

建筑材料

建材板块 Q4 持仓变化如何？

行情回顾

过去五个交易日 (0120-0124) 沪深 300 涨 0.54%，建材 (中信) 跌 1.65%，除其他结构材料板块，其他板块均取得负收益。个股中，友邦吊顶 (+18.7%)，垒知集团 (+18.2%)，先锋新材 (+9.2%)，志特新材 (+6.2%)，四方新材 (+6.0%)，涨幅居前。上周我们重点推荐组合的表现：三棵树 (+2.5%)、东方雨虹 (-5.7%)、西部水泥(-4.6%)、中材科技 (-0.2%)、华新水泥 (+1.4%)、海螺水泥 (-0.7%)、濮耐股份(-4.4%)。

建材板块 Q4 持仓变化如何？

据 Wind, 0118-0124 一周, 30 个大中城市商品房销售面积 178.19 万平米, 同比-2.09%, 同比由正转负, 环比-2.59%。每年全国两会前夕的地方两会, 是观察各地经济社会发展与房地产走向的重要窗口。在各地对 2025 年房地产工作的部署中, 止跌回稳、好房子、城中村改造、城市更新等成为高频词汇。“推动房地产市场止跌回稳”仍是 2025 年楼市的首要目标。从各地政府工作报告披露的 2024 年成绩单来看, 经济发展各有亮点, 2025 年经济目标也各有设定。而在房地产政策方面, 多地都有继续优化的打算。北京、上海、广东、海南等地都明确表态, 将继续优化房地产政策, 部分城市还有望进一步松绑住房限购政策。除了稳楼市的基本目标外, 针对市场层面出现的新变化, 各地也有相应的政策部署, 其中城市更新、城中村和危旧房改造, 成为不少城市尤其是一、二线城市的关注重点。

24Q4 建材行业重点公司配置比例环比下降 0.09pct 至 0.44%，超配比例为-0.51%，环比下降 0.03pct。24Q4 各类建材子板块配置比例前三为家装建材、水泥、玻璃，其中水泥环比小幅提升，家装建材、玻璃环比小幅下降。从持仓标的来看，按持股市值排名前五分别为海螺水泥、菲利华、三棵树、福莱特、东方雨虹，持仓市值环比减持前五分别为菲利华、伟星新材、科顺股份、山东药玻、长海股份，增持前五为濮耐股份、海螺水泥、塔牌集团、北玻股份、福莱特。从四季度持仓变化来看，由于临近年报披露期，市场更偏向于基本面相对稳健的周期品种，以及具备阿尔法的成长型个股，我们认为短期来看，可继续关注水泥等周期品春季躁动行情，中长期来看，随着地产新建端的筑底企稳、业绩风险的逐步出清，建议关注存量逻辑下的优质 C 端消费建材龙头，此外，持续推荐出海主线，关注西部水泥、华新水泥等。

本周重点推荐组合

三棵树、西部水泥、华新水泥、中材科技、海螺水泥、东方雨虹、濮耐股份

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 01 月 27 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

- 《建筑材料-行业研究周报:信用减值进入尾声, 看好消费建材行情》2025-01-19
- 《建筑材料-行业研究周报:年初淡季水泥价格怎么看?》2025-01-12
- 《建筑材料-行业研究周报:年初关注周期品躁动行情, 中长期看好涂料、非洲出海等成长方向》2025-01-05

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2025-01-24	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
603737.SH	三棵树	42.60	买入	0.33	1.24	1.59	1.91	129.09	34.35	26.79	22.30
02233.HK	西部水泥	1.46	买入	0.77	0.69	0.8	0.91	1.9	2.12	1.83	1.60
600801.SH	华新水泥	12.07	买入	1.33	0.88	1.39	1.51	9.08	13.72	8.68	7.99
002080.SZ	中材科技	12.25	买入	1.33	0.44	0.97	1.20	9.21	27.84	12.63	10.21
600585.SH	海螺水泥	24.44	买入	1.97	1.81	2.18	2.61	12.41	13.50	11.21	9.36
002271.SZ	东方雨虹	12.07	买入	0.93	0.63	0.82	0.99	12.98	19.16	14.72	12.19
002225.SZ	濮耐股份	5.25	增持	0.25	0.14	0.25	0.31	21.00	37.50	21.00	16.94

资料来源：Wind，天风证券研究所

注：西部水泥收盘价、EPS 单位分别为港元、港元/股，数据截至 2025/1/24

内容目录

核心观点	3
行情回顾	3
建材板块 Q4 持仓变化如何?	3
建材重点子行业近期跟踪	6
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	6
风险提示	7

图表目录

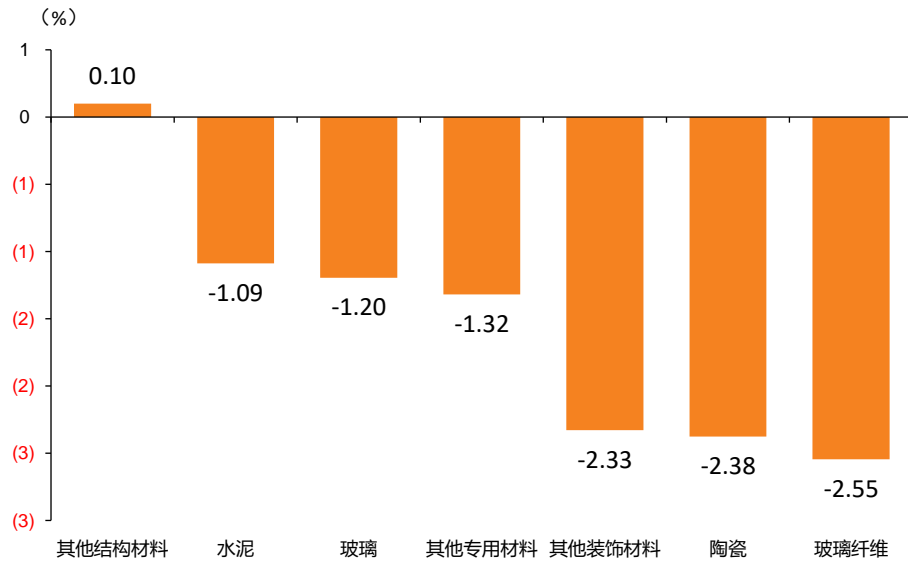
图 1：中信建材三级子行业过去五个交易日（0120-0124）涨跌幅	3
图 2：行业配置比例和超配比例	4
图 3：板块配置比例	5
图 4：板块超配比例	5
表 1：2025、2024 和 2023 年对应时间 30 大中城市商品房销售面积对比（万平方米）	3
表 2：重点公司配置情况	5

核心观点

行情回顾

过去五个交易日 (0120-0124) 沪深 300 涨 0.54%，建材 (中信) 跌 1.65%，除其他结构材料板块，其他版块均取得负收益。个股中，友邦吊顶 (+18.7%)，垒知集团 (+18.2%)，先锋新材 (+9.2%)，志特新材 (+6.2%)，四方新材 (+6.0%)，涨幅居前。上周我们重点推荐组合的表现：三棵树 (+2.5%)、东方雨虹 (-5.7%)、西部水泥(-4.6%)、中材科技 (-0.2%)、华新水泥 (+1.4%)、海螺水泥 (-0.7%)、濮耐股份(-4.4%)。

图 1：中信建材三级子行业过去五个交易日 (0120-0124) 涨跌幅



资料来源：Wind，天风证券研究所

建材板块 Q4 持仓变化如何？

据 Wind，0118-0124 一周，30 个大中城市商品房销售面积 178.19 万平方米，同比-2.09%，同比由正转负，环比-2.59%。每年全国两会前夕的地方两会，是观察各地经济社会发展与房地产走向的重要窗口。在各地对 2025 年房地产工作的部署中，止跌回稳、好房子、城中村改造、城市更新等成为高频词汇。“推动房地产市场止跌回稳”仍是 2025 年楼市的首要目标。从各地政府工作报告披露的 2024 年成绩单来看，经济发展各有亮点，2025 年经济目标也各有设定。而在房地产政策方面，多地都有继续优化的打算。北京、上海、广东、海南等地都明确表态，将继续优化房地产政策，部分城市还有望进一步松绑住房限购政策。除了稳楼市的基本目标外，针对市场层面出现的新变化，各地也有相应的政策部署，其中城市更新、城中村和危旧房改造，成为不少城市尤其是一、二线城市的关注重点。

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)

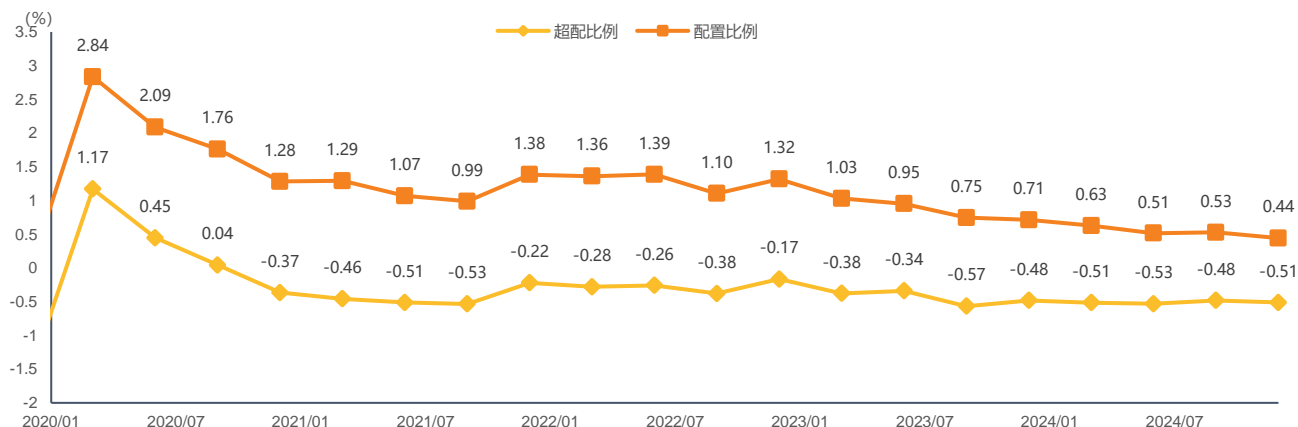
	2025/2024	2024/2023	同比
0713-0719	161.37	185.23	-12.88%
0720-0726	160.86	246.01	-34.61%
0727-0802	200.85	247.50	-18.85%
0803-0809	145.40	175.54	-17.17%
0810-0816	139.10	177.26	-21.53%
0817-0823	177.15	204.95	-13.57%

0824-0830	162.86	271.42	-40.00%
0831-0906	143.74	228.80	-37.18%
0907-0913	126.04	184.86	-31.82%
0914-0920	106.63	243.93	-54.80%
0921-0927	187.93	329.56	-42.97%
0928-1004	165.17	151.51	9.01%
1005-1011	141.31	190.66	-25.88%
1012-1018	273.78	249.74	9.62%
1019-1025	252.05	293.76	-14.20%
1026-1101	336.33	323.95	3.82%
1102-1108	235.12	188.73	24.58%
1109-1115	239.31	197.44	21.21%
1116-1122	258.38	238.45	8.36%
1123-1129	331.32	240.70	37.65%
1130-1206	311.26	254.06	22.51%
1207-1213	300.75	257.81	16.66%
1214-1220	312.56	295.68	5.71%
1221-1227	396.71	339.69	16.79%
1228-0103	341.75	285.09	19.88%
0104-0110	185.33	201.14	-7.86%
0111-0117	180.49	164.83	9.50%
0118-0124	178.19	181.99	-2.09%

资料来源：Wind、天风证券研究所

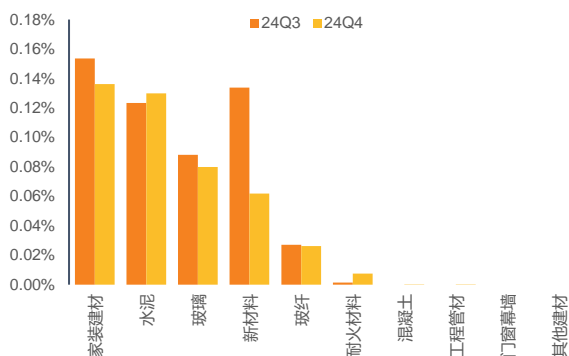
24Q4 建材行业重点公司配置比例环比下降 0.09pct 至 0.44%，超配比例为-0.51%，环比下降 0.03pct。24Q4 各类建材子板块配置比例前三为家装建材、水泥、玻璃，其中水泥环比小幅提升，家装建材、玻璃环比小幅下降。从持仓标的来看，按持股市值排名前五分别为海螺水泥、菲利华、三棵树、福莱特、东方雨虹，持仓市值环比减持前五分别为菲利华、伟星新材、科顺股份、山东药玻、长海股份，增持前五为濮耐股份、海螺水泥、塔牌集团、北玻股份、福莱特。从四季度持仓变化来看，由于临近年报披露期，市场更偏向于基本面相对稳健的周期品种，以及具备阿尔法的成长型个股，我们认为短期来看，可继续关注水泥等周期品春季躁动行情，中长期来看，随着地产新建端的筑底企稳、业绩风险的逐步出清，建议关注存量逻辑下的优质 C 端消费建材龙头，此外，持续推荐出海主线，关注西部水泥、华新水泥等。

图 2：行业配置比例和超配比例



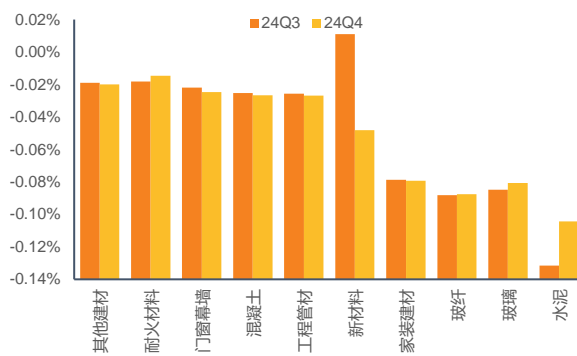
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 3: 板块配置比例



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 4: 板块超配比例



资料来源: Wind, 天风证券研究所

表 2: 重点公司配置情况

代码	公司	板块	持有基金数	持股总量 (万股)	持仓变动 (万股)	持股市值 (亿元)	持股占流通股
600585.SH	海螺水泥	水泥	94	13823	1330	32.87	3.46
601865.SH	福莱特	玻璃	30	8315	515	16.37	4.38
300737.SZ	科顺股份	家装建材	4	5927	(1753)	3.00	6.95
002271.SZ	东方雨虹	家装建材	30	5680	274	7.37	2.94
600176.SH	中国巨石	玻纤	26	5469	187	6.23	1.37
002043.SZ	兔宝宝	家装建材	29	4727	410	5.62	6.45
002225.SZ	濮耐股份	耐火材料	5	4375	3504	2.17	5.30
603737.SH	三棵树	家装建材	32	4003	95	17.05	7.60
600801.SH	华新水泥	水泥	8	2316	(501)	2.80	1.72
600529.SH	山东药玻	玻璃	38	2056	(1271)	5.30	3.10
000786.SZ	北新建材	家装建材	24	1630	(1021)	4.94	1.00
002233.SZ	塔牌集团	水泥	13	1552	1019	1.19	1.30
002080.SZ	中材科技	玻纤	3	817	419	1.07	0.49
002372.SZ	伟星新材	家装建材	9	783	(1973)	0.99	0.53
601636.SH	旗滨集团	玻璃	5	734	(614)	0.41	0.27
002613.SZ	北玻股份	玻璃	3	729	729	0.28	1.20
000877.SZ	天山股份	水泥	4	635	(217)	0.36	0.35
000012.SZ	南玻 A	玻璃	4	613	(180)	0.32	0.31
600326.SH	西藏天路	水泥	4	465	465	0.30	0.35
600552.SH	凯盛科技	玻璃	4	393	11	0.45	0.42
300196.SZ	长海股份	玻纤	1	262	(1099)	0.28	1.06
603688.SH	石英股份	新材料	1	158	(52)	0.45	0.29
002791.SZ	坚朗五金	家装建材	1	140	(124)	0.31	0.85
000789.SZ	万年青	水泥	3	128	128	0.06	0.16
000401.SZ	冀东水泥	水泥	3	125	125	0.07	0.08

300409.SZ	道氏技术	新材料	2	117	(88)	0.16	0.20
001322.SZ	箭牌家居	家装建材	1	95	95	0.08	0.57
600499.SH	科达制造	家装建材	5	84	(765)	0.07	0.04
002798.SZ	帝欧家居	家装建材	1	79	41	0.03	0.24
603916.SH	苏博特	混凝土	1	17	17	0.01	0.04
000672.SZ	上峰水泥	水泥	2	10	1	0.01	0.01
002066.SZ	瑞泰科技	耐火材料	1	7	7	0.01	0.03
002671.SZ	龙泉股份	工程管材	2	4	4	0.00	0.01

资料来源：Wind、天风证券研究所

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继续下行，跌幅为 1%。价格回落地区主要是辽宁、广西、河南和重庆地区，幅度 20-30 元/吨。一月下旬，受春节假期临近影响，下游工程项目和搅拌站陆续放假停工，水泥需求持续萎缩，南方地区水泥企业发货多降至 1-3 成，价格延续下行走势，下周市场将进入休市期，价格将以平稳为主。（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 12 元/平方米左右，环比持平，3.2mm 镀膜主流订单价格 19-19.5 元/平方米左右，环比持平。假期临近，下游组件厂家开工率继续下降，节前采购基本收尾，实单跟进量有限，需求支撑不足。本周样本库存天数约 33.50 天，环比下降 0.12%，日熔量合计 89690 吨/日，环比持平，预计市场整体成交较前期转淡，库存缓增。2) 浮法玻璃：本周国内浮法玻璃均价 1396.03 元/吨，较上周均价上涨 11.69 元/吨，涨幅 0.84%，环比涨幅略扩大。本周国内浮法玻璃刚需转弱，市场成交活跃度陆续下滑。库存总量 3789 万重量箱，较上周四库存下降 127 万重量箱，降幅 3.24%，库存天数约 20.15 天，较上周四减少 0.68 天。日熔量共计 157605 吨，较上周增加 1260 吨。周内产线新点火 1 条，改产 1 条。后期市场看，浮法厂节前调价动力不足，节后或存拉涨可能。一方面，节前多数加工厂的原片储备不高，节后开工存采购需求，但考虑到回款和终端需求情况，持续补货量或将有限。另一方面，多数浮法厂库存已降至偏低位，加之个别产线节前存冷修计划，产能或进一步缩减，因此在节后厂库压力预期可控下，不排除浮法厂存拉涨价格的可能。关注节后加工厂补货节奏和行情持续性。预计节后一周均价为 1420 元/吨左右。（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基本稳定，临近年关，厂家调价意向不大。截至 1 月 23 日，国内 2400tex 无碱缠绕直接纱主流成交价维持 3500-3600 元/吨不等，全国企业报价均价在 3730.00 元/吨，主流含税送到，较上周均价持平，同比上涨 20.83%，同比涨幅扩大 1.76 个百分点。本周国内池窑厂产能稳定，无产线变动情况。截至 1 月 23 日，国内池窑厂在产产线条数共计 106 条，在产产能 766 万吨/年，较上周在产产能持平，同比涨幅达 14.30%。下周各厂报价多数维持平稳走势，前期部分厂个别规格报价小涨，但市场成交活跃度降低，新价执行情况一般。春节假期将至，池窑厂大概率维稳延续，待节后需求恢复情况而适当调整。2) 电子纱：7628 电子布部分厂报价暂稳，但局部成交存小幅灵活空间，当前报价维持 3.5-4.2 元/米不等，成交按量可谈。电子纱市场短期或稳价运行，电子纱池窑厂节前价格调整预期不大。（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：三棵树、西部水泥、华新水泥、中材科技、海螺水泥、东方雨虹、濮耐股份

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和国产替代机遇，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、玻璃价格上涨趋势造成影响：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 A 栋 23 层 2301 房	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	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com