模式，与公司共同构建 1+N 的新零售矩阵，开展电商、新媒体平台运营，为经销商门店提供业务派单和品牌推广赋能，同时要求门店转型线上新媒体运营。	研发了各类优质的基础板材和家具板材，开发了 PP 膜、PET 膜、布和涂料等多种饰面材料，研发设计了近千种饰面材料花色，大大丰富了饰面家具板的类型。利用公司多基材的制造加工优势，结合地板、木门和木饰面墙板的生产供应优势，打造真正意义上个性化的木作定制家居产品体系。
002641.SZ	公元股份	形成以渠道经销为主，房地产配送、直接承揽工程、自营出口为辅的销售模式。已构建了一张涵盖省地级中心城市，并辐射下属县城、乡镇的庞大经销网络。	建筑工程与城乡管网建设的综合配套服务商，主要应用于市政管网、工业管网、建筑工程、消防保护、电力通讯、全屋家装、农业养殖、燃气管网等八大领域。子公司主要从事太阳能光伏组件和新能源领域节能环保产品的研发、生产及销售，涉及光伏发电、庭院美化、智能家居等多个应用场景。
002791.SZ	坚朗五金	积极拓展渠道建设，目前国内外销售网点 1000 多个。公司正在加强其销售网络，实现渠道下沉。大力完善上游供应商资源，建立合作共赢的供应链管理体系。	已在原有建筑门窗幕墙五金、门控五金系统、不锈钢护栏构配件等的基础上，加大投入智能锁等智能家居、卫浴及精装房五金产品，开始进入安防、地下综合管廊、自然消防排烟与智能通风窗、劳动安全防护类产品、防火防水材料、机电设备与精密仪器等业务领域。初步形成了以建筑门窗幕墙五金为核心的建筑配套件集成供应商的战略布局。

资料来源：各公司公告，中国银河证券研究院

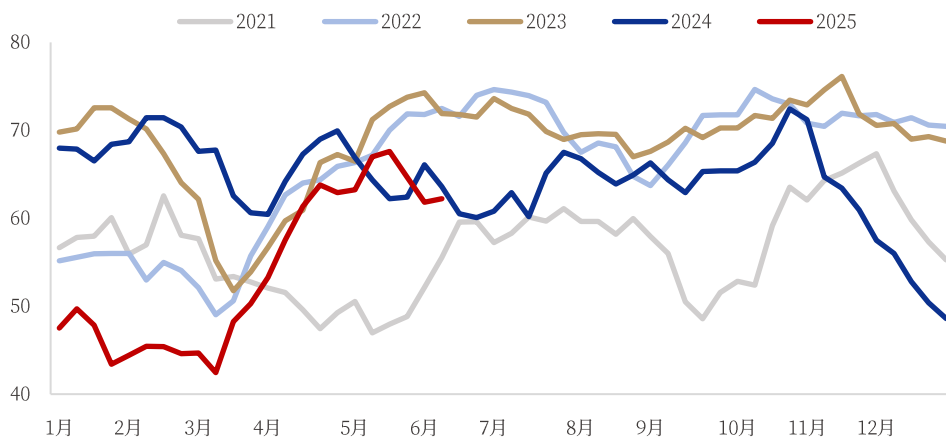
总体来看，未来存量市场将成为消费建材企业重点布局方向，2025 年下半年随着各项利好政策持续推进，存量房销售有望进一步企稳，叠加家装补贴政策对建材零售市场消费活力的激发，预计下半年消费建材重装、翻新需求将继续增长；城市更新需求有望快速释放，预计消费建材在旧改、修缮市场需求将大幅回升。看好渠道下沉、零售转型、品类扩张较完善，具有品牌优势的消费建材龙头企业。

四、水泥：供需再平衡，盈利修复进行时

（一）供给有序可控，为水泥价格回升创造有利条件

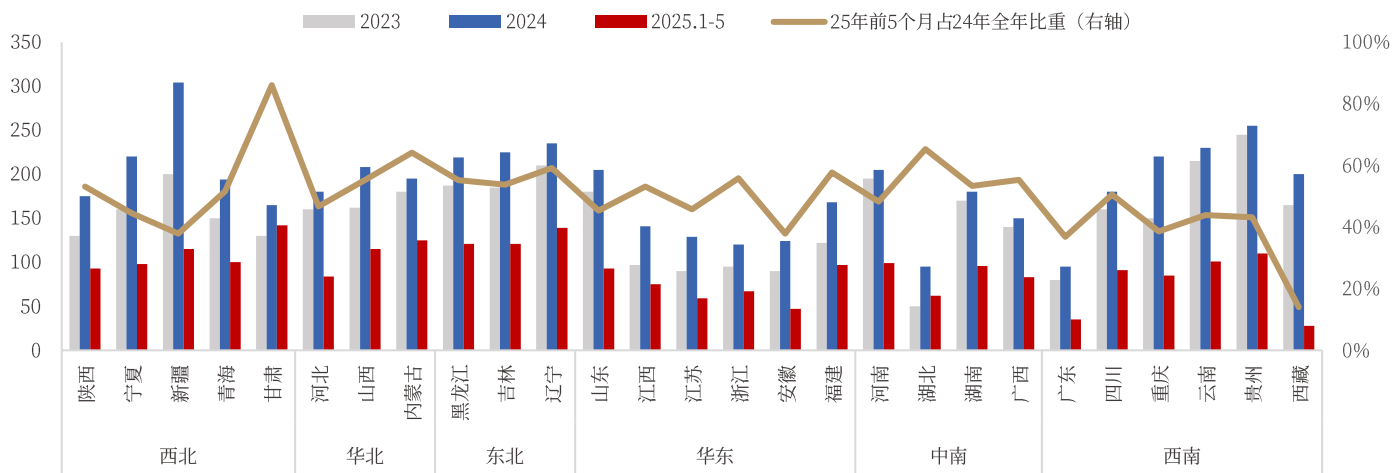
错峰生产是短期调控水泥供给的有效手段，25 年错峰力度加大且执行情况较好。供需矛盾是当前我国水泥市场亟待解决的问题，23 年因行业供需不平衡导致企业价格战严重，全年价格低位运行；24 年在盈利压力影响下，水泥企业恢复共识，通过有效控制供给量保持行业短期供需稳定，推动水泥价格同比逐步改善；2025 年一季度，水泥企业供给协同延续，冬季错峰停窑执行情况较好，熟料库存处于历史低位，Q1 水泥熟料库容率整体保持 46% 水平，较去年同期下降 21pct，推动水泥价格延续同比改善趋势，虽 3 月中旬之后，随着冬季错峰结束，熟料库存逐步回升，但当前已进入传统淡季，需求减弱背景下库存回升具有合理性，且从前五个月各省份整体停窑情况来看，2025 年至今各省份停窑天数增加，2025 年 1-5 月各省累计错峰停窑天数占 24 年全年的 50% 左右，行业供给可控。后续来看，短期内错峰停窑是水泥行业供给调控的有效手段，可在短时间内快速减少水泥熟料供应量，缓解供需矛盾，稳定水泥价格；我们认为下半年水泥企业间协同共识将延续，错峰力度将继续高于去年同期水平，熟料供应同比有望减少，支撑下半年水泥价格。

图33：我国水泥熟料周度库容率分年曲线（%）



资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

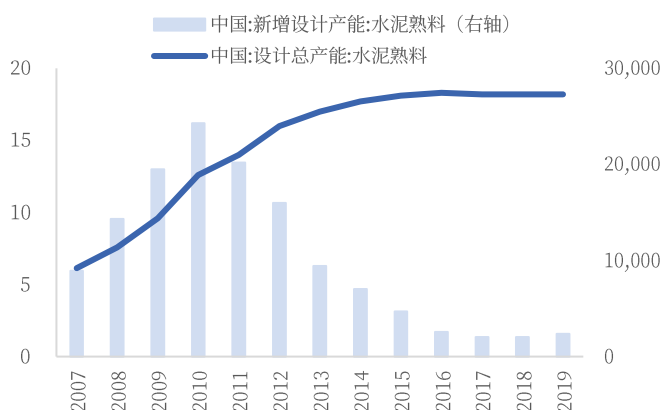
图34：历年各省份错峰停窑天数（天）及 25 年 1-5 月错峰天数占比情况



资料来源：卓创资讯，水泥网，中国银河证券研究院

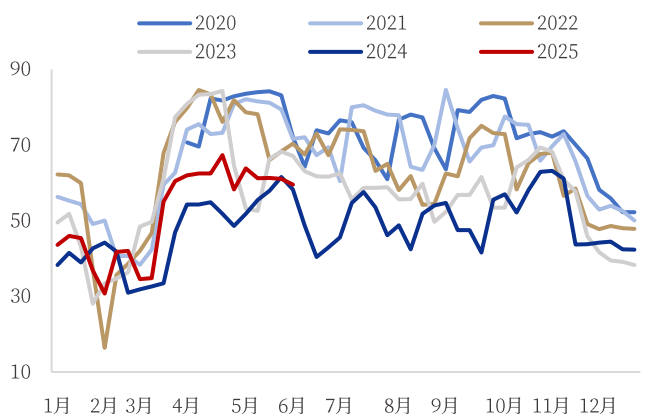
水泥开启新一轮供给侧改革，产能置换将改善中长期供需格局。2016年，国务院办公厅发布了《关于促进建材工业稳增长调结构增效益的指导意见》，水泥行业开启了供给侧结构性改革，本轮改革主要通过严禁新增产能、淘汰落后产能、推进联合重组、推进错峰生产四种措施压减过剩产能，2016-2019年水泥熟料新增产能得到控制，熟料总产能保持稳定运行，行业供需关系改善，水泥价格逐步企稳，行业盈利提升。自2021年起，因房地产市场不景气导致水泥需求开始减少，且熟料产能居高不下，行业超产严重，供需矛盾问题加剧，产能利用率逐年下降，2024年水泥熟料产能利用率仅48%，且行业盈利达到2006年以来最低水平，水泥行业净利率仅1.86%。在此背景下，水泥行业开启新一轮供给侧改革，2024年11月，工信部发布了新版产能置换实施办法，通过对比2021年及2024年版本的产能置换办法发现，新规对置换产能的认定标准更加严格，有望在管控新增产能、淘汰落后产能、优化产能结构布局等方向发挥重要作用。我们认为，新规的执行将加速行业落后产能出清，中长期水泥熟料供需格局将得到改善，预计下半年行业产能优化效果将逐步显现。

图35：2007-2019年水泥熟料产能（亿吨）及每年新增产能（万吨）



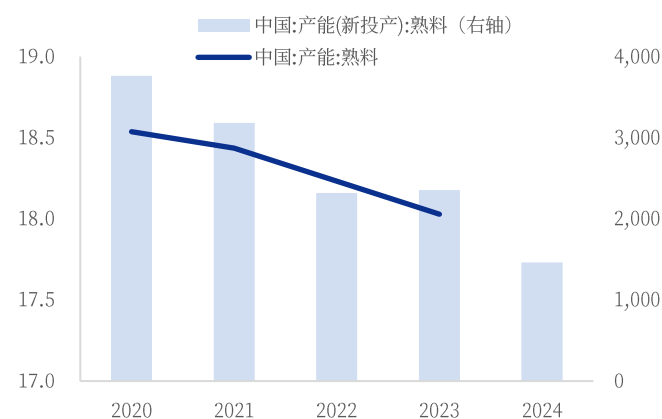
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图37：历年水泥熟料产能产能利用率分年曲线（%）



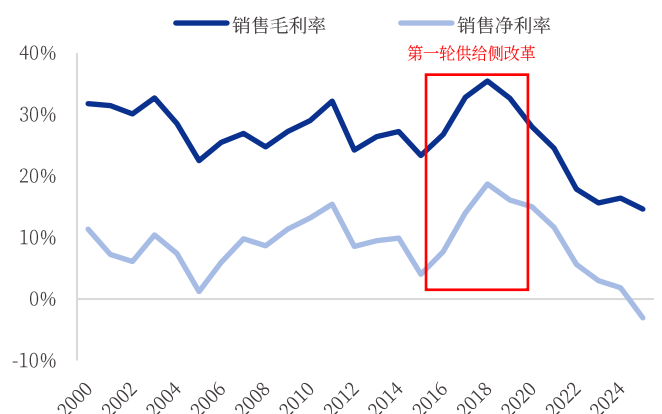
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图36：2020-2024年水泥熟料产能（亿吨）及每年新增产能（万吨）



资料来源：Wind，水泥网，中国银河证券研究院

图38：近年水泥行业销售毛利率及销售净利率情况



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

表6：水泥玻璃行业产能置换实施办法 2024 年本与 2021 年版内容对比

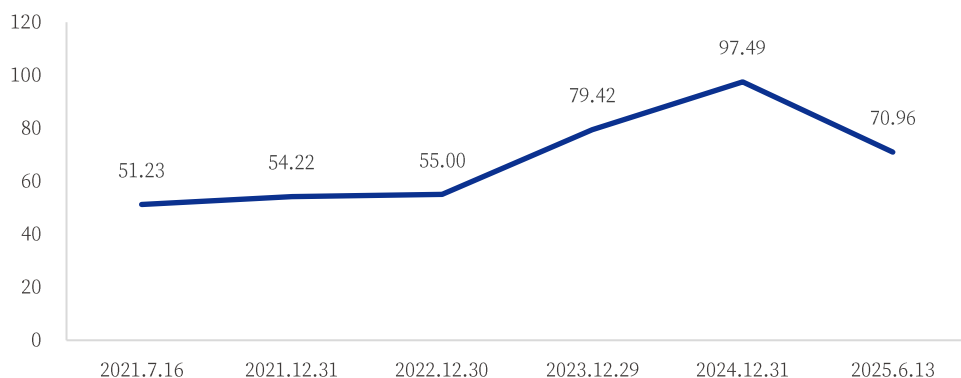
《水泥玻璃行业产能置换实施办法（2024 年本）》	《水泥玻璃行业产能置换实施办法》2021 年版
1.不能用于产能置换：2013 年以来连续停产两年及以上的水泥熟料、平板玻璃产能，或 2024 年以来连续两年每年运转天数不足 90 天的水泥熟料产能；未开展产能置换的光伏压延玻璃产能或不超过 150 吨/天的工业用平板玻璃产能等。	1.不能用于产能置换：2013 年以来，连续停产两年及以上的水泥熟料、平板玻璃生产线产能；光伏压延玻璃产能等。
	2.用于置换的水泥熟料、平板玻璃生产线产能拆分转让不能超过两个项目。

2.用于新建项目置换的水泥熟料产能不能拆分转让，用于改建或补齐已建成项目的水泥熟料产能拆分转让不能超过两个项目。	3. 产能置换比例：1) 位于国家规定的大气污染防治重点区域实施产能置换的水泥熟料和平板玻璃建设项目，产能置换比例分别不低于 2:1 和 1.25:1；位于非大气污染防治重点区域的水泥熟料和平板玻璃建设项目，产能置换比例分别不低于 1.5:1 和 1:1。2) 使用国家产业结构调整目录限制类水泥熟料生产线作为置换指标和跨省置换水泥熟料指标，产能置换比例不低于 2:1。
3.因不可抗力原因被地方政府要求停产超过两年的平板玻璃生产线，其产能于 2025 年 12 月底前可用于置换，2026 年 1 月 1 日后将不能用于置换。	
4. 水泥熟料产能置换比例：1) 位于国家大气污染防治重点区域和非大气污染防治重点区域产能置换建设项目置换比例分别不低于 2:1 和 1.5:1。2) 使用国家产业结构调整目录限制类和用于跨省置换的水泥熟料产能置换比例不低于 2:1。3) 同一法人同一厂区内产能置换比例为 1:1。4) 西藏自治区区内产能置换比例为 1:1。	
5.平板玻璃产能置换比例：1) 位于国家大气污染防治重点区域和非大气污染防治重点区域平板玻璃产能置换比例分别不低于 1.25:1 和 1:1。2) 同一法人同一厂区内产能置换比例为 1:1。3) 鼓励光伏压延玻璃项目通过产能置换予以建设等。	

资料来源：工信部官网，中国银河证券研究院

推动水泥企业绿色转型升级，加速行业供给侧优化，实现水泥行业高质量发展。2024 年 5 月，国务院印发了《2024—2025 年节能降碳行动方案》，针对建材行业节能降碳行动提出以下三点方向：1) 加强建材行业产能产量调控，2) 严格新增建材项目准入，3) 推进建材行业节能降碳改造。该方案为水泥行业节能降碳指明了方向，有望加速新一轮供给侧改革的落地执行，严格调控水泥产量，优化供给端结构。除此之外，2025 年 3 月，生态环境部发布了《全国碳排放权交易市场覆盖钢铁、水泥、铝冶炼行业工作方案》，水泥行业正式纳入全国碳交易市场。自 2021 年 7 月全国碳排放交易市场启动上线交易以来，碳交易价格出现明显上涨，截至 2025 年 6 月 13 日，碳交易收盘价为 70.96 元/吨，较 2021 年 7 月 16 日上线首日收盘价上涨 38.51%。2025 年底前水泥行业需完成首次履约工作，预计下半年水泥在全国碳交易市场的工作将加快推进，随着履约工作的执行，各水泥企业间碳排放量差异将成为影响企业成本及效益的重要因素之一，通过碳市场对水泥企业碳排放总量进行控制，倒逼低效企业退出；此外，随着更多行业纳入全国碳交易市场，其对碳配额的需求将增加，碳交易价格有提升预期，将进一步加速低效水泥企业的出清，推动水泥供给侧改革向低碳化方向迈进。

图39：全国碳市场每年综合价格收盘价（元/吨）



资料来源：上海环境能源交易所，中国银河证券研究院

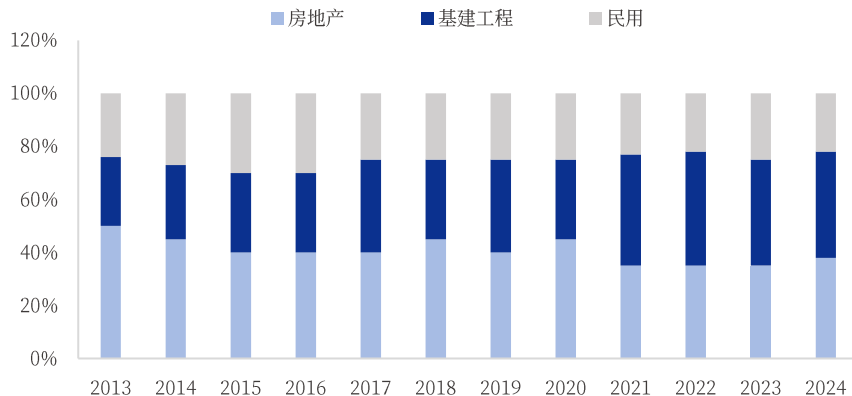
总体来看，2025 年全年水泥行业供给有序可控，上半年错峰生产执行情况较好，行业总供给收缩；下半年错峰停窑执行情况将决定短期内水泥行业供需格局，我们预计 2025H2 水泥行业错峰生产力度将延续 H1 态势，供给有望进一步缩减，与此同时，水泥已正式纳入全国碳交易市场，随着水泥履约工作的执行以及后续水泥行业碳配额交易的上线，行业落后产能以及低效企业出清加速，

水泥行业供给侧将逐步优化。

（二）财政发力刺激内需，水泥需求降幅收窄

基建成为水泥第一大应用领域。水泥主要下游应用领域为房地产、基建工程、民用三大类，近年随着地产产业景气下行，水泥下游应用逐渐向基建工程市场转移，根据卓创资讯数据显示，自 2021 年起，基建成为水泥下游第一大应用领域，2024 年基建工程、房地产、民用市场对水泥需求占比分别为 40%、38%、22%。

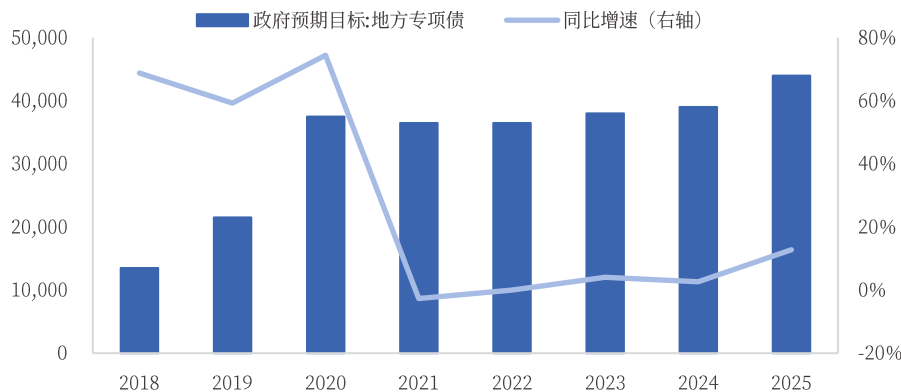
图40：水泥下游应用领域占比



资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

财政发力刺激内需，基建投资托底 25 年水泥需求。根据 2025 年政府工作报告，2025 年国家实施更加积极的财政政策，超长期特别国债以及地方政府专项债券发行额度较去年均有所增加，从资金端刺激内需回升。超长期特别国债方面，2025 年拟发行超长期特别国债 1.3 万亿元，比上年增加 3000 亿元，从资金分配上来看，其中 3000 亿元用于支持消费品“以旧换新”，较去年增加 1500 亿元；2000 亿元支持设备更新，较去年增加 500 亿元；剩余 8000 亿元用于支持“两重”项目建设。地方政府专项债券方面，2025 年拟安排地方政府专项债券 4.4 万亿元，同比增加 5000 亿元，主要用于债务化解、市政等传统基建项目建设、土地收储、收购存量商品房等领域。总体来看，2025 年地方政府专项债、超长期特别国债将同时发力，支撑基建投资增速企稳回升，在房地产市场未见好转的背景下，基建投资托底 25 年水泥市场需求。与此同时，在美国对等关税政策不确定影响下，预计 2025 年下半年国内“扩内需”政策有望继续发力，基建投资实物工作量落地有望加快，需求存企稳预期。

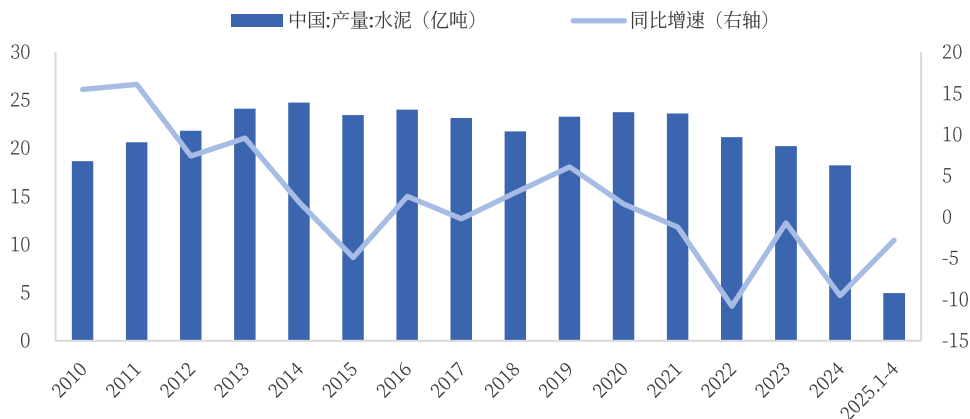
图41：历年地方政府专项债券发行目标（亿元）及同比增速



资料来源：Wind，政府网，中国银河证券研究院

水泥需求降幅收窄，预计 25 年水泥产量约 17 亿吨。2025 年基建投资增速企稳回升，但水泥需求同比仍减少，其主要原因系地产新开工继续走弱，基建投资受地方化债压力限制，难以对冲地产下行造成的需求缺口，水泥总需求同比下滑，但降幅较 24 年明显收窄。因水泥保存期限较短，具有即产即销属性，其产量可反映市场需求变化情况，根据国家统计局数据，2024 年我国水泥产量为 18.25 亿吨，同比减少 9.5%；2025 年 1-5 月，我国水泥产量为 6.59 亿吨，同比减少 4.0%，降幅较 24 年收窄 5.5pct。下半年基建将继续托底水泥需求，但考虑到基建投资结构的调整，水泥用量较高的道路运输、铁路等领域的基建投资或将延续弱势运行，对水泥需求拉动有限，预计 25 年全年水泥产量约 17 亿吨，同比下降 5%-8%，全年水泥产量降幅收窄。

图42：历年全国水泥产量及同比增速（%）



资料来源：Wind，国家统计局，中国银河证券研究院

（三）成本低位叠加价格回升，水泥盈利逐步修复

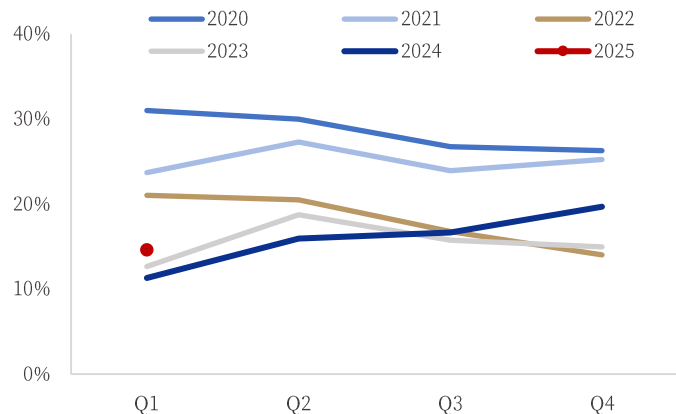
2024 年水泥行业共识达成，企业不断尝试价格推涨，水泥价格自三季度开始同比回升；2025 年一季度随着基建投资增速的企稳，以及行业供给的有效控制，水泥价格同比延续改善态势。与此同时，2024 年及 2025 年至今煤炭价格处于低位运行，且呈下降态势，煤炭作为水泥生产的主要能源，其价格变动将直接影响水泥企业单位利润水平，截至 2025 年 6 月 18 日，秦皇岛港山西产 5500 大卡动力末煤平仓价为 609 元/吨，同比下降 29.80%，较 24 年末下降 20.39%。2025 年一季度在水泥价格同比改善、煤炭价格同比大幅下降的情况下，吨水泥煤炭价格差同比增长，行业毛利率修复，2025Q1 水泥行业销售毛利率为 14.63%，同比增长 3.32pct；二季度以来因水泥价格松动，叠加去年 6 月水泥新规执行助推价格上涨，多因素致使今年 6 月水泥价格同比下降，吨水泥利润同比减少，截至 6 月 18 日，吨水泥煤炭价格差为 216.85 元/吨，同比减少 4.47%。展望下半年，我们认为水泥毛利率仍有望恢复同比增长态势，一方面，下半年行业供给调控有望再次发力，供需格局将逐步优化，水泥价格存同比改善预期；另一方面，预计下半年成本端延续低位运行。预计全年水泥行业盈利能力将修复。

图43: 秦皇岛港山西产动力末煤 Q5500 平仓价 (元/吨)



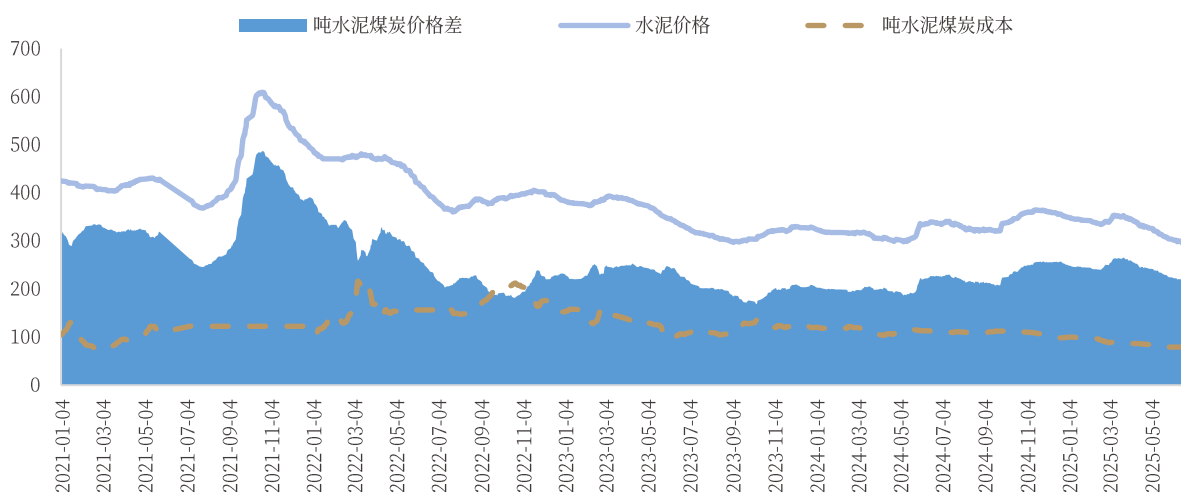
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图44: 历年单季度SW 水泥行业销售毛利率分线曲线



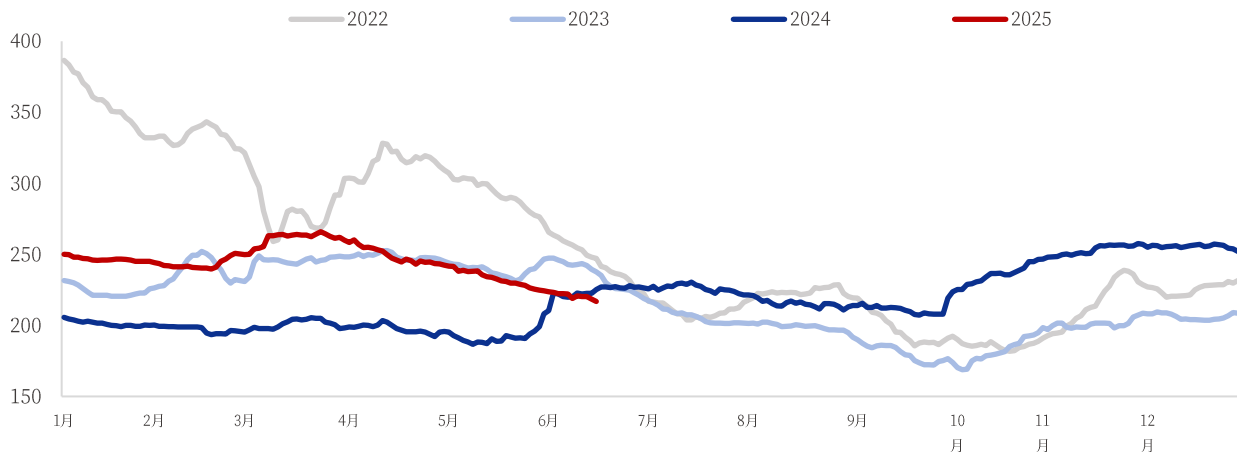
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图45: 吨水泥煤炭价格差走势情况 (元/吨)



资料来源: Wind, 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图46: 吨水泥煤炭价格差分年曲线 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 水泥网, 中国银河证券研究院

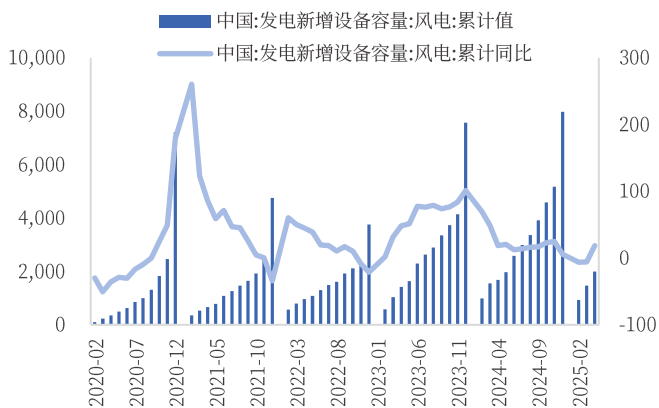
五、玻璃纤维：企业盈利修复，新兴领域潜力大

（一）中高端产品需求稳健，新兴市场前景广阔

新兴市场支撑 25 年玻纤粗纱出货，行业中高端产品占比提升。玻璃纤维下游应用领域主要集中在建筑建材、基础设施、电子电气、化工防腐、交通运输、航空航天、节能环保等产业，其中部分产业属于周期板块，如建筑建材等；另一部分属于新应用板块，如交通运输的汽车轻量化、节能环保的风电等。随着我国经济由高速增长阶段过渡到高质量发展阶段，玻璃纤维市场需求结构正在发生转变，行业产品结构逐步向高端化转型。近年我国风电、汽车轻量化、电子等产业快速发展，玻纤在新兴领域的应用大幅增加，为了顺应下游市场的转变，玻纤企业加速产品结构优化，玻纤中高端产品占比逐步增加。2025 年以来，在房地产市场疲软运行情况下，传统建筑建材市场对玻纤粗纱需求拉动稍显乏力，国内市场仍靠风电纱、汽车热塑纱出货支撑，中高端粗纱产品需求好于低端产品。

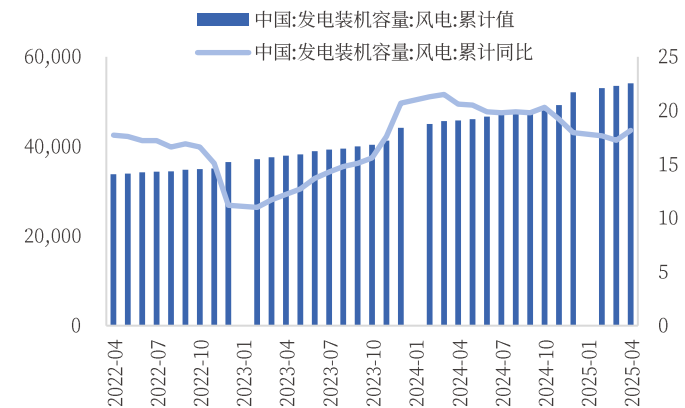
风电装机确定性高增，有望带动风电纱需求增长。我国正向绿色低碳化转型，风电、光能等新能源行业快速发展，玻璃纤维作为风电上游原材料，主要应用于制造风电叶片及机组罩。近几年我国风电装机量不断增加，风电装机容量占总发电设备容量的比重逐年提升，2024 年我国新增风电装机容量 79.82GW，同比增长 5.50%；2025 年新增风电装机量继续增长，1-4 月我国新增风电装机 19.96GW，同比增长 18.54%；截至 4 月底，我国风电装机总量达 541.19GW，占全国发电总装机容量的 15.52%，同比提升 0.3pct。今年一季度下游市场启动偏缓，导致风电纱需求释放较晚，预计下半年风电纱市场需求将加速释放，风电纱订单有增长预期；此外，我们认为 25 年我国风电装机量有望进一步增加，根据银河证券电新组预测，2025 年陆风及海风新增装机总量约 102-116GW，同比增长约 37%（取中值），随着风电产业规模继续扩张，玻纤在其领域需求将保持较快增速。

图47：全国新增风电装机容量（万千瓦）及同比增速（%）



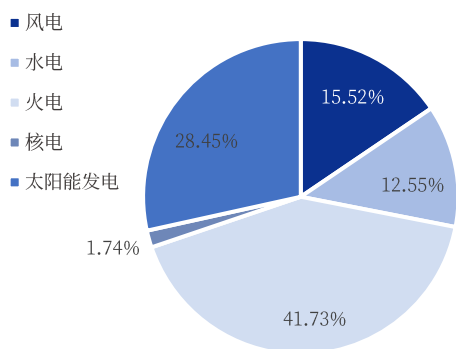
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图48：全国累计风电装机容量（万千瓦）及同比增速（%）



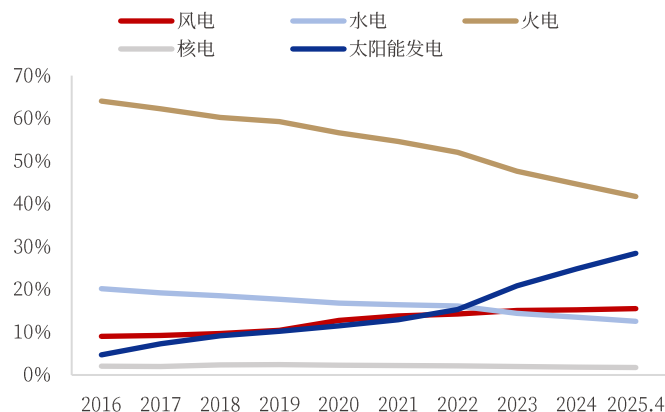
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图49：截至 2025 年 4 月国内全口径发电设备容量占比



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

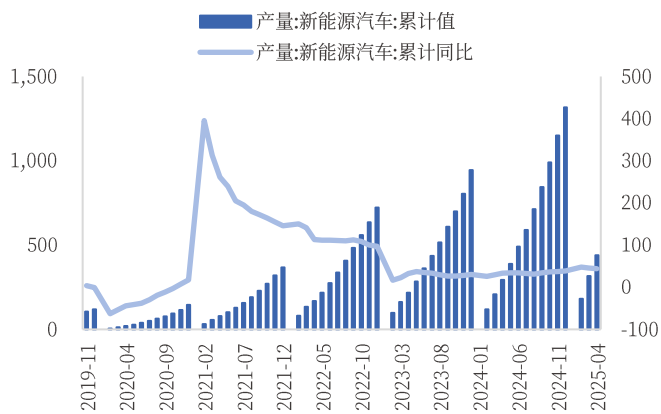
图50：历年不同口径发电装机容量占比变化



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

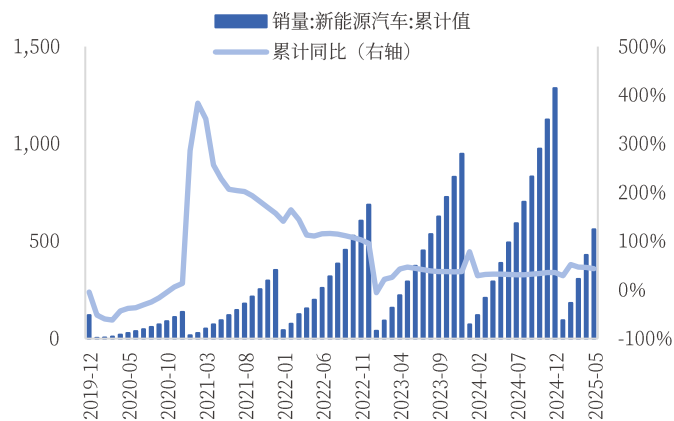
新能源汽车销量高增，轻量化发展拉动热塑纱需求。热塑性复合材料是由热塑性树脂基体与纤维增强材料（如玻璃纤维）通过特定工艺复合而成的一类高性能材料，具有重量轻、强度高、耐腐蚀、设计灵活性和可回收等性能及特点。近年汽车工业逐步向汽车轻量化趋势发展，对于燃油汽车，减轻车辆重量可提高燃油效率、减少油耗量，对于新能源汽车，轻量化可增加续航里程，热塑性玻璃纤维材料在汽车领域的应用范围及用量越来越多。2020-2024 年我国新能源汽车产销量快速增长，产量及销量的年复合增速分别为 73.42%、75.14%；2025 年至今新能源汽车高景气延续，1-5 月累计产量为 564.0 万辆，同比增长 40.8%，1-5 月累计销量为 560.80 万辆，同比增长 43.97%。我们认为，下半年新能源汽车继续保持高景气度，产销量维持高增速水平，热塑纱需求同比有望增长；长期来看，汽车轻量化当前处于发展初期，在双碳背景下，新能源车对轻量化节能降耗的需求量较大，将有力拉动热塑玻纤产品的需求。

图51：新能源汽车产量（万辆）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52：新能源汽车销量（万辆）及同比增速

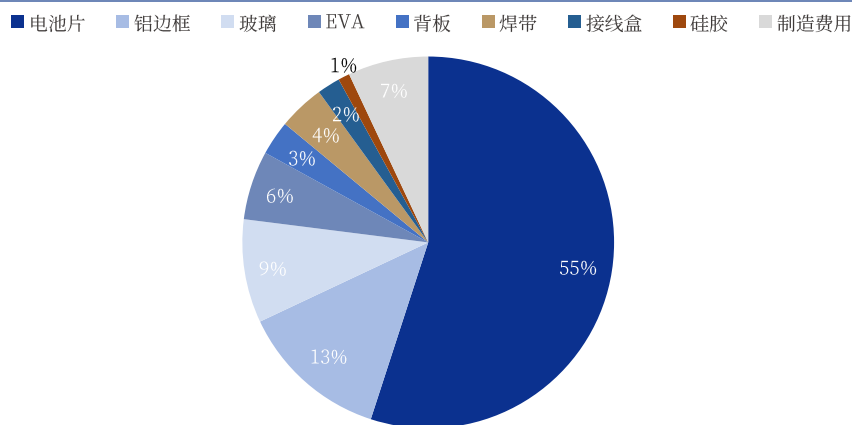


资料来源：Wind，中国汽车工业协会，中国银河证券研究院

玻纤复合材料光伏边框有望取代铝合金边框进入光伏组件市场。与此同时，玻纤厂商正积极开发新产品，拓展新应用市场，例如玻纤复合材料光伏边框。光伏边框是指用于固定、密封光伏组件的框架结构材料，是光伏组件的重要组成部分，对光伏组件的安装和使用寿命有直接影响。光伏边框属于光伏组件中价格较高的组件辅材，在光伏组件成本结构中，光伏边框成本占比约 13%，目前市场上使用最多的为铝合金边框，市场渗透率达到 95% 以上。而玻璃纤维复合材料边框具有轻质、高强、绝缘、力学性能优异等特点，重量只有铝合金的 75%，抗弯曲强度是铝合金的 6 倍多，具有很强的耐盐雾和耐化学腐蚀性能等，同时具有更低、更稳定的成本优势。2023 年 12 月，中国光伏

行业协会发布了《2023 年度光伏行业创新成果推介目录》，其中浙江德毅隆科技股份有限公司的“玻纤增强聚氨酯复合材料光伏边框在光伏组件中的应用”以及浙江振石新材料股份有限公司的“新材光伏边框”成功入选。

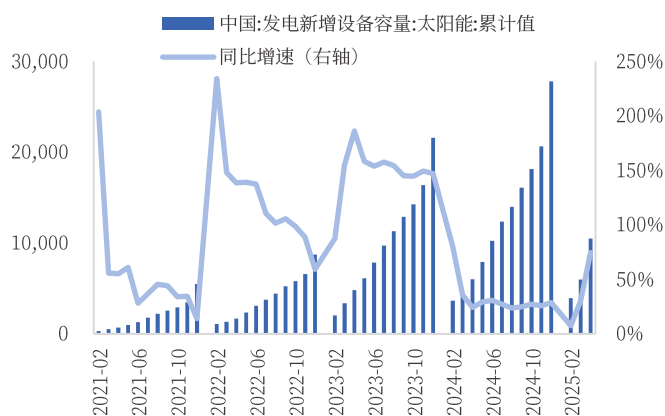
图53: 光伏组件成本结构占比



资料来源：中国复合材料工业协会，中国光伏行业协会，中国银河证券研究院

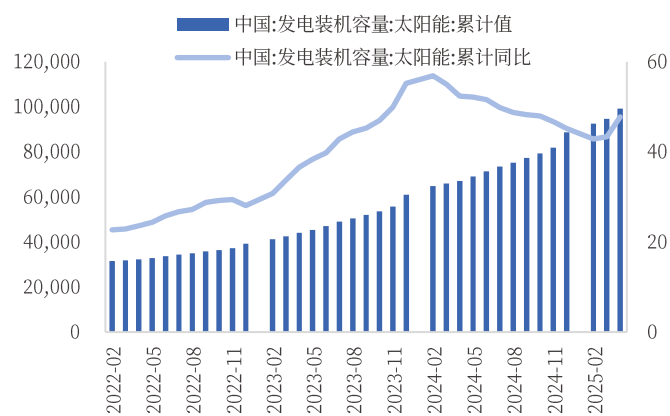
光伏装机规模增加叠加玻纤复合边框渗透率的提升，有望拉动粗纱需求。未来玻纤在光伏领域的需求增量主要来自于玻纤复合材料边框对铝合金边框的取代，以及光伏装机市场规模的扩大。目前玻纤复合材料光伏边框仍处于市场推广应用初期阶段，市场渗透率较低，如果玻纤复合材料边框能逐步取代铝合金边框，光伏产业新场景的应用将为玻纤行业带来巨大需求增量。此外，今年我国光伏装机规模持续扩大，2024 年全国新增光伏装机量为 277.98GW，同比增长 28.68%，截至 24 年底，我国累计光伏装机量达 886.66GW，占全国发电总装机容量的 24.83%；2025 年以来光伏新增装机量继续增加，且增幅明显扩大，2025 年 1-4 月新增光伏装机量 104.93GW，同比增长 74.57%，截至 4 月底光伏装机量占全国发电总装机容量的 28.45%。我们认为，光伏产业有望成为未来玻纤重要下游应用领域，光伏边框市场空间巨大，看好玻纤复合材料光伏边框市场前景。

图54: 全国新增光伏装机容量（万千瓦）及同比增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图55: 全国累计光伏装机容量（万千瓦）及同比增速（%）

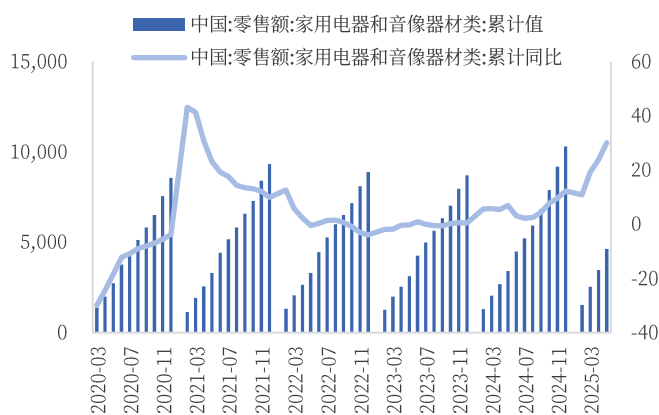


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

总体来看，下半年玻纤粗纱市场需求主要靠风电纱及汽车热塑纱拉动，随着新增风电装机的增长，以及新能源汽车产销量的景气延续，中高端粗纱需求有望逐步增长；中长期来看，新兴市场是玻纤未来主要发展方向，随着玻纤光伏边框渗透率的提升，光伏产业将为玻纤粗纱带来更多需求增量。

PCB 终端市场规模大幅增长，电子布前景空间广阔。电子级玻璃纤维纱具有绝缘性能好、防火阻燃、防水、耐老化、高强度、高模量等特点，作为增强材料应用在覆铜板中，最后以 PCB 印制电路板的形式应用在各类电子产品中。PCB 下游覆盖通讯、计算机、汽车电子、消费电子、工业控制、军事航空等领域，近年随着下游终端市场规模的扩大，以及新场景新应用需求的释放，电子纱及电子布需求呈增长态势。从终端应用领域来看，2025 年以来电子终端下游领域市场需求同比继续增长，根据国家统计局数据，2025 年 1-5 月我国家用电器及音像器材类零售额为 4641 亿元，同比增长 30.2%，增幅较 24 年扩大 17.9pct；1-5 月全国集成电路产量为 1934.6 亿块，同比增长 11.5%。随着 5G 通讯、智能手机及电脑、VR 和 AR 等电子信息产品在生活中的不断渗透，PCB 终端市场规模有望继续保持高增速水平，电子布需求持续向好。

图56：我国家用电器和音像器材零售额（亿元）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57：我国集成电路产量（万块）及同比增速（%）



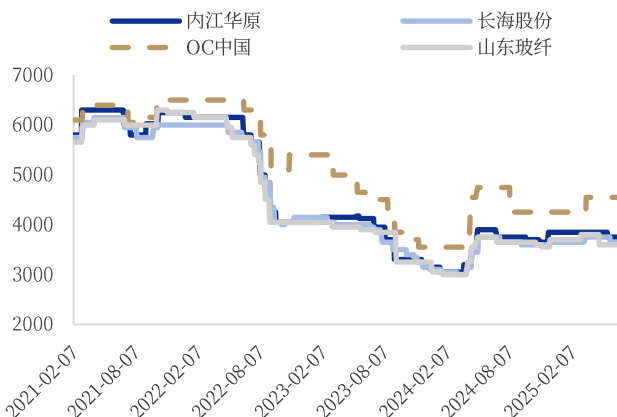
资料来源：Wind，国家统计局，中国银河证券研究院

算力革命驱动下，特种玻纤电子纱迎来黄金发展期。随着算力需求的爆发式增长以及电子设备高频高速化升级，低介电（low-DK）电子纱及低热膨胀系数（low-CTE）电子纱需求快速提升，且因其供给壁垒较高，目前全球供应商仅有日本日东纺、美国 AGY，台玻、中材科技、宏和科技、林州光远等，当前特种玻纤纱存供需缺口。后续来看，在算力及产业升级的双驱动下，特种电子纱需求有望持续增长，但短期大量扩产预期不强，预计特种电子纱供需缺口将延续至 2026 年，具备特种玻纤生产技术的企业有望在本轮黄金期实现盈利能力修复。

（二）新一轮复价落地推动企业盈利修复，全年业绩可期

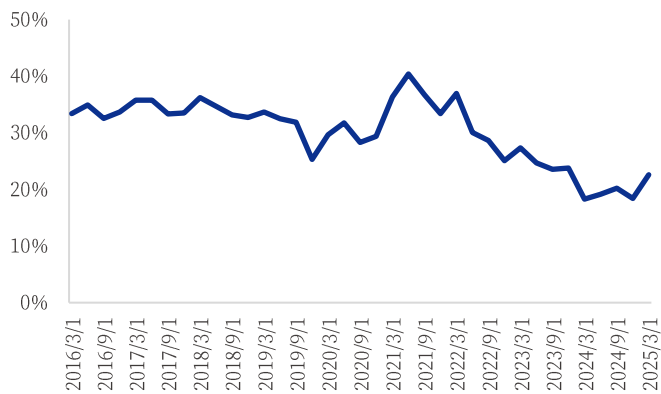
中高端产品价格存提涨预期，玻纤企业全年业绩可期。经历了 23 年一年的行业供需失衡、市场低价竞争、企业盈利承压之后，2024 年玻纤企业共识达成，3 月底开始对玻纤产品价格进行多轮调涨，根据卓创资讯数据，截至 2024 年底，缠绕直接纱 2400tex 以及电子纱出厂价分别为 3862.5 元/吨、8750 元/吨，同比分别增长 20.23%、12.54%。2024 年 11 月底，玻纤企业再发复价通知，新一轮复价已于 2025 年落地，2025 年一季度玻纤粗纱及电子纱价格同比均大幅增长，推动玻纤企业盈利修复，其中龙头企业盈利改善幅度最显著；2025Q1 缠绕直接纱 2400tex 以及电子纱出厂均价分别为 3885.38 元/吨、8774.15 元/吨，同比分别增长 22.52%、18.62%；2025Q1 玻纤行业销售毛利率为 22.57%，同比增加 4.28pct；Q1 中国巨石毛利率为 30.53%，同比+10.39pct。展望下半年，短期粗纱因新增产能释放导致价格小幅松动，但玻纤企业挺价意愿较强，在下半年风电、汽车热塑市场需求有望改善的预期下，预计粗纱价格整体维稳，如行业供给调控较好，良好的供需环境下粗纱价格有上涨空间；电子纱价格有望在高端电子纱产品需求缺口尚存背景下进一步提涨。预计玻纤企业全年利润同比有望改善，具备规模优势及技术优势，特别是在特种玻纤纱领域有产能布局的企业业绩可期。

图58：主流玻纤厂家缠绕直接纱 2400tex 日度出厂价（元/吨）



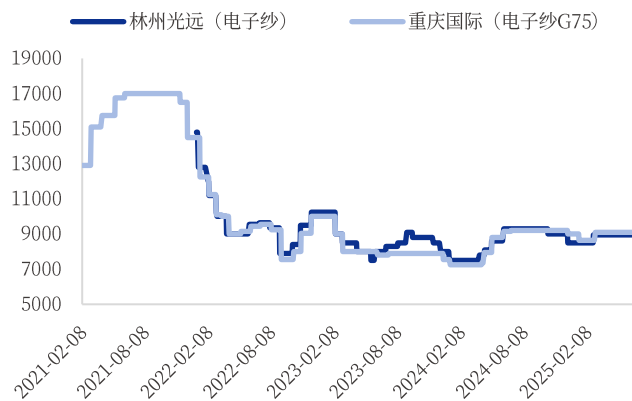
资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

图60：我国玻纤行业销售毛利率



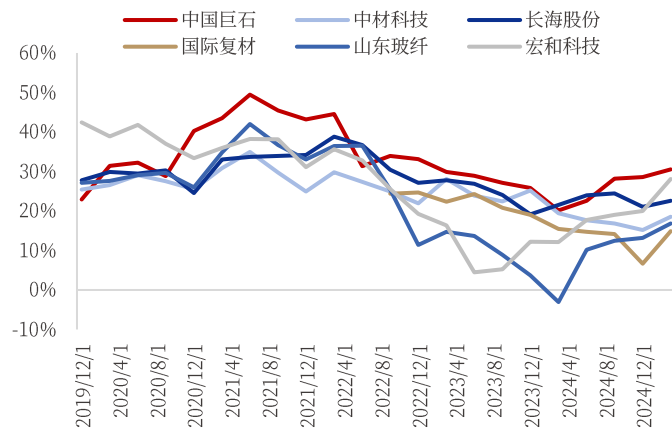
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图59：主流玻纤厂家电子纱日度出厂价（元/吨）



资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

图61：主要玻纤企业销售毛利率

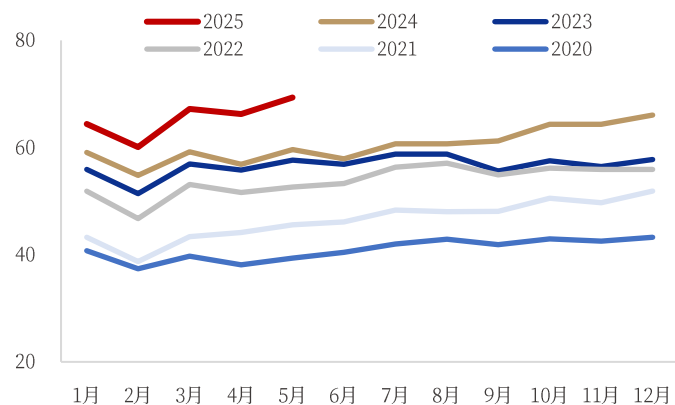


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

（三）新增产能陆续释放，供给调控是维持供需稳定的关键

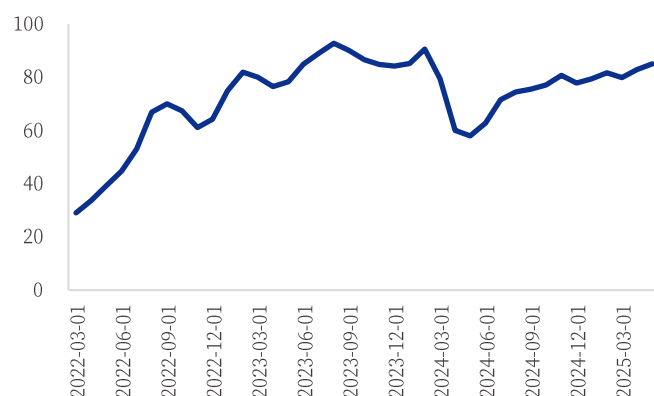
下半年仍有新增产能点火预期，关注不同品类产品供给变动情况。供给调控是维持供需稳定的关键，2024年上半年玻纤行业新增产能释放较少，但下半年随着需求恢复、玻纤价格企稳、企业盈利修复，玻纤头部企业加快投产节奏，下半年新点火产线产能于25年陆续释放；2025年以来，玻纤行业产能同比增长，且增速逐月扩大，行业供给量增加，玻纤企业库存整体呈增长态势，2025年5月全国玻璃纤维行业月产能为69.34万吨，同比增长16.33%；5月企业库存85.06万吨，同比增长46.81%。后续来看，2025年下半年仍有新增产能点火预期，短时间内行业供给调控仍是维持供需稳定的关键；分产品来看，下半年特种电子纱供给较少，需求缺口仍存，玻纤龙头企业的新增产能释放主要集中在中高端结构性景气产品，但预计中高端产品供给整体可控，但新进入者产能主要以低端产品为主，叠加低端产品终端建筑建材市场需求的承压，预计低端产品竞争或将加剧。总体来看，在当前需求结构性分化背景下，不同产品供需格局表现分化，需关注不同品类产品供给端变动情况。

图62：我国玻璃纤维行业月度产能分年曲线（万吨）



资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

图63：中国玻璃纤维月度企业库存（万吨）



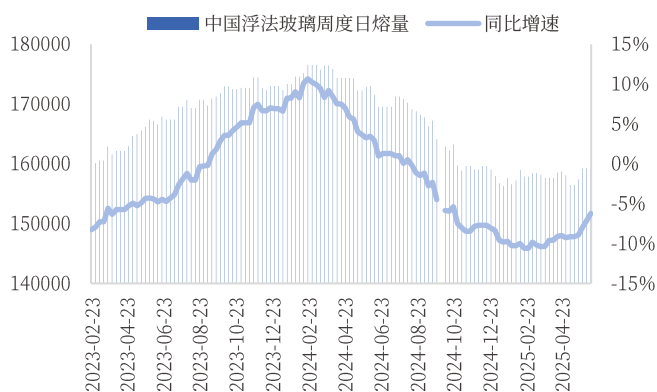
资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

六、玻璃：价格延续走弱，供给有望缩减

供应缩减不抵需求疲软，库存高位，价格持续下滑。2025年以来地产竣工端未见好转，竣工面积继续承压，在下游终端疲软背景下，浮法玻璃需求减少，价格持续下滑，根据卓创资讯数据，截至2025年6月17日，我国浮法玻璃日均价为1206.44元/吨，同比下降28.67%，较24年底下降13.29%。为了缓解供需不平衡问题，2025年以来行业产能保持压降态势，截至2025年6月12日，我国浮法玻璃日熔量为15.91万吨/天，同比减少6.20%。随着产能的缩减，玻璃产量同比减少，根据国家统计局数据，2025年1-5月我国平板玻璃产量为4.02亿重量箱，同比减少4.9%。产量虽有减少，但不及需求下降幅度，浮法玻璃库存仍处于高位运行，截至2025年6月12日，我国浮法玻璃企业周度库存为6045万重量箱，同比增长16.07%。

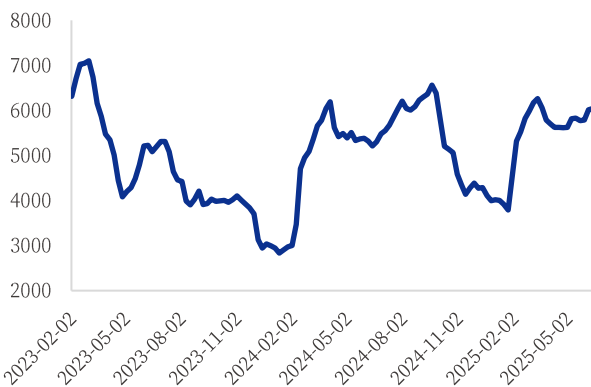
下半年企业通过冷修产线调控行业供给，供需格局有望逐步优化。展望下半年，需求端，因近三年地产新开工持续走弱，开工到竣工的时间周期约为2-3年，预计2025年下半年地产竣工将继续延续疲软态势，对浮法玻璃市场需求拉动作用不大。供给端，行业产能虽有缩减，但行业总供给量仍偏多，导致企业去库压力较大，预计下半年企业停产冷修产线将增加，市场供给压力有望逐步缓和，此外，玻璃行业产能置换新规的执行将进一步增强供给缩减力度，预计中长期浮法玻璃行业供给量呈收缩态势。

图64：我国浮法玻璃日熔量（吨/天）及同比增速（右轴）



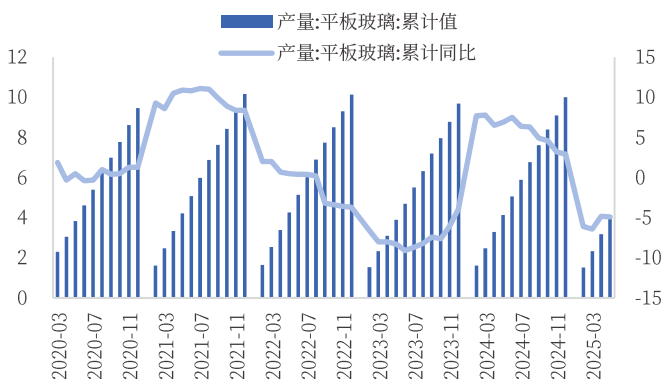
资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

图66：我国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

图65：平板玻璃产量（亿重量箱）及同比增速（%，右轴）



资料来源：Wind，国家统计局，中国银河证券研究院

七、投资建议

我们建议 2025 年下半年关注两条投资主线：

（一）**政策加码加速内需释放**：在美国关税政策扰动下，提振内需政策再加码，地产存量市场有望带动消费建材需求回暖，推荐渠道布局完善、品类扩张较好，具备产品品质优势及品牌优势的**消费建材龙头企业北新建材、伟星新材、东方雨虹**，建议关注**三棵树、兔宝宝**。

（二）**控产能+调结构，行业供给优化加速，产业加速转型升级**：水泥行业供给调控趋严，供需矛盾有望缓和，下半年水泥价格同比有望增长，区域龙头企业有望实现盈利修复，推荐**华新水泥、上峰水泥**，建议关注**海螺水泥**；玻璃纤维企业不断调整产品结构，新兴市场（如风电、汽车热塑、电子等）有望带动玻纤需求恢复，中高端产品价格存提涨预期，龙头企业业绩全年修复可期，推荐**中国巨石**；地产竣工疲软下浮法玻璃需求走弱，但冷修产线增多预期下行业供需格局有望逐步优化，建议关注龙头企业：**旗滨集团**。

表7：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）			投资评级
			2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	
000786.SZ	北新建材	26.04	2.65	3.07	3.40	9.83	8.48	7.66	推荐
002372.SZ	伟星新材	10.55	0.67	0.74	0.80	15.75	14.26	13.19	推荐
002271.SZ	东方雨虹	10.58	0.62	0.86	1.09	16.97	12.25	9.74	推荐
603737.SH	三棵树	35.00	1.06	1.31	1.59	33.13	26.66	22.05	
002043.SZ	兔宝宝	10.02	0.90	1.05	1.18	11.19	9.52	8.51	
600801.SH	华新水泥	12.07	1.26	1.46	1.60	9.62	8.27	7.55	推荐
000672.SZ	上峰水泥	7.74	0.80	0.89	0.99	9.68	8.70	7.82	推荐
600585.SH	海螺水泥	22.05	1.86	2.06	2.22	11.87	10.72	9.94	
600176.SH	中国巨石	11.05	0.83	0.98	1.14	13.31	11.28	9.69	推荐
601636.SH	旗滨集团	5.03	0.34	0.38	0.49	14.62	13.33	10.32	推荐

资料来源：Wind，中国银河证券研究院，数据截至 2025 年 6 月 18 日收盘

八、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. 需求恢复不及预期的风险：

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. 产能控制不及预期的风险：

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，如果行业供给端调控力度不及预期，将影响行业供需稳定及，加剧市场竞争。

4. 新产品拓展不及预期的风险：

建材企业正加速优化企业产品结构，提高中高端产品占比，开发拓展新应用领域及新市场，因产品及市场拓展受技术水平、产品认证、政策等多因素影响，开拓进度具有不确定，如开拓进度不及预期，短期会影响公司产品销售情况，中长期将会影响公司成长性。

5. 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: 历年每月新增地方政府专项债券 (亿元)	4
图 2: 基础设施建设投资累计同比 (%)	4
图 3: 商品房销售面积 (万平方米) 及同比增速 (%)	5
图 4: 房地产开发投资 (亿元) 及累计同比 (%)	5
图 5: 房屋新开工面积 (万平方米) 及同比增速 (% , 右轴)	5
图 6: 房屋竣工面积 (万平方米) 及同比增速 (% , 右轴)	5
图 7: 建筑用大宗建材产品产量累计同比增速走势	5
图 8: P.O42.5 散装水泥均价分年曲线 (元/吨)	6
图 9: 浮法玻璃均价分年曲线 (元/吨)	6
图 10: 建材行业营业收入 (亿元) 及同比增速	6
图 11: 建材行业归母净利润 (亿元) 及同比增速	6
图 12: 2025 年一季度建材子行业营业收入及同比增速	7
图 13: 2025 年一季度建材子行业归母净利润及同比增速	7
图 14: 建材行业毛利率及净利率	8
图 15: 建材行业期间费用率	8
图 16: 建材行业总资产及同比增速	8
图 17: 建材行业资产负债率	8
图 18: 建材行业货币资金及同比增速	8
图 19: 建材行业经营性净现金流量 (亿元)	8
图 20: 2025 年初至 6 月 18 日 SW 一级行业指数涨跌幅	9
图 21: 年初至 6 月 18 日建材行业走势情况	9
图 22: 建材各细分板块年初至 6 月 18 日涨跌幅情况	9
图 23: “924” 政策发布后至 2025 年 6 月 18 日 SW 一级行业指数涨跌幅	10
图 24: “924” 政策发布后至 2025 年 6 月 18 日建材各细分板块涨跌幅情况	10
图 25: 2009 年至 2025 年 6 月 18 日 SW 建材行业估值 PE(TTM) 走势情况	10
图 26: 我国房地产业及建筑业占 GDP 比重情况	11
图 27: 30 大中城市商品房每月成交面积 (万平方米) 及同比增速	14
图 28: 30 大中城市商品房成交面积分年曲线 (万平方米)	14
图 29: 30 大中城市商品房每月成交套数 (套) 及同比增速	15
图 30: 30 大中城市商品房成交套数分年曲线 (套)	15
图 31: 建筑及装潢材料类月度累计零售额 (亿元) 及同比增速 (%)	15
图 32: 消费建材企业家装补贴方案	16
图 33: 我国水泥熟料周度库容率分年曲线 (%)	19

图 34: 历年各省份错峰停窑天数(天)及 25 年 1-5 月错峰天数占比情况.....	19
图 35: 2007-2019 年水泥熟料产能(亿吨)及每年新增产能(万吨)	20
图 36: 2020-2024 年水泥熟料产能(亿吨)及每年新增产能(万吨)	20
图 37: 历年水泥熟料产能利用率分年曲线(%)	20
图 38: 近年水泥行业销售毛利率及销售净利率情况	20
图 39: 全国碳市场每年综合价格收盘价(元/吨)	21
图 40: 水泥下游应用领域占比.....	22
图 41: 历年地方政府专项债券发行目标(亿元)及同比增速.....	22
图 42: 历年全国水泥产量及同比增速(%)	23
图 43: 秦皇岛港山西产动力末煤 Q5500 平仓价(元/吨)	24
图 44: 历年单季度 SW 水泥行业销售毛利率分线曲线.....	24
图 45: 吨水泥煤炭价格差走势情况(元/吨)	24
图 46: 吨水泥煤炭价格差分年曲线(元/吨)	24
图 47: 全国新增风电装机容量(万千瓦)及同比增速(%)	25
图 48: 全国累计风电装机容量(万千瓦)及同比增速(%)	25
图 49: 截至 2025 年 4 月国内全口径发电设备容量占比.....	26
图 50: 历年不同口径发电装机容量占比变化	26
图 51: 新能源汽车产量(万辆)及同比增速(%)	26
图 52: 新能源汽车销量(万辆)及同比增速	26
图 53: 光伏组件成本结构占比.....	27
图 54: 全国新增光伏装机容量(万千瓦)及同比增速.....	27
图 55: 全国累计光伏装机容量(万千瓦)及同比增速(%)	27
图 56: 我国家用电器和音响器材零售额(亿元)及同比增速(%)	28
图 57: 我国集成电路产量(万块)及同比增速(%)	28
图 58: 主流玻纤厂家缠绕直接纱 2400tex 日度出厂价(元/吨)	29
图 59: 主流玻纤厂家电子纱日度出厂价(元/吨)	29
图 60: 我国玻纤行业销售毛利率.....	29
图 61: 主要玻纤企业销售毛利率.....	29
图 62: 我国玻璃纤维行业月度产能分年曲线(万吨)	30
图 63: 中国玻璃纤维月度企业库存(万吨)	30
图 64: 我国浮法玻璃日熔量(吨/天)及同比增速(右轴)	31
图 65: 平板玻璃产量(亿重量箱)及同比增速(%, 右轴)	31
图 66: 我国浮法玻璃周度企业库存(万重量箱)	31

表 1： 建材子行业 2024 年年报及 2025 年一季报业绩情况7

表 2： 2025 年以来中央层面发布的地产政策及导向 13

表 3： 2025 年中央预算内对地方转移支付的投资支出预算表 16

表 4： 2024 年及 2025 年开展城市更新通知的对比 17

表 5： 消费建材各细分行业龙头企业近年渠道下沉及品类扩张情况 17

表 6： 水泥玻璃行业产能置换实施办法 2024 年本与 2021 年版内容对比 20

表 7： 相关公司盈利预测与估值 32

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