

建筑材料行业跟踪周报

科技逐渐自信，地产链或迎来估值修复

增持（维持）

2025年02月05日

证券分析师 黄诗涛

执业证书：S0600521120004

huangshitao@dwzq.com.cn

证券分析师 房大磊

执业证书：S0600522100001

fangdl@dwzq.com.cn

证券分析师 石峰源

执业证书：S0600521120001

shify@dwzq.com.cn

投资要点

- **本周（2025.1.20–2025.1.27，下同）：**本周建筑材料板块（SW）涨跌幅-1.31%，同期沪深300、万得全A指数涨跌幅分别为0.54%、0.88%，超额收益分别为-1.85%、-2.19%。
- **大宗建材基本面与高频数据：**（1）**水泥：**本周全国高标水泥市场价格为406.5元/吨，较上周-4.0元/吨，较2024年同期+41.2元/吨。较上周价格持平的地区：长三角地区、华北地区、华东地区、西北地区；无较上周价格上涨的地区；较上周价格下跌的地区：长江流域地区（-4.3元/吨）、泛京津冀地区（-6.7元/吨）、两广地区（-15.0元/吨）、东北地区（-6.7元/吨）、中南地区（-11.7元/吨）、西南地区（-6.0元/吨）。本周全国样本企业平均水泥库位为56.3%，较上周-1.1pct，较2024年同期-10.5pct。全国样本企业平均水泥出货率（日发货率/在产产能）为13.3%，较上周-18.9pct，较2024年同期-17.1pct。（2）**玻璃：**卓创资讯统计的全国浮法白玻原片平均价格为1396.0元/吨，较上周+11.7元/吨，较2024年同期-645.2元/吨。卓创资讯统计的全国13省样本企业原片库存为3789万重箱，较上周-126万重箱，较2024年同期+815万重箱。（3）**玻纤：**无碱粗纱市场价格基本稳定，市场走货逐步放缓。本周无碱池窑粗纱市场价格基本稳定，各池窑厂春节假期前，走货逐步放缓，前期部分贸易商少量备货，但社会库存整体尚处低位，多数深加工厂资金压力较大下，备货意向一般。电子纱市场价格弱稳维持，多数厂出货进一步放缓。本周电子纱市场价格无调整，个别企业成交维持灵活成交操作。
- **周观点：**（1）长期以来，科技卡脖子成为中等收入陷阱的同义词。但中国科技产业持续逆流而上，春节期间大火的DEEPSEEK、宇树机器人将成为国人科技自信的标志性产品。既然科技已突破，那中等收入陷阱的迷思也应当破除。地产链的估值也将被修复。仍然首选居住产业链的消费端公司，例如兔宝宝、欧派家居、北新建材、箭牌家居、奥普科技、伟星新材、公牛集团、萤石网络等。其次是利空出尽的工程材料公司，例如坚朗五金、三棵树、东方雨虹等，再次是财政加杠杆的方向也值得关注，西南水利建设相关的民爆和水泥公司，供给侧比较集中，例如易普力、华新水泥等。（2）在相当长的时间里，地产链将经历去产能的磨底出清过程。转型压力和IPO政策收紧增加了并购重组双方的意愿，但年初的对价差异较为明显。随着全年业绩落地和经济预期统一，双方对价差异有望明显收窄。类似于1999年和2015年，资本市场对并购重组的认可也是推波助澜的作用。我们建议关注存在并购重组预期的个股，或者已经公告持有新兴产业资产的个股，例如上海港湾（控股钙钛矿卫星组件）、诚邦股份（控股存储模组资产）、上峰水泥（参股半导体芯片资产）等等。（3）全球范围内中国将逐渐增加话语权和提供公共产品，中国企业也将获得加快参与全球建设的机会。而且美元降息趋势下，新兴地区经济建设有望进入快车道，工业投资、基础设施建设将升温。综合新兴国家收入占比以及本土化的能力和技术实力，推荐上海港湾、中材国际、中国交建、米奥会展（与中小盘、社服共同覆盖）。另外，在脱钩断链和可能的高关税政策下，关注以欧美为主要消费地且海外产能占比高的公司，例如爱丽家居、中国巨石、匠心家居等。
- **大宗建材方面：** **水泥：**（1）节前随着市场需求接近尾声，水泥价格跌幅明显收窄，个别区域如广东珠三角地区为了稳定盈利，企业主动推涨价格，欲以涨止跌。但节前行业库存保持历史同期中低位水平，有望为年后复工价格反弹奠定良好基础，可关注节后复工实物需求释放以及实际错峰执行时间等情况。（2）中期来看，水泥行业大面积亏损状态有望持续强化供给侧控制力度。结合错峰方案优化及实物需求企稳，四季度供需平衡效果已有显著改善，价格底部反弹幅度可观，我们认为将对2025年供给侧自律控制形成正反馈，盈利中枢有望较2024年反弹。（3）

行业走势



相关研究

《居住产业智能化之一：智能家居格局大稳小动》

2025-01-24

《业绩预告或是利空出尽》

2025-01-20

水泥企业市净率估值处于历史底部。中期财政政策发力也有望支撑实物需求止跌企稳，行业景气低位为进一步的整合带来机遇。9月生态环境部就碳市场工作方案征集意见，水泥行业年底有望被纳入全国碳市场，我们认为初期虽然对成本曲线影响有限，但有望改变后段企业预期。结合产能置换办法修订以及产能产量管控等产业政策的进一步出台，有望加速过剩产能出清和行业整合。**(4)龙头企业综合竞争优势凸显，中长期有望受益于行业格局优化，估值有望迎来修复，推荐全国和区域性龙头企业：海螺水泥、华新水泥、上峰水泥、冀东水泥，建议关注天山股份、塔牌集团等。**

- **玻纤：**(1)中期粗纱盈利底部向上。行业盈利仍处底部区域，二三线企业普遍处于亏损状态，行业低盈利将持续制约产能投放节奏，需求侧国内风电、热塑等领域继续增长，行业供需平衡修复有持续性，行业景气有望呈现震荡上行态势，若国内基建及海外需求超预期，中低端产品上涨空间有望进一步打开。(2)随着风电、热塑产品提价逐步落实，中低端品类企业挺价意愿强，阶段性仍需观察新增产能释放情况，中高端产品占比更高的龙头企业盈利改善幅度更大。(3)中长期落后产能出清、玻纤成本的下降也为新应用的拓展和渗透率的提升提供催化剂，随着风电、新能源车等领域用量持续增长，光伏组件边框等新兴应用领域持续拓展，行业容量有望持续增长，产品结构的调整有利于龙头构筑新的壁垒，盈利稳定性也将提升。(4)当前龙头估值处于历史低位，供需平衡修复、结构性盈利提升有望推动估值修复。**推荐中国巨石，建议关注中材科技、山东玻纤、长海股份、国际复材、宏和科技等。**
- **玻璃：**春节淡季浮法产线冷修有望加快，行业供需矛盾将得到缓解，叠加当前下游社会库存仍处较低水平，部分投机性需求释放，阶段性价格企稳反弹，我们认为应进一步观察产线冷修释放情况，供给收缩幅度决定后续价格反弹持续性和空间。中期供需平衡仍面临需求下行压力，但浮法玻璃龙头享有硅砂等资源等中长期成本优势，享受超额利润，有望受益于行业产能的出清，叠加光伏玻璃等多元业务的成长性，**继续推荐旗滨集团，建议关注南玻A等。**
- **装修建材方面：**近期板块表现有所反复，仍处在磨底阶段，市场对地产链的需求担忧仍未有改变，对地产数据改善预期也较弱，此前政治局会议表态“要促进房地产市场止跌回稳”，政策拐点之下我们认为后续房地产政策有望继续加码；此前化债、保交楼等政策，对地产链上信用和资产负债表的修复影响积极。从基本面来看，市场需求仍较弱，特别是竣工需求，预计四季度收入端仍承压，部分品类市场价格竞争有所缓解，低基数下部分公司收入端有望企稳，而成本端原材料价格平稳，关注毛利率拐点。参考消费建材板块历史经验和当前的竞争态势来看，在地产行业资金缓和+信心从底部逐渐恢复的阶段，部分公司或将率先借助渠道领先布局、经营效率优势或融资加杠杆等进一步提升份额、进入新的扩张周期，发货或订单增速的拐点可作为右侧信号。**推荐北新建材、兔宝宝、伟星新材、箭牌家居、东方雨虹等，建议关注垒知集团、中国联塑、三棵树等。**
- **风险提示：**地产信用风险失控、政策定力超预期。

内容目录

1. 板块观点	5
2. 大宗建材基本面与高频数据	8
2.1. 水泥.....	8
2.2. 玻璃.....	13
2.3. 玻纤.....	15
2.4. 消费建材相关原材料.....	17
3. 行业动态跟踪	18
3.1. 行业政策、新闻点评.....	18
4. 本周行情回顾	19
5. 风险提示	20

图表目录

图 1:	全国高标水泥价格.....	9
图 2:	长三角地区高标水泥价格.....	9
图 3:	泛京津冀地区高标水泥价格.....	9
图 4:	两广地区高标水泥价格.....	9
图 5:	全国水泥平均库容比.....	10
图 6:	全国水泥平均出货率.....	10
图 7:	长三角地区水泥平均库容比.....	11
图 8:	长三角地区水泥平均出货率.....	11
图 9:	泛京津冀地区水泥平均库容比.....	11
图 10:	泛京津冀地区水泥平均出货率.....	11
图 11:	两广地区水泥平均库容比.....	11
图 12:	两广地区水泥平均出货率.....	11
图 13:	全国平板玻璃均价.....	13
图 14:	全国建筑浮法玻璃原片厂商库存.....	14
图 15:	样本 13 省玻璃表观消费量.....	14
图 16:	全国浮法玻璃在产产能日熔量情况.....	15
图 17:	缠绕直接纱主流报价 (元/吨)	16
图 18:	电子布主流报价 (元/吨)	16
图 19:	玻纤表观消费量 (所有样本)	17
图 20:	玻纤表观消费量 (不变样本)	17
图 21:	建材板块走势与 Wind 全 A 和沪深 300 对比 (2021 年以来涨跌幅)	20
表 1:	建材板块公司估值表.....	6
表 2:	大宗建材板块公司分红收益率测算表.....	7
表 3:	本周水泥价格变动情况.....	8
表 4:	本周水泥库存与发货情况.....	10
表 5:	本周水泥煤炭价差.....	12
表 6:	本周国内水泥熟料生产线错峰停窑情况.....	12
表 7:	本周建筑浮法玻璃价格.....	13
表 8:	本周建筑浮法玻璃库存变动.....	14
表 9:	本周建筑浮法玻璃产能变动.....	14
表 10:	本周建筑浮法玻璃纯碱能源价差.....	15
表 11:	本周玻纤价格表.....	16
表 12:	玻纤库存变动和表观需求表.....	16
表 13:	玻纤产能变动.....	17
表 14:	本周消费建材主要原材料价格.....	17
表 15:	板块涨跌幅前五.....	20
表 16:	板块涨跌幅后五.....	20

1. 板块观点

玻璃：春节淡季浮法产线冷修有望加快，行业供需矛盾将得到缓解，叠加当前下游社会库存仍处较低水平，部分投机性需求释放，阶段性价格企稳反弹，我们认为应进一步观察产线冷修释放情况，供给收缩幅度决定后续价格反弹持续性和空间。中期供需平衡仍面临需求下行压力，但浮法玻璃龙头享有硅砂等资源等中长期成本优势，享受超额利润，有望受益于行业产能的出清，叠加光伏玻璃等多元业务的成长性，**继续推荐旗滨集团，建议关注南玻 A 等。**

玻纤：（1）中期粗纱盈利底部向上。行业盈利仍处底部区域，二三线企业普遍处于亏损状态，行业低盈利将持续制约产能投放节奏，需求侧国内风电、热塑等领域继续增长，行业供需平衡修复有持续性，行业景气有望呈现震荡上行态势，若国内基建及海外需求超预期，中低端产品上涨空间有望进一步打开。（2）随着风电、热塑产品提价逐步落实，中低端品类企业挺价意愿强，阶段性仍需观察新增产能释放情况，中高端产品占比更高的龙头企业盈利改善幅度更大。（3）中长期落后产能出清、玻纤成本的下降也为新应用的拓展和渗透率的提升提供催化剂，随着风电、新能源车等领域用量持续增长，光伏组件边框等新兴应用领域持续拓展，行业容量有望持续增长，产品结构的调整有利于龙头构筑新的壁垒，盈利稳定性也将提升。

（4）当前龙头估值处于历史低位，供需平衡修复、结构性盈利提升有望推动估值修复。推荐中国巨石，建议关注中材科技、山东玻纤、长海股份、国际复材、宏和科技等。

水泥：（1）节前随着市场需求临近尾声，水泥价格跌幅明显收窄，个别区域如广东珠三角地区为了稳定盈利，企业主动推涨价格，欲以涨止跌。但节前行业库存保持历史同期中低位水平，有望为年后复工价格反弹奠定良好基础，可关注节后复工实物需求释放以及实际错峰执行时间等情况。（2）中期来看，水泥行业大面积亏损状态有望持续强化供给侧控制力度。结合错峰方案优化及实物需求企稳，四季度供需平衡效果已有显著改善，价格底部反弹幅度可观，我们认为将对 2025 年供给侧自律控制形成正反馈，盈利中枢有望较 2024 年反弹。（3）水泥企业市净率估值处于历史底部。中期财政政策发力也有望支撑实物需求止跌企稳，行业景气低位为进一步的整合带来机遇。9 月生态环境部就碳市场工作方案征集意见，水泥行业年底有望被纳入全国碳市场，我们认为初期虽然对成本曲线影响有限，但有望改变后段企业预期。结合产能置换办法修订以及产能产量管控等产业政策的进一步出台，有望加速过剩产能出清和行业整合。（4）**龙头企业综合竞争优势凸显，中长期有望受益于行业格局优化，估值有望迎来修复，推荐全国和区域性龙头企业：海螺水泥、华新水泥、上峰水泥、冀东水泥，建议关注天山股份、塔牌集团等。**

装修建材方面：近期板块表现有所反复，仍处在磨底阶段，市场对地产链的需求担忧仍未有改变，对地产数据改善预期也较弱，此前政治局会议表态“要促进房地产市场

止跌回稳”，政策拐点之下我们认为后续房地产政策有望继续加码；此前化债、保交楼等政策，对地产链上信用和资产负债表的修复影响积极。从基本面来看，市场需求仍较弱，特别是竣工需求，预计四季度收入端仍承压，部分品类市场价格竞争有所缓解，低基数下部分公司收入端有望企稳，而成本端原材料价格平稳，关注毛利率拐点。参考消费建材板块历史经验和当前的竞争态势来看，在地产行业资金缓和+信心从底部逐渐恢复的阶段，部分公司或将率先借助渠道领先布局、经营效率优势或融资加杠杆等进一步提升份额、进入新的扩张周期，发货或订单增速的拐点可作为右侧信号。推荐北新建材、兔宝宝、伟星新材、箭牌家居、东方雨虹、垒知集团等，建议关注中国联塑、三棵树等。

表1：建材板块公司估值表

股票代码	股票简称	2025/1/27	归母净利润 (亿元)				市盈率 (倍)			
		总市值 (亿元)	2023	2024E	2025E	2026E	2023	2024E	2025E	2026E
002791.SZ	坚朗五金*	80	3.24	1.06	2.72	4.15	24.73	75.29	29.41	19.32
002271.SZ	东方雨虹*	299	22.73	16.24	23.06	27.61	13.14	18.39	12.95	10.82
600176.SH	中国巨石*	452	30.44	22.16	27.85	36.17	14.86	20.41	16.24	12.51
600801.SH	华新水泥*	256	27.62	17.48	23.45	27.47	9.26	14.63	10.90	9.31
601636.SH	旗滨集团*	153	17.51	6.04	6.50	11.21	8.75	25.36	23.59	13.67
600585.SH	海螺水泥*	1,320	104.30	83.54	97.44	112.15	12.65	15.80	13.54	11.77
000877.SZ	天山股份	378	19.65	1.81	20.21	23.76	19.25	208.99	18.72	15.92
000401.SZ	冀东水泥*	132	-14.98	0.14	3.57	6.93	-	941.77	36.94	19.03
000672.SZ	上峰水泥*	70	7.44	5.25	6.61	6.97	9.43	13.36	10.62	10.06
600720.SH	祁连山	195	17.66	18.57	19.82	20.75	11.06	10.52	9.85	9.41
002233.SZ	塔牌集团	94	7.42	5.67	6.65	7.47	12.62	16.52	14.07	12.54
000012.SZ	南玻A	153	16.56	8.05	10.56	-	9.24	19.00	14.48	-
600586.SH	金晶科技	73	4.62	3.95	5.22	6.60	15.90	18.59	14.06	11.13
600552.SH	凯盛科技	104	1.07	1.54	2.32	3.07	97.02	67.53	44.83	33.90
002080.SZ	中材科技	204	22.24	10.15	13.51	16.47	9.18	20.13	15.12	12.40
300196.SZ	长海股份	43	2.96	2.93	4.06	5.67	14.47	14.64	10.55	7.56
605006.SH	山东玻纤	36	1.05	0.23	1.46	2.05	34.57	157.84	24.88	17.77
603601.SH	再升科技*	34	0.38	1.24	1.49	1.85	89.75	27.70	22.98	18.46
002088.SZ	鲁阳节能	64	4.92	4.98	5.86	7.51	12.92	12.77	10.85	8.47
688398.SH	赛特新材*	25	1.06	1.67	2.37	3.16	23.16	14.67	10.35	7.78
000786.SZ	北新建材*	528	35.24	39.02	46.77	55.72	15.00	13.54	11.30	9.48
002372.SZ	伟星新材*	194	14.32	11.07	12.81	14.41	13.52	17.49	15.11	13.43
300737.SZ	科顺股份*	52	-3.38	1.99	3.18	4.86	-	26.28	16.45	10.78
300715.SZ	凯伦股份*	33	0.23	0.76	1.37	1.98	145.63	43.47	24.15	16.66
003012.SZ	东鹏控股*	71	7.20	5.76	6.40	7.22	9.81	12.28	11.05	9.79
002918.SZ	蒙娜丽莎*	39	2.66	2.66	3.57	4.23	14.50	14.54	10.81	9.13
002398.SZ	垒知集团	39	1.59	1.47	1.82	1.94	24.47	26.45	21.36	20.01
002043.SZ	兔宝宝*	91	6.89	6.95	8.39	9.49	13.25	13.15	10.89	9.62
001322.SZ	箭牌家居*	73	4.25	3.44	4.31	5.26	17.15	21.16	16.90	13.86
002641.SZ	公元股份	52	3.63	3.29	3.67	4.11	14.29	15.78	14.12	12.61
603737.SH	三棵树	224	1.74	5.42	7.37	9.40	129.31	41.40	30.45	23.87
603378.SH	亚士创能	26	0.60	0.82	1.46	2.42	43.59	32.07	17.98	10.84
003011.SZ	海象新材	15	0.46	0.14	1.86	-	33.94	110.67	8.33	-

数据来源：Wind、东吴证券研究所

备注：表中带*上市公司盈利预测来自于东吴证券研究所预测，其他标的盈利预测采用 Wind 一致预期。

表2: 大宗建材板块公司分红收益率测算表

股票代码	股票简称	2025/1/27 总市值 (亿元)	归母净利润(亿元)				分红率及假设(%)				股息率(%)			
			2023	2024E	2025E	2026E	2023	2024E	2025E	2026E	2023	2024E	2025E	2026E
600585.SH	海螺水泥*	1320	104.3	83.5	97.4	112.2	48.6	48.6	48.6	48.6	3.8	3.1	3.6	4.1
600801.SH	华新水泥*	256	27.6	17.5	23.5	27.5	39.8	39.8	39.8	39.8	4.3	2.7	3.7	4.3
000877.SZ	天山股份	378	19.7	1.8	20.2	23.8	50.3	50.3	50.3	50.3	2.6	0.2	2.7	-
000401.SZ	冀东水泥*	132	-15.0	0.1	3.6	6.9	-	50.0	50.0	50.0	-	0.1	1.4	-
000672.SZ	上峰水泥*	70	7.4	5.3	6.6	7.0	45.0	45.0	45.0	45.0	4.8	3.4	4.2	-
002233.SZ	塔牌集团	94	7.4	5.7	6.7	7.5	80.4	80.4	80.4	80.4	6.4	4.9	5.7	6.4
601636.SH	旗滨集团*	153	17.5	6.0	6.5	11.2	38.2	38.2	38.2	38.2	4.4	1.5	1.6	2.8

数据来源: Wind、东吴证券研究所

备注: 表中带*上市公司盈利预测来自于东吴证券研究所预测, 其他标的盈利预测采用 Wind 一致预期

2. 大宗建材基本面与高频数据

2.1. 水泥

本周水泥市场概述：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。

(1) 区域价格跟踪：

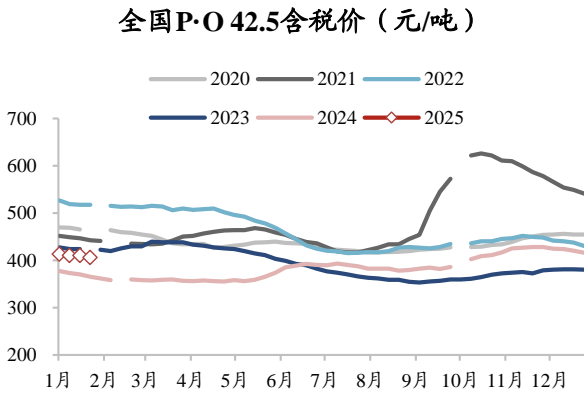
本周全国高标水泥市场价格为 406.5 元/吨，较上周-4.0 元/吨，较 2024 年同期+41.2 元/吨。较上周价格持平的地区：长三角地区、华北地区、华东地区、西北地区；无较上周价格上涨的地区；较上周价格下跌的地区：长江流域地区（-4.3 元/吨）、泛京津冀地区（-6.7 元/吨）、两广地区（-15.0 元/吨）、东北地区（-6.7 元/吨）、中南地区（-11.7 元/吨）、西南地区（-6.0 元/吨）。

表3：本周水泥价格变动情况

高标水泥价格	价格变动	本周	环比变动	较2024年同期	2025年内最高	2025年内最低	单位
全国		406.5	(4.0)	41.2	413.3	406.5	元/吨
-长三角地区		366.3	0.0	18.8	381.3	366.3	元/吨
-长江流域地区		374.3	(4.3)	27.9	387.1	374.3	元/吨
-泛京津冀地区		394.2	(6.7)	27.5	403.3	394.2	元/吨
-两广地区		345.0	(15.0)	7.5	360.0	345.0	元/吨
-华北地区		380.0	0.0	14.0	380.0	380.0	元/吨
-东北地区		503.3	(6.7)	136.7	510.0	503.3	元/吨
-华东地区		397.9	0.0	27.9	408.6	397.9	元/吨
-中南地区		400.8	(11.7)	36.7	412.5	400.8	元/吨
-西南地区		416.0	(6.0)	36.0	424.0	416.0	元/吨
-西北地区		413.0	0.0	32.0	413.0	413.0	元/吨

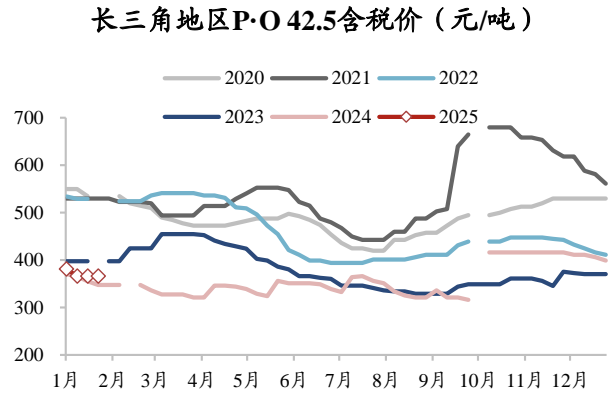
数据来源：数字水泥网、东吴证券研究所

图1: 全国高标水泥价格



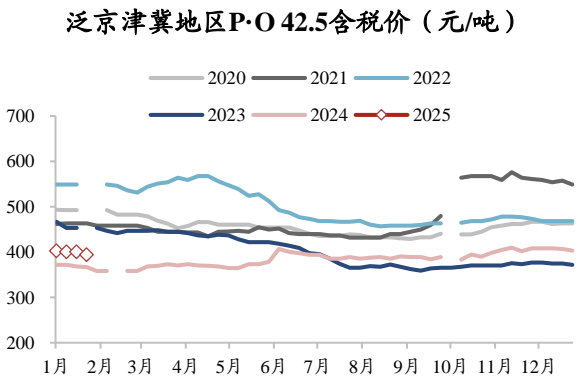
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

图2: 长三角地区高标水泥价格



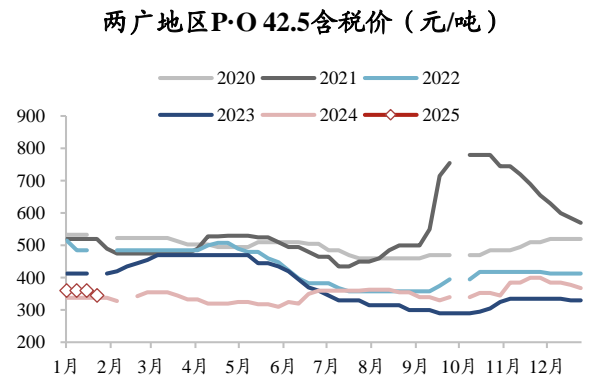
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

图3: 泛京津冀地区高标水泥价格



数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

图4: 两广地区高标水泥价格



数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

(2) 行业库存与发货跟踪:

本周全国样本企业平均水泥库位为 56.3%，较上周-1.1pct，较 2024 年同期-10.5pct。全国样本企业平均水泥出货率（日发货率/在产产能）为 13.3%，较上周-18.9pct，较 2024 年同期-17.1pct。

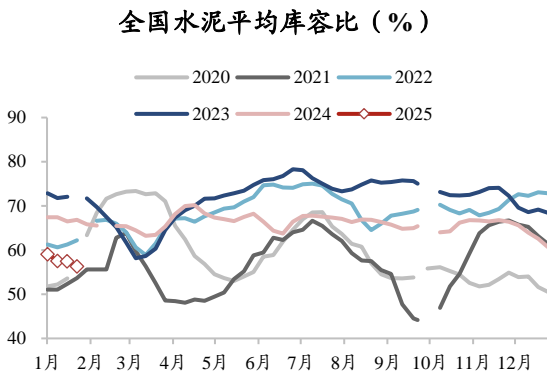
表4: 本周水泥库存与发货情况

水泥库容比	百分比变动	本周	环比变动	较2024年同期	2025年内最高	2025年内最低	单位
全国		56.3	(1.1)	(10.5)	59.1	56.3	%/pct
-长三角		60.2	0.4	(6.8)	62.8	58.9	%/pct
-长江流域		57.3	(0.3)	(12.1)	60.7	57.2	%/pct
-泛京津冀		53.7	(1.0)	(5.5)	57.1	53.7	%/pct
-两广		58.5	(0.3)	(2.5)	58.8	57.7	%/pct
-华北地区		59.3	0.8	0.5	60.0	58.5	%/pct
-东北地区		52.5	0.0	(8.8)	52.5	52.1	%/pct
-华东地区		60.9	0.0	(7.5)	62.8	59.5	%/pct
-中南地区		57.3	(0.9)	(9.9)	58.2	55.3	%/pct
-西南地区		50.9	(4.4)	(22.2)	55.3	50.9	%/pct
-西北地区		52.8	(3.5)	(14.0)	63.0	52.8	%/pct

出货率 (日发货量/在产产能)	百分比变动	本周	环比变动	较2024年同期	2025年内最高	2025年内最低	单位
全国		13.3	(18.9)	(17.1)	41.5	13.3	%/pct
-长三角		18.2	(31.7)	(20.9)	61.2	18.2	%/pct
-长江流域		20.6	(28.5)	(20.0)	60.5	20.6	%/pct
-泛京津冀		5.2	(7.5)	(7.0)	22.9	5.2	%/pct
-两广		26.3	(26.9)	(32.5)	63.1	26.3	%/pct
-华北地区		2.3	(4.0)	(1.8)	13.3	2.3	%/pct
-东北地区		0.0	(0.8)	0.0	1.7	0.0	%/pct
-华东地区		16.5	(29.0)	(21.7)	55.9	16.5	%/pct
-中南地区		20.1	(23.1)	(23.0)	55.8	20.1	%/pct
-西南地区		16.8	(16.8)	(17.2)	41.7	16.8	%/pct
-西北地区		3.7	(4.0)	(10.7)	13.0	3.7	%/pct

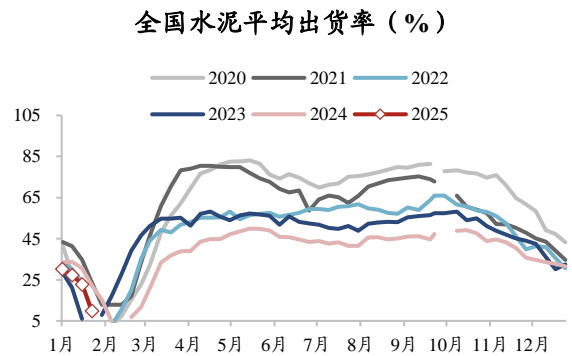
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

图5: 全国水泥平均库容比



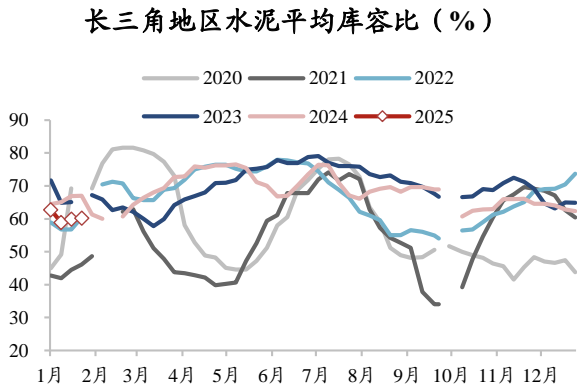
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

图6: 全国水泥平均出货率



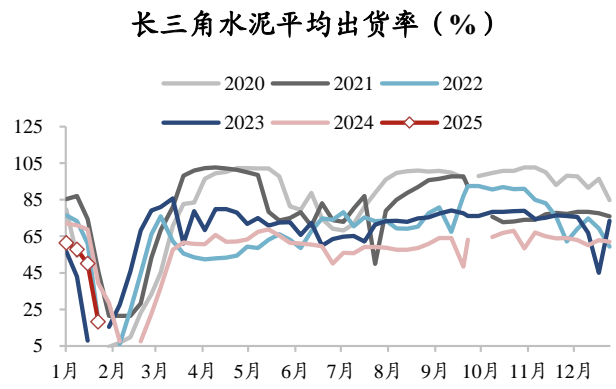
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

图7: 长三角地区水泥平均库容比



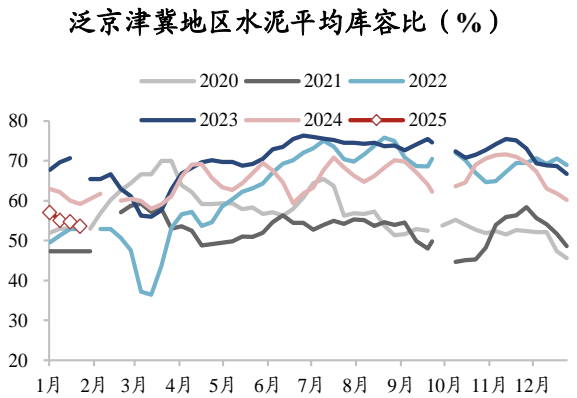
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

图8: 长三角地区水泥平均出货率



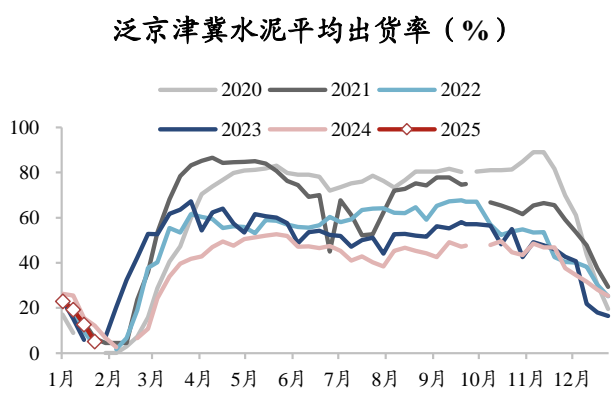
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

图9: 泛京津冀地区水泥平均库容比



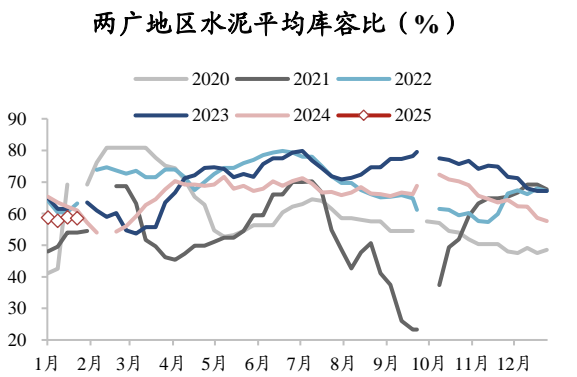
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

图10: 泛京津冀地区水泥平均出货率



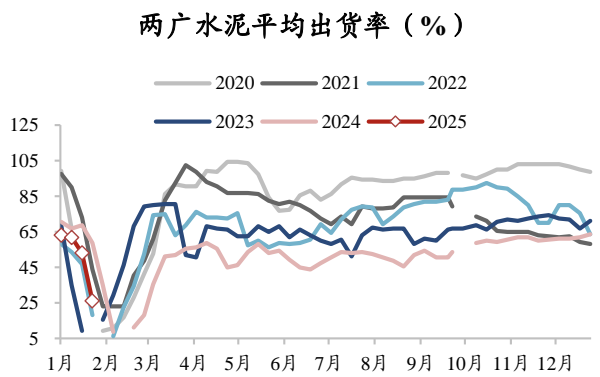
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

图11: 两广地区水泥平均库容比



数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

图12: 两广地区水泥平均出货率



数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

(3) 水泥煤炭价差:

表5: 本周水泥煤炭价差

水泥煤炭价差	价格变动	本周	环比变动	较2024年同期	2025年内最高	2025年内最低	单位
全国均价-煤炭		340.0	(4.0)	44.0	346.4	340.0	元/吨
-长三角		299.8	0.0	21.6	314.3	299.8	元/吨
-长江流域		307.8	(4.3)	30.7	320.2	307.8	元/吨
-泛京津冀		327.7	(6.7)	30.4	336.4	327.7	元/吨
-两广		278.5	(15.0)	10.4	293.5	278.5	元/吨
-华北地区		313.5	0.0	16.9	313.5	313.0	元/吨
-东北地区		436.8	(6.7)	139.5	443.5	436.8	元/吨
-华东地区		331.4	0.0	30.7	341.6	331.4	元/吨
-中南地区		334.3	(11.7)	39.5	346.0	334.3	元/吨
-西南地区		349.5	(6.0)	38.9	357.5	349.5	元/吨
-西北地区		346.5	0.0	34.9	346.5	346.0	元/吨

数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

(4) 产能发挥与错峰停窑:

表6: 本周国内水泥熟料生产线错峰停窑情况

错峰停窑	描述
-华北地区 -东北地区	
-华东地区	华东地区水泥价格以稳为主。江苏南京地区水泥价格稳定，春节将至，工人陆续返乡，水泥需求持续萎缩，大部分工程项目和搅拌站停工放假，水泥需求基本停滞。苏锡常地区个别企业水泥价格下调10-15元/吨，P.042.5散出厂价最低230元/吨，其他大企业仍坚持240-250元/吨，最后需求期，个别企业为抢占市场份额，降价促销，但市场基本接近尾声，其他多数企业报价暂稳。江苏省水泥企业计划2025年一季度执行错峰生产40天。江浙皖地区由于一季度计划执行错峰生产时间较短，或难以覆盖需求下滑幅度，预计春节过后，整体价格将继续承压。
-华南地区	浙江杭嘉湖地区水泥价格稳定，周初市场需求维持在3-4成，后半周水泥需求不断下滑，企业发货降至1-2成，库存偏高运行，本周结束后，企业陆续安排一季度错峰生产。浙中南和甬温台地区水泥价格稳定，市场需求持续萎缩，企业发货在2成左右，本周过后，工程和搅拌站大面积停工，市场将进入休市期。浙江省水泥企业计划2025年一季度执行错峰生产45天。
-中南地区	湖南地区水泥价格稳定，由于春节临近，民用市场和搅拌站需求持续减弱，仅剩少量重点工程项目进入收尾阶段，前半周企业发货在2-3成，后半周需求几乎完结，整体库存不高，企业陆续执行一季度错峰生产。湖南省工信厅要求水泥企业2025年一季度执行错峰生产55天，企业计划延长至60天。 河南郑州、焦作等地水泥价格下调30-40元/吨。前期价格上调过程中，部分企业未执行到位，并在此基础出现下调，大企业为缩小价差，被迫陆续跟进下调。春节假期将至，下游工程项目已全面停工，企业出货仅剩1成左右，库存低位运行。河南地区熟料生产线自2024年11月1日至2025年3月31日实施冬季错峰生产，其中A级企业停产130天；B级企业停产140天；其他企业停产150天。
-西南地区	重庆主城、渝西北以及渝西南地区水泥价格下调20-30元/吨。价格下调原因：一是临近春节假期，下游工程和搅拌站开工率继续降低，水泥需求降至2-3成水平；二是部分企业为抢占最后市场份额，暗中给予客户优惠政策，导致价格整体出现下行。2025年重庆地区水泥企业计划执行错峰生产190天错峰生产，其中一季度执行55天。 云南昆明、文山等地水泥价格稳定，春节将至，下游工程项目和搅拌站陆续停工放假，水泥需求所剩无几，库存偏高运行，企业开始执行错峰生产。云南省水泥企业计划2025年全年执行错峰生产180-215天，其中一季度执行60天。贵州贵阳、安顺地区水泥价格平稳，临近春节叠加阴雨天气影响，搅拌站已停工放假，下游需求继续下滑，企业仅剩零星出货。黔东南以及黔西南地区水泥价格平稳，假期将至，且受低温天气影响，水泥需求基本停滞，仅个别重点工程项目在收尾。贵州省一季度所有熟料生产线全部执行70+天错峰生产停窑，其中1月错峰停窑时间不得少于21天/条，二月份计划停产28天，停产执行到位，水泥价格有望平稳度过淡季。
-西北地区	

数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

2.2. 玻璃

建筑玻璃市场概述: 本周浮法玻璃价格大稳小动, 交投陆续转淡。周内浮法玻璃价格稳中探涨, 多数浮法厂缺乏调价动力, 少数厂小幅上调。供应端上看, 周内一条产线点火复产, 一条产线改色, 总供应小幅增加, 对节前价格暂无影响; 需求端上看, 多数加工厂陆续停工, 仅有少量中大型加工厂收尾工程为主, 市场刚需陆续下滑, 局部地区因投机性需求带动市场采购积极性。春节将至, 浮法厂多维持稳价, 仅有个别企业有上调计划, 多以提振后市信心, 节后浮法厂或存涨价意向。

(1) 价格:

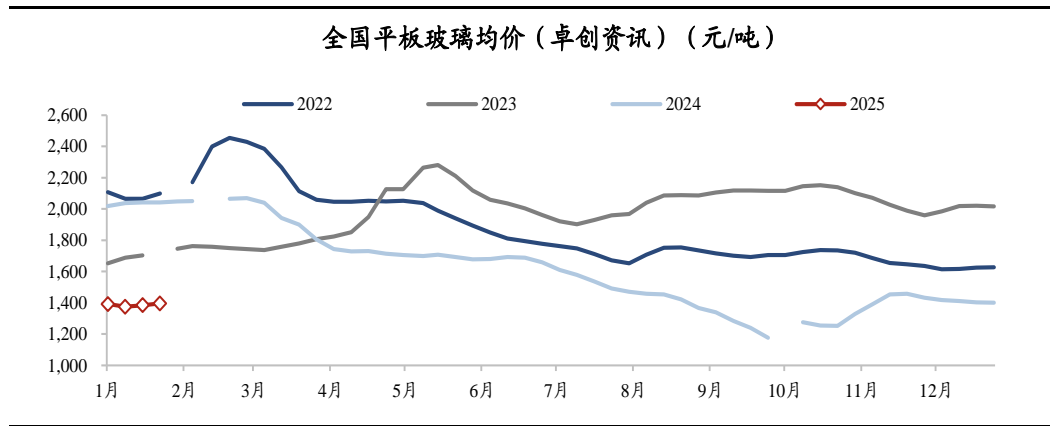
卓创资讯统计的全国浮法白玻原片平均价格为 1396.0 元/吨, 较上周+11.7 元/吨, 较 2024 年同期-645.2 元/吨。

表7: 本周建筑浮法玻璃价格

浮法原片厂商价格 (周) (卓创)	价格变动	本周	环比变动	较2024年同期	2025年内最高	2025年内最低	单位
全国		1396	11.7	(645)	1396	1375	元/吨
-华北地区		1254	1.3	(559)	1276	1249	元/吨
-华东地区		1471	11.5	(645)	1471	1456	元/吨
-华中地区		1289	17.1	(681)	1289	1263	元/吨
-华南地区		1445	1.9	(866)	1475	1435	元/吨

数据来源: 卓创资讯、玻璃期货网、东吴证券研究所

图13: 全国平板玻璃均价



数据来源: 卓创资讯、东吴证券研究所

(2) 库存变动:

卓创资讯统计的全国 13 省样本企业原片库存为 3789 万重箱, 较上周-126 万重箱, 较 2024 年同期+815 万重箱。

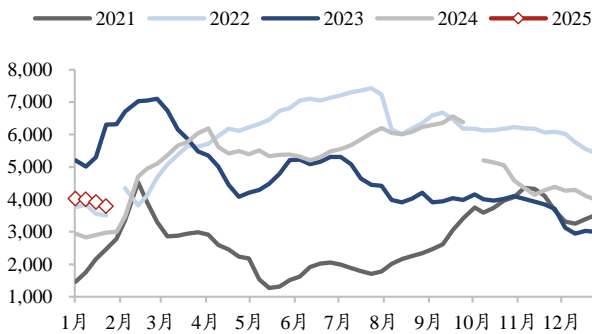
表8: 本周建筑浮法玻璃库存变动

样本企业库存	数量变动	本周	环比变动	较2024年同期	2025年内最高	2025年内最低	单位
8省库存		2938	(115)	636	3148	2938	万重箱
13省库存		3789	(126)	815	4017	3789	万重箱
样本企业表现消费量	数量变动	本周	环比变动	较2024年同期	2025年内最高	2025年内最低	单位
13省当周		1723	67	93	1723	1578	万重箱
13省年初至今		6603	--	(1811)	--	--	万重箱

数据来源: 卓创资讯、东吴证券研究所

图14: 全国建筑浮法玻璃原片厂商库存

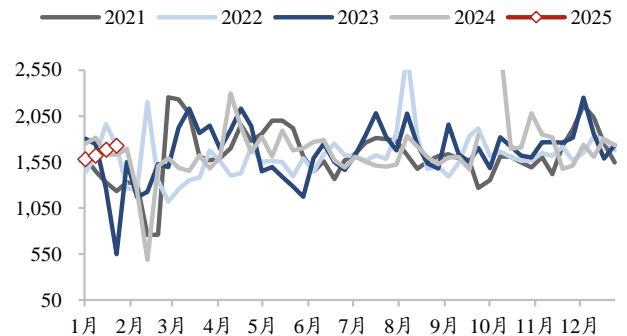
全国13省玻璃库存 (万重箱)



数据来源: 卓创资讯、东吴证券研究所

图15: 样本13省玻璃表现消费量

样本13省玻璃表现消费量 (万重箱)



数据来源: 卓创资讯、东吴证券研究所

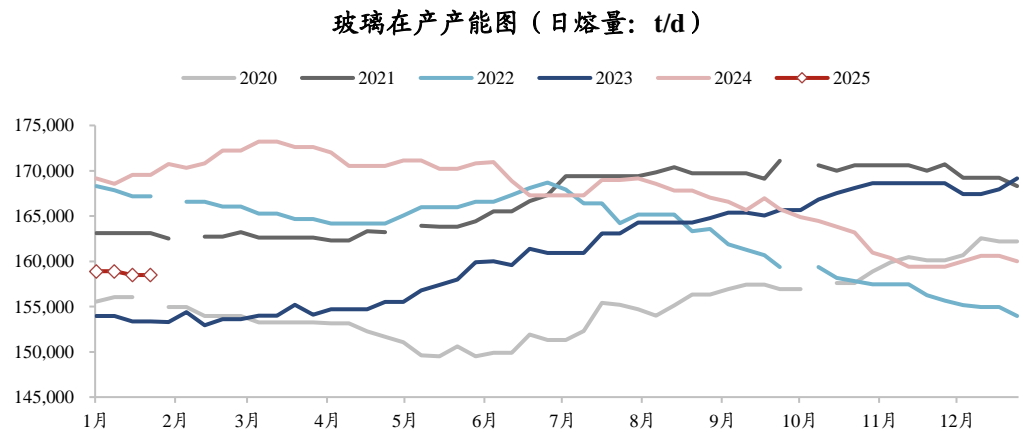
(3) 产能变动:

表9: 本周建筑浮法玻璃产能变动

产能日容量	数量及百分比变动	本周	环比变动	较2024年同期	2025年内最高	2025年内最低	单位
在产产能-白玻		142370	(700)	(11800)	143070	142370	吨/日
在产产能-颜色玻璃		16140	700	1740	16140	15440	吨/日
开工率 (总产能)		62.82	0.00	62	62.98	62.82	%/pct
开工率 (有效产能)		79.65	0.00	79	79.87	79.65	%/pct

数据来源: 卓创资讯、东吴证券研究所

图16: 全国浮法玻璃在产产能日熔量情况



数据来源: 卓创资讯、东吴证券研究所

(4) 行业盈利:

表10: 本周建筑浮法玻璃纯碱能源价差

玻璃纯碱能源价差 (全国均价)	价格变动	本周	环比变动	较2024年同期	2025年内最高	2025年内最低	单位
全国均价-天然气-纯碱		216	19	(480)	750	18	元/吨
全国均价-石油焦-纯碱		660	12	(545)	1246	526	元/吨

数据来源: 卓创资讯、东吴证券研究所

2.3. 玻纤

(1) 主要品类价格跟踪:

无碱粗纱市场价格基本稳定, 市场走货逐步放缓。本周无碱池窑粗纱市场价格基本稳定, 各池窑厂春节假期前, 走货逐步放缓, 前期部分贸易商少量备货, 但社会库存整体尚处低位, 多数深加工厂资金压力较大下, 备货意向一般。电子纱市场价格弱稳维持, 多数厂出货进一步放缓。本周电子纱市场价格无调整, 个别企业成交维持灵活成交操作。

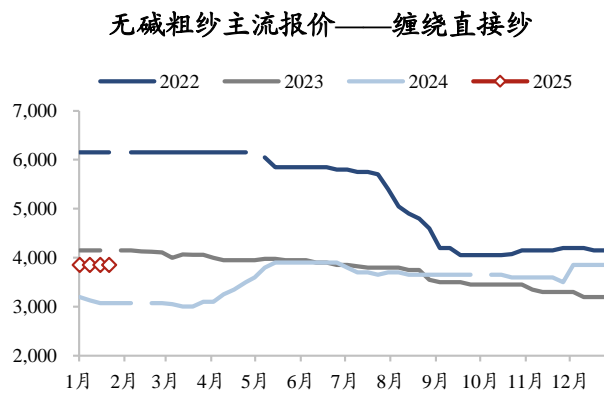
表11: 本周玻纤价格表

无碱粗纱主流报价中位数	价格变动	本周	环比变动	较2024年同期	2025年内最高	2025年内最低	单位
缠绕直接纱2400tex		3850	0	775	3850	3850	元/吨
SMC纱2400tex		5100	0	1350	5100	5000	元/吨
喷射纱2400tex		6150	0	100	6150	6150	元/吨

电子纱主流报价中位数	价格变动	本周	环比变动	较2024年同期	2025年内最高	2025年内最低	单位
G75纱		8400.0	0.0	1100.0	8400.0	8400.0	元/吨
电子布		3.9	0.0	0.6	3.9	3.9	元/米

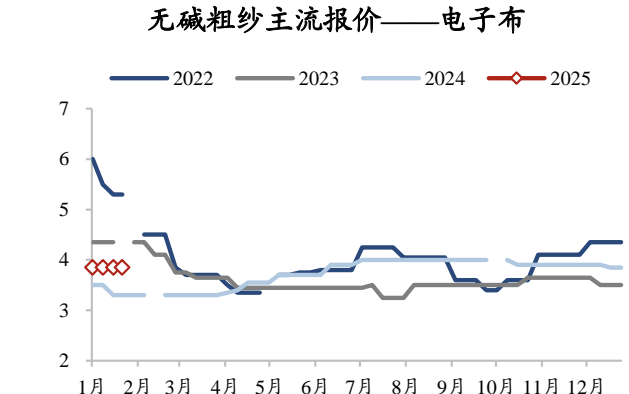
数据来源: 卓创资讯、东吴证券研究所

图17: 缠绕直接纱主流报价 (元/吨)



数据来源: 卓创资讯、东吴证券研究所

图18: 电子布主流报价 (元/吨)



数据来源: 卓创资讯、东吴证券研究所

(2) 库存变动和表观需求:

表12: 玻纤库存变动和表观需求表

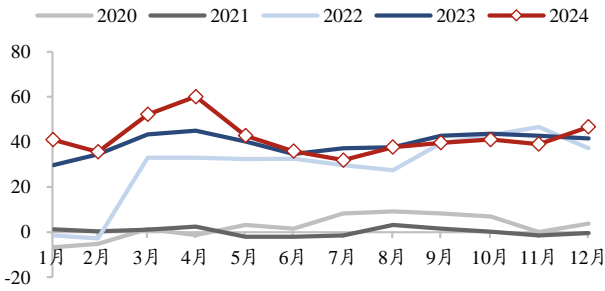
样本企业库存	数量变动	2024年12月	较2024年11月	较2023年同期	2024年内最高	2024年内最低	单位
所有样本		77.9	(2.9)	(6.4)	90.6	57.9	万吨
不变样本		73.2	(3.0)	(6.4)	85.4	56.3	万吨

样本企业表观需求	数量变动	2024年12月	较2024年11月	较2023年同期	2024年内最高	2024年内最低	单位
所有样本		46.7	(2.1)	5.2	60.0	29.7	万吨
不变样本		40.5	(2.1)	2.9	53.8	26.3	万吨

数据来源: 卓创资讯、东吴证券研究所

图19: 玻纤表观消费量 (所有样本)

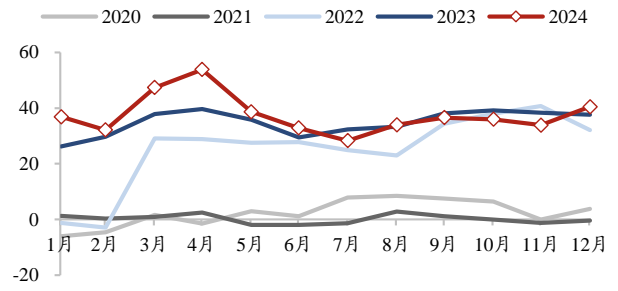
全国样本企业合计表观需求量 (所有样本) (万吨)



数据来源: 卓创资讯、东吴证券研究所

图20: 玻纤表观消费量 (不变样本)

全国样本企业合计表观需求量 (不变样本) (万吨)



数据来源: 卓创资讯、东吴证券研究所

(3) 产能变动:

表13: 玻纤产能变动

月度产能变化	数量变动	2024年12月	较2024年11月	较2023年同期	2024年内最高	2024年内最低	单位
在产		752	15	64	752	662	万吨/年
在产-粗纱		659	15	72	659	560	万吨/年
在产-电子纱		94	0	(8)	105	94	万吨/年

数据来源: 卓创资讯、东吴证券研究所

2.4. 消费建材相关原材料

表14: 本周消费建材主要原材料价格

原材料价格	价格变动	本周	环比变动	较2024年同期	2025年内最高	2025年内最低	单位
聚丙烯无规共聚物PP-R		8900	0	(950)	8900	8800	元/吨
高密度聚乙烯HDPE		8300	0	(100)	8650	8280	元/吨
聚氯乙烯PVC		5090	0	(550)	5090	4920	元/吨
环氧乙烷		6900	0	400	7000	6900	元/吨
沥青(建筑沥青)		4350	0	450	4350	4350	元/吨
WTI		77.9	0.0	4.5	77.9	0.0	美元/桶

数据来源: Wind、东吴证券研究所

3. 行业动态跟踪

3.1. 行业政策、新闻点评

(1) 中央金融办、证监会等联合印发《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》

为贯彻落实中央经济工作会议、中央金融工作会议“稳住股市、打通中长期资金入市卡点堵点”、“推动专业机构投资者建立三年以上长周期考核机制，提高权益投资比重”的重要决策部署，近日，经中央金融委员会审议同意，中央金融办、中国证监会、财政部、人力资源社会保障部、中国人民银行、金融监管总局联合印发《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》。

点评：方案提出提升商业保险资金 A 股投资比例与稳定性。在现有基础上，引导大型国有保险公司增加 A 股（含权益类基金）投资规模和实际比例，抓紧推动第二批保险资金长期股票投资试点落地，稳步提升全国社会保障基金股票类资产投资比例。保险及社保等中长期增量资金入市有望利好低估值、稳定分红的行业龙头、白马以及破净央企估值修复。

(2) 全国城市更新工作部署视频会议召开

全国城市更新工作部署视频会议 20 日在京召开，中共中央政治局委员、国务院副总理何立峰出席会议并讲话。何立峰强调，要认真学习深刻领会习近平总书记重要讲话精神，着力贯彻落实党的二十大和二十届三中全会、中央经济工作会议部署，认真落实国务院常务会议要求，进一步认识实施城市更新对于城市发展模式转型、助力经济高质量发展、满足人民群众需要的重大意义，坚持目标导向和问题导向，有力有序有效推进城市更新重点任务。

何立峰指出，实施城市更新必须科学制定城市更新专项规划，坚持一张蓝图绘到底、干到底，做到资金和要素跟着项目走，项目跟着规划走。要讲究策略方法，坚持尽力而为、量力而行，先急后缓、有力有序，合理适用、因地制宜，科学确定改造目标和标准，让群众舒适舒心。要落实项目资金平衡责任，按照市场化、法治化原则，统筹利用各方面资金资源，构建好政府、市场与住户之间的资金共担机制。要坚持不动则已、动则必快、动则必成，按期高质量完成项目建设，确保把好事办好、实事办实。要加强组织保障，城市政府应切实承担好主体责任，精心谋划组织，务实推进城市更新项目实施，确保工程质量安全，中央有关部门要加强政策支持，共同推动城市更新工作取得实效。

点评：住建部介绍 2024 年我国共实施城市更新项目 6 万余个，完成投资约 2.9 万亿元，12 个省设立了专项资金给予奖补或贷款贴息，12 个省发行专项债近 1000 亿元用于各类更新改造。何立峰在全国城市更新工作部署视频会议要求大力实施城市更新，有力有序有效推进城市更新重点任务。城市更新有望成为超长期特别国债和中央预算内投资等政策措施的重点支持方向，有望拉动相关建筑企业订单和建材需求。

(3) 2024 年水泥行业利润总额预减两成

中国水泥协会副秘书长陈柏林介绍, 2024 年水泥行业供需矛盾加剧, 企业低价恶性竞争频发, 水泥价格跌至成本线附近, 行业利润大幅下降。预计 2024 年水泥行业利润在 250 亿元左右, 同比下降约 20%。

点评: 尽管 2024Q4 行业利润有望修复, 但 2024 年全年水泥行业利润再创近年来新低, 反映行业整体亏损面仍然较大, 我们认为行业微利状态下价格竞争的空间有限, 2025 年行业供给侧的自律有持续性且有望继续加强, 若随着宏观政策发力, 实物需求企稳回升, 有望增加水泥行业盈利反弹的弹性。

(4) 商务部等 6 部门办公厅发布关于做好 2025 年家装厨卫“焕新”工作的通知

据商务部网站消息, 商务部等 6 部门办公厅日前发布《关于做好 2025 年家装厨卫“焕新”工作的通知》(以下简称《通知》)。其中提出, 各地要重点聚焦绿色、智能、适老等方向, 支持个人消费者开展旧房装修、厨卫等局部改造、居家适老化改造所用物品和材料购置, 促进智能家居消费, 结合实际自主确定补贴品类、标准、限额和实施方式, 确保资金投向符合政策要求, 防止补贴范围泛化和碎片化。

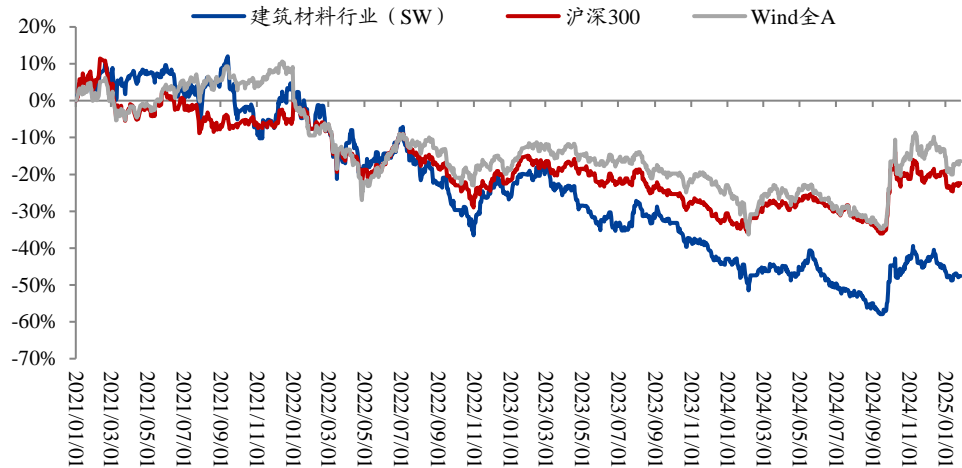
点评: 文件明确各地支持个人消费者开展旧房装修、厨卫等局部改造、居家适老化改造所用物品和材料购置, 促进智能家居消费, 结合实际自主确定补贴品类、标准、限额和实施方式。补贴品类以装修材料、卫生洁具、家具照明、智能家居、居家适老化改造产品等五大类为主, 各地结合本地产业特色、居民消费习惯和具体实施条件, 自主确定各大类下具体品类, 探索以装修合同为依据实施补贴。补贴标准应不高于实际销售价格(剔除所有折扣和优惠后的价格)的 15%, 居家适老化改造产品补贴标准可适度提高, 应不高于 30%。随着政策继续支持家装厨卫焕新工作, 家装、家居领域的补贴有望进一步完善、细化, 利好智能家居、卫浴以及其他消费建材需求释放。

4. 本周行情回顾

本周建筑材料板块(SW)涨跌幅-1.31%, 同期沪深 300、万得全 A 指数涨跌幅分别为 0.54%、0.88%, 超额收益分别为-1.85%、-2.19%。

个股方面, 友邦吊顶、垒知集团、青龙管业、海象新材、凯伦股份位列涨幅榜前五, 海螺新材、三维股份、亚泰集团、金刚光伏、立方数科位列涨幅榜后五。

图21: 建材板块走势与 Wind 全 A 和沪深 300 对比 (2021 年以来涨跌幅)



数据来源: Wind、东吴证券研究所

表15: 板块涨跌幅前五

代码	股票简称	2025-1-27 股价(元)	本周涨跌幅(%)	相对大盘涨 跌幅(%)	年初至今 涨跌幅(%)
002718.SZ	友邦吊顶	16.97	30.54	30.00	38.76
002398.SZ	垒知集团	5.57	30.14	29.60	26.88
002457.SZ	青龙管业	11.99	5.64	5.10	3.36
003011.SZ	海象新材	15.09	5.38	4.84	-0.72
300715.SZ	凯伦股份	8.72	5.19	4.65	17.52

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

表16: 板块涨跌幅后五

代码	股票简称	2025-1-27 股价(元)	本周涨跌幅(%)	相对大盘涨 跌幅(%)	年初至今 涨跌幅(%)
000619.SZ	海螺新材	5.96	-7.31	-7.85	-3.09
603033.SH	三维股份	13.04	-8.23	-8.77	2.76
600881.SH	亚泰集团	1.65	-9.84	-10.37	-8.84
300093.SZ	金刚光伏	11.30	-20.87	-21.41	-18.18
300344.SZ	立方数科	5.58	-29.01	-29.55	25.39

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

5. 风险提示

地产信用风险失控、政策定力超预期。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>