

## 建筑材料行业跟踪周报

### 地产链估值或继续修复

增持（维持）

2025年02月09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(2025.2.3-2025.2.7,下同):**本周建筑材料板块(SW)涨跌幅-0.30%，同期沪深300、万得全A指数涨跌幅分别为1.98%、3.57%，超额收益分别为-2.28%、-3.86%。
- **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，较上周持平，较2024年同期+48.2元/吨。较上周价格持平的地区：长三角地区、长江流域地区、泛京津冀地区、两广地区、华北地区、东北地区、华东地区、中南地区、西南地区、西北地区；无较上周价格上涨的地区；无较上周价格下跌的地区。本周全国样本企业平均水泥库位为60.4%，较上周+4.1pct，较2024年同期-5.1pct。全国样本企业平均水泥出货率（日发货率/在产产能）为5.6%，较上周-7.7pct，较2024年同期-0.1pct。(2) **玻璃:**卓创资讯统计的全国浮法白玻原片平均价格为1395.5元/吨，较上周-0.5元/吨，较2024年同期-655.6元/吨。卓创资讯统计的全国13省样本企业原片库存为5318万重箱，较上周+1529万重箱，较2024年同期+1844万重箱。(3) **玻纤:**本周无碱池窑粗纱市场价格整体稳定延续，春节假期市场短暂停滞，多数中下游停工放假，而节前回款进度延续至节后近日。本周来看，深加工市场开工较慢，市场多数交投活跃度不高，池窑厂多以稳价观望为主。短期价格调整对市场刺激作用有限，多数池窑企业稳价意向坚挺。

- **周观点:** (1) 上周地产链等传统经济板块先跌后涨，投资者开始重估中国股票，推动力来自于DEEPSEEK、宇树机器人等标志性的中国科技产品大火出圈。当中国AI逐渐赶上来，中国的中长期经济前景有望明显改善——GDP中枢抬升，并缓解劳动人口下降带来的通胀压力。我们认为地产链的估值或继续修复。仍然首选居住产业链的消费端公司，例如北新建材、伟星新材、欧派家居、箭牌家居、兔宝宝、奥普科技、公牛集团、萤石网络、石头科技等。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) 本周全国水泥市场价格较春节前相比总体保持平稳。华东地区长三角沿江市场熟料价格公布上涨10元/吨。春节过后第一周，受淡季因素影响，下游市场需求尚未正式启动，工程项目和搅拌站仍处于停工状态，南方地区仅有少量袋装备货需求，绝大部分企业正在执行错峰生产。预计元宵节过后，下游市场需求将会陆续恢复，鉴于春节前期，多数地区价格维护相对良好，在市场启动过程中，为打开销量，价格或将出现震荡调整走势。我们认为需要重点观察元宵节后需求释放过程中行业错峰生产的调整优化和执行效果，尤其是沿江等重点市场。(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

#### 行业走势



#### 相关研究

《居住产业链 2024Q4 公募基金持仓仍处低位，建筑、建材行业有所增配》

2025-02-05

《科技逐渐自信，地产链或迎来估值修复》

2025-02-05

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。

■ **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**：春节前后部分生产线开始冷修，行业供需矛盾有所缓和，但尚不能充分扭转整体供需平衡，考虑此前下游社会库存有所回补，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.....	12
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 .....	18
5. 风险提示 .....	19

## 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.....	14
图 17: 缠绕直接纱主流报价 (元/吨) .....	15
图 18: 电子布主流报价 (元/吨) .....	15
图 19: 玻纤表观消费量 (所有样本) .....	16
图 20: 玻纤表观消费量 (不变样本) .....	16
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) .....	18
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.....	13
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.....	15
表 12: 玻纤库存变动和表观需求表.....	16
表 13: 玻纤产能变动.....	16
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.....	19
表 16: 板块涨跌幅后五.....	19



## 1. 板块观点

**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) 本周全国水泥市场价格较春节前相比总体保持平稳。华东地区长三角沿江市场熟料价格公布上涨 10 元/吨。春节过后第一周, 受淡季因素影响, 下游市场需求尚未正式启动, 工程项目和搅拌站仍处于停工状态, 南方地区仅有少量袋装备货需求, 绝大部分企业正在执行错峰生产。预计元宵节过后, 下游市场需求将会陆续恢复, 鉴于春节前期, 多数地区价格维护相对良好, 在市场启动过程中, 为打开销量, 价格或将出现震荡调整走势。我们认为需要重点观察元宵节后需求释放过程中行业错峰生产的调整优化和执行效果, 尤其是沿江等重点市场。(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。

**玻璃:** 春节前后部分生产线开始冷修, 行业供需矛盾有所缓和, 但尚不能充分扭转整体供需平衡, 考虑此前下游社会库存有所回补, 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、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	2025/2/7	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*	81	3.24	1.06	2.72	4.15	24.91	75.86	29.63	19.46
002271.SZ	东方雨虹*	300	22.73	16.24	23.06	27.61	13.20	18.48	13.02	10.87
600176.SH	中国巨石*	448	30.44	22.16	27.85	36.17	14.70	20.20	16.07	12.37
600801.SH	华新水泥*	252	27.62	17.48	23.45	27.47	9.14	14.44	10.76	9.19
601636.SH	旗滨集团*	160	17.51	6.04	6.50	11.21	9.15	26.51	24.66	14.29
600585.SH	海螺水泥*	1,270	104.30	83.54	97.44	112.15	12.17	15.20	13.03	11.32
000877.SZ	天山股份	392	19.65	1.81	20.21	23.76	19.97	216.85	19.42	16.52
000401.SZ	冀东水泥*	130	-14.98	0.14	3.57	6.93	-	926.58	36.34	18.73
000672.SZ	上峰水泥*	69	7.44	5.25	6.61	6.97	9.31	13.19	10.49	9.94
600720.SH	祁连山	196	17.66	18.60	19.82	20.70	11.11	10.55	9.90	9.48
002233.SZ	塔牌集团	91	7.42	5.24	6.18	7.11	12.25	17.34	14.70	12.78
000012.SZ	南玻A	155	16.56	8.05	10.56	-	9.38	19.30	14.71	-
600586.SH	金晶科技	75	4.62	3.95	5.22	6.60	16.33	19.10	14.45	11.44
600552.SH	凯盛科技	117	1.07	1.54	2.32	3.07	108.74	75.69	50.24	38.00
002080.SZ	中材科技	208	22.24	10.15	13.51	16.47	9.33	20.46	15.37	12.60
300196.SZ	长海股份	43	2.96	2.93	4.06	5.67	14.62	14.79	10.67	7.64
605006.SH	山东玻纤	38	1.05	0.23	1.46	2.05	36.19	165.25	26.05	18.61
603601.SH	再升科技*	35	0.38	1.24	1.49	1.85	92.70	28.61	23.73	19.06
002088.SZ	鲁阳节能	62	4.92	4.98	5.86	7.51	12.58	12.43	10.56	8.24
688398.SH	赛特新材*	25	1.06	1.67	2.37	3.16	23.17	14.68	10.35	7.78
000786.SZ	北新建材*	498	35.24	39.02	46.77	55.72	14.12	12.76	10.64	8.93
002372.SZ	伟星新材*	194	14.32	11.07	12.81	14.41	13.57	17.56	15.17	13.49
300737.SZ	科顺股份*	54	-3.38	1.99	3.18	4.86	-	26.95	16.87	11.06
300715.SZ	凯伦股份*	31	0.23	0.76	1.37	1.98	137.28	40.98	22.76	15.71
003012.SZ	东鹏控股*	71	7.20	5.76	6.40	7.22	9.80	12.26	11.03	9.78
002918.SZ	蒙娜丽莎*	39	2.66	2.66	3.57	4.23	14.64	14.68	10.92	9.21
002398.SZ	垒知集团	38	1.59	1.47	1.82	1.94	23.68	25.59	20.67	19.36
002043.SZ	兔宝宝*	88	6.89	6.95	8.39	9.49	12.78	12.69	10.51	9.28
001322.SZ	箭牌家居*	74	4.25	3.44	4.31	5.26	17.40	21.47	17.15	14.06
002641.SZ	公元股份	53	3.63	3.29	3.67	4.11	14.66	16.19	14.49	12.94
603737.SH	三棵树	221	1.74	5.42	7.37	9.40	127.24	40.73	29.96	23.49
603378.SH	亚士创能	27	0.60	0.82	1.46	2.42	44.73	32.91	18.45	11.12
003011.SZ	海象新材	16	0.46	0.14	1.86	-	34.17	111.40	8.39	-

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	2025/2/7 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*	1270	104.3	83.5	97.4	112.2	48.6	48.6	48.6	48.6	4.0	3.2	3.7	4.3
600801.SH	华新水泥*	252	27.6	17.5	23.5	27.5	39.8	39.8	39.8	39.8	4.4	2.8	3.7	4.3
000877.SZ	天山股份	392	19.7	1.8	20.2	23.8	50.3	50.3	50.3	50.3	2.5	0.2	2.6	-
000401.SZ	冀东水泥*	130	-15.0	0.1	3.6	6.9	-	50.0	50.0	50.0	-	0.1	1.4	-
000672.SZ	上峰水泥*	69	7.4	5.3	6.6	7.0	45.0	45.0	45.0	45.0	4.8	3.4	4.3	-
002233.SZ	塔牌集团	91	7.4	5.2	6.2	7.1	80.4	80.4	80.4	80.4	6.6	4.6	5.5	6.3
601636.SH	旗滨集团*	160	17.5	6.0	6.5	11.2	38.2	38.2	38.2	38.2	4.2	1.4	1.6	2.7

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较春节前相比总体保持平稳。华东地区长三角沿江市场熟料价格公布上涨 10 元/吨。春节过后第一周，受淡季因素影响，下游市场需求尚未正式启动，工程项目和搅拌站仍处于停工状态，南方地区仅有少量袋装备货需求，绝大部分企业正在执行错峰生产。预计元宵节过后，下游市场需求将会陆续恢复，鉴于春节前期，多数地区价格维护相对良好，在市场启动过程中，为打开销量，价格或将出现震荡调整走势。

#### (1) 区域价格跟踪：

本周全国高标水泥市场价格为 406.5 元/吨，较上周持平，较 2024 年同期+48.2 元/吨。较上周价格持平的地区：长三角地区、长江流域地区、泛京津冀地区、两广地区、华北地区、东北地区、华东地区、中南地区、西南地区、西北地区；无较上周价格上涨的地区；无较上周价格下跌的地区。

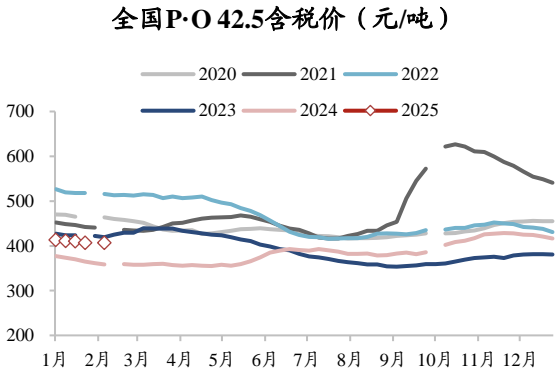
表3：本周水泥价格变动情况

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	0.0	48.2	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	0.0	37.9	387.1	374.3	元/吨
-泛京津冀地区		394.2	0.0	35.8	403.3	394.2	元/吨
-两广地区		345.0	0.0	17.5	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	0.0	136.7	510.0	503.3	元/吨
-华东地区		397.9	0.0	35.0	408.6	397.9	元/吨
-中南地区		400.8	0.0	51.7	412.5	400.8	元/吨
-西南地区		416.0	0.0	50.0	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

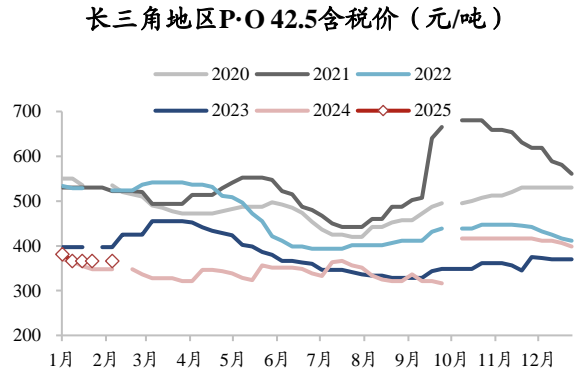


图1: 全国高标水泥价格



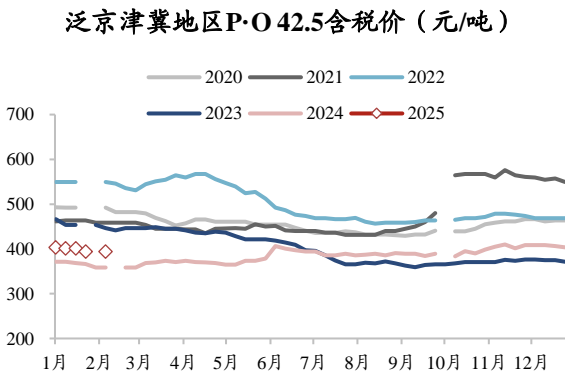
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

图2: 长三角地区高标水泥价格



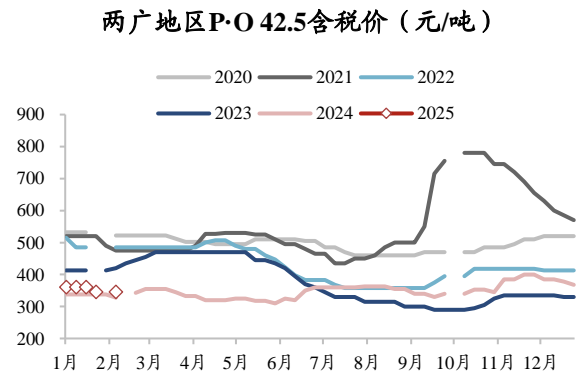
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

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 60.4%，较上周+4.1pct，较 2024 年同期-5.1pct。全国样本企业平均水泥出货率（日发货率/在产产能）为 5.6%，较上周-7.7pct，较 2024 年同期-0.1pct。

表4: 本周水泥库存与发货情况

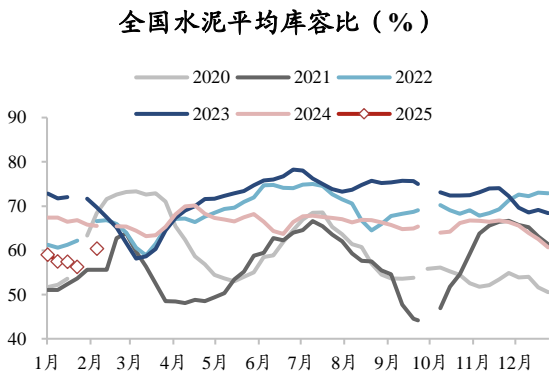
水泥库容比	百分比变动	本周	环比变动	较2024年同期	2025年内最高	2025年内最低	单位
全国		60.4	4.1	(5.1)	60.4	56.3	%/pct
-长三角		65.6	5.4	5.6	65.6	58.9	%/pct
-长江流域		64.3	7.0	(2.5)	64.3	57.2	%/pct
-泛京津冀		53.4	(0.3)	(8.3)	57.1	53.4	%/pct
-两广		70.3	11.8	16.3	70.3	57.7	%/pct
-华北地区		59.3	0.0	0.5	60.0	58.5	%/pct
-东北地区		52.5	0.0	(8.8)	52.5	52.1	%/pct
-华东地区		63.4	2.5	(0.4)	63.4	59.5	%/pct
-中南地区		62.1	4.8	(6.1)	62.1	55.3	%/pct
-西南地区		62.2	11.3	(11.9)	62.2	50.9	%/pct
-西北地区		52.8	0.0	(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		5.6	(7.7)	(0.1)	41.5	5.6	%/pct
-长三角		8.5	(9.8)	1.0	61.2	8.5	%/pct
-长江流域		8.4	(12.2)	0.9	60.5	8.4	%/pct
-泛京津冀		3.5	(1.7)	0.8	22.9	3.5	%/pct
-两广		11.3	(15.0)	2.5	63.1	11.3	%/pct
-华北地区		2.3	0.0	1.0	13.3	2.3	%/pct
-东北地区		0.0	0.0	0.0	1.7	0.0	%/pct
-华东地区		7.2	(9.4)	0.1	55.9	7.2	%/pct
-中南地区		7.7	(12.4)	1.2	55.8	7.7	%/pct
-西南地区		6.9	(9.9)	(0.6)	41.7	6.9	%/pct
-西北地区		1.7	(2.0)	(3.7)	13.0	1.7	%/pct

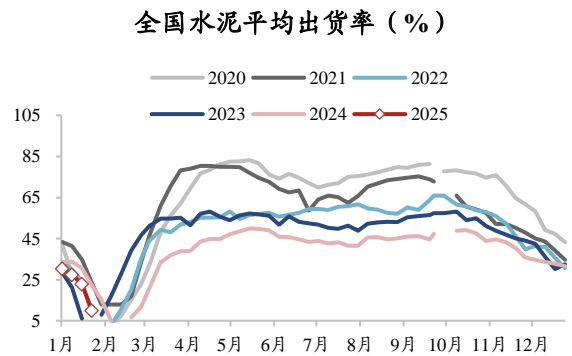
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

图5: 全国水泥平均库容比



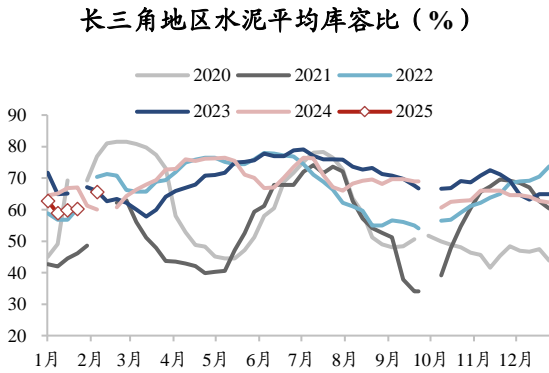
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

图6: 全国水泥平均出货率



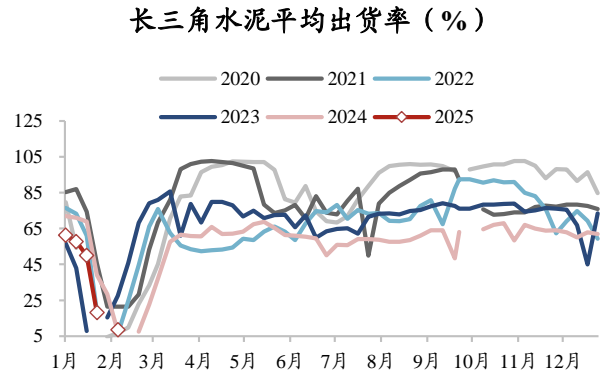
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

图7: 长三角地区水泥平均库容比



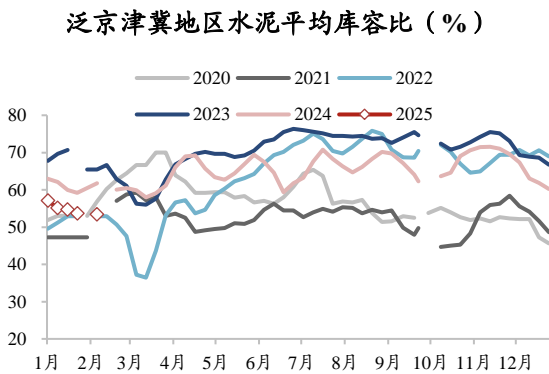
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

图8: 长三角地区水泥平均出货率



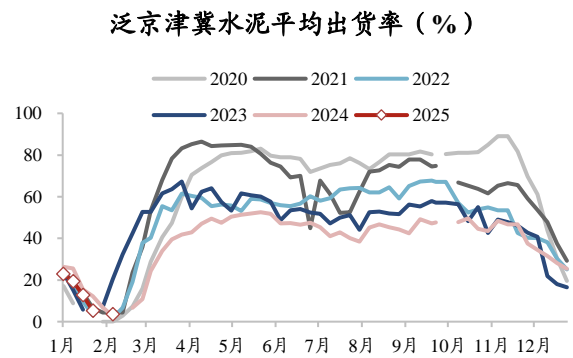
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

图9: 泛京津冀地区水泥平均库容比



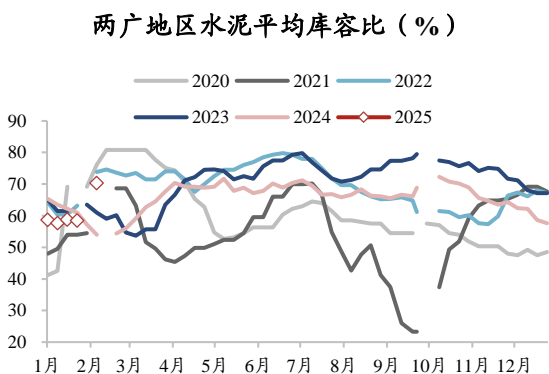
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

图10: 泛京津冀地区水泥平均出货率



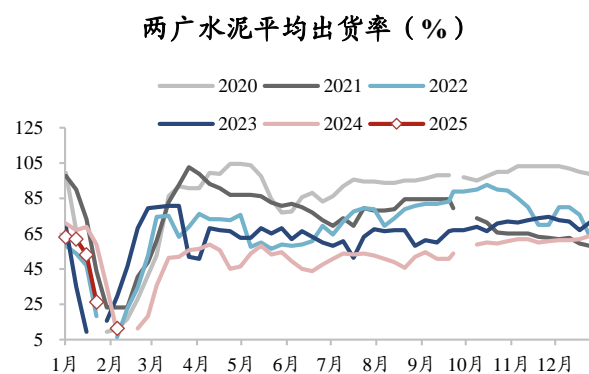
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

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	0.0	51.0	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	0.0	40.7	320.2	307.8	元/吨
-泛京津冀		327.7	0.0	38.7	336.4	327.7	元/吨
-两广		278.5	0.0	20.4	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	0.0	139.5	443.5	436.8	元/吨
-华东地区		331.4	0.0	37.9	341.6	331.4	元/吨
-中南地区		334.3	0.0	54.5	346.0	334.3	元/吨
-西南地区		349.5	0.0	52.9	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	
-华北地区	
-东北地区	
-华东地区	<p>江苏省内截止本周末除了鹤林、磊达的熟料生产线没有停产以外, 其他企业均在停产检修中。</p> <p>浙江省水泥企业由于1月上旬因大气污染防治有刚性停窑, 在此期间停窑天数均核算到一季度错峰生产当中, 春节前后, 企业根据自身库存情况安排错峰生产, 目前各企业库存高低不一。</p> <p>安徽合肥、芜湖、安庆等地水泥价格暂稳, 春节长假过后, 散装需求基本没有启动, 袋装门市备货已陆续启动, 企业出货1-2成, 部分企业熟料生产线在停窑检修, 库存高低不一。</p> <p>江西地区错峰生产执行情况较好, 整体库存在中高水位水平。</p> <p>福建地区企业正在按计划执行错峰生产, 库存在40%-60%不等, 待市场逐步启动后, 部分企业有推涨价格意愿。</p>
-华南地区	<p>广西桂林地区水泥价格稳定, 部分重点项目春节期间未停工, 市场启动较周边地区迅速, 企业发货在2-3成, 部分企业正在停窑检修, 整体库存不高。</p>
-中南地区	<p>湖南地区水泥价格稳定, 春节假期刚过, 市场仍处于大面积停工状态, 目前省内企业熟料生产线均处于停产状态, 长株潭、永州等地区库存中等或偏低运行, 湘西北地区企业库存高位。</p> <p>河南省内除个别有市政供暖任务的生产线以外, 其他熟料生产线均在执行错峰停产。</p>
-西南地区	<p>四川地区2月份熟料生产线计划整月全停, 节前企业均有备库, 目前库存多在偏高或满库运行。</p> <p>重庆主城以及渝西北地区2月份区域内企业计划执行20天错峰生产, 从反馈情况看, 执行情况较好。由于企业错峰停产时间较长, 且执行情况良好, 大部分企业熟料库存维持在偏低水平, 加上长三角地区熟料价格小幅上调, 后期随着市场启动, 重庆地区水泥价格或将直接走高。</p> <p>云南地区除个别企业生产线未按要求停产, 其他绝大多数生产线在执行错峰生产, 整体库存处于高位水平。</p>
-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, 部分浮法厂提涨价格, 市场逐步启动。春节假期期间, 市场走货停滞影响下浮法厂逐步累库, 截止目前对比来看, 浮法厂库存总量同比增加 10%以上; 需求端上看, 今年下游加工厂开工偏缓, 目前市场交投氛围整体表现一般, 下游提货略显不积极。短期来看, 浮法玻璃价格或持稳概率较大, 部分企业有探涨计划, 重点关注下游加工厂开工及需求恢复进程。

(1) 价格:

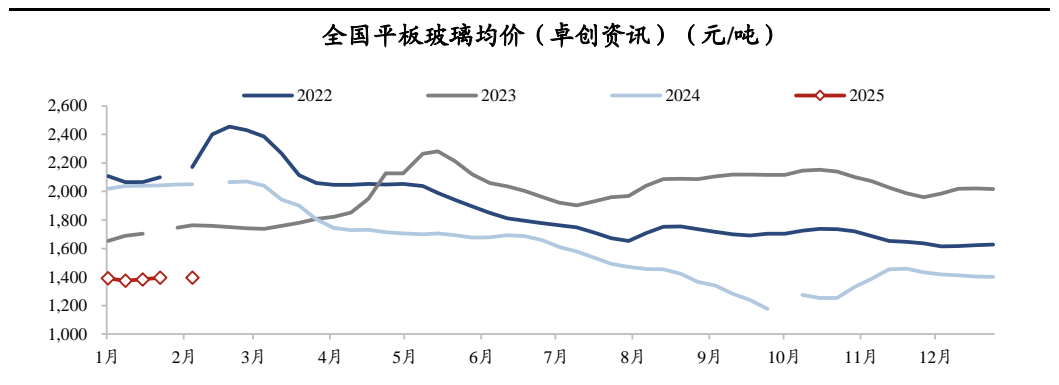
卓创资讯统计的全国浮法白玻原片平均价格为 1395.5 元/吨，较上周-0.5 元/吨，较 2024 年同期-655.6 元/吨。

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		1395	(0.5)	(656)	1396	1375	元/吨
-华北地区		1252	(2.1)	(572)	1276	1249	元/吨
-华东地区		1461	(10.2)	(659)	1471	1456	元/吨
-华中地区		1300	10.6	(677)	1300	1263	元/吨
-华南地区		1445	0.0	(846)	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 5318 万重箱，较上周+1529 万重箱，较 2024 年同期+1844 万重箱。

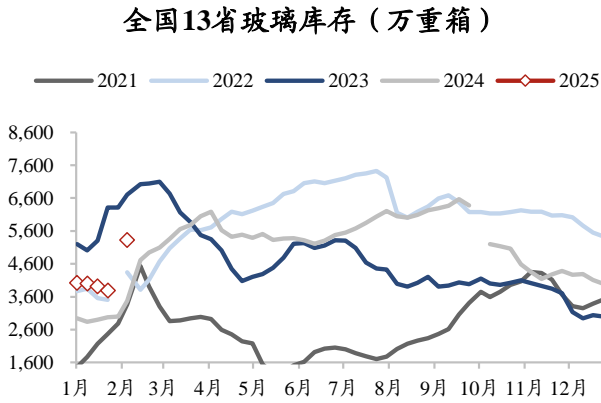
表8: 本周建筑浮法玻璃库存变动

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		4057	1119	1397	4057	2938	万重箱
13省库存		5318	1529	1844	5318	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		815	(906)	(413)	1721	815	万重箱
13省年初至今		8224	--	(1474)	--	--	万重箱

数据来源: 卓创资讯、东吴证券研究所

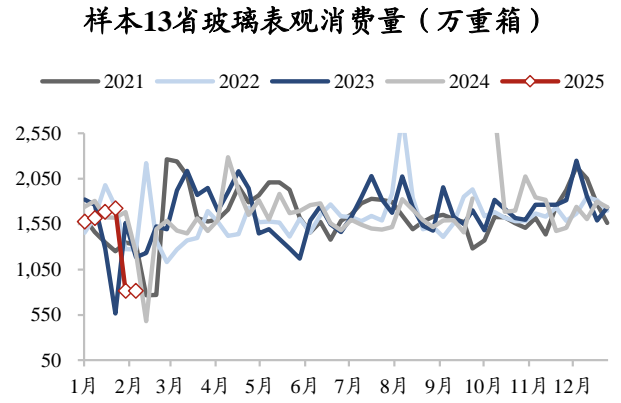


图14: 全国建筑浮法玻璃原片厂商库存



数据来源: 卓创资讯、东吴证券研究所

图15: 样本 13 省玻璃表观消费量



数据来源: 卓创资讯、东吴证券研究所

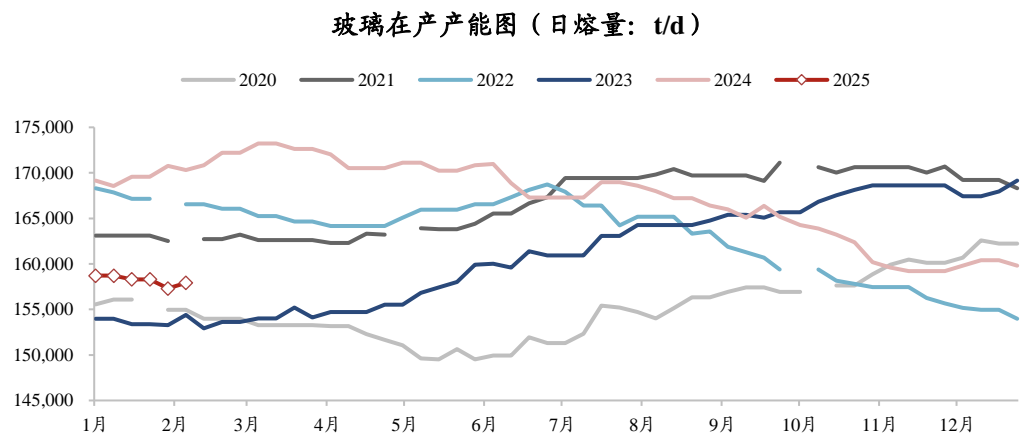
(3) 产能变动:

表9: 本周建筑浮法玻璃产能变动

产能日熔量	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		140970	(1200)	(13800)	142870	140970	吨/日
在产产能-颜色玻璃		16140	0	1580	16140	15440	吨/日
开工率 (总产能)		62.85	(0.16)	62	63.17	62.61	%/pct
开工率 (有效产能)		79.76	(0.20)	79	80.19	79.46	%/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		236	19	(479)	750	18	元/吨
全国均价-石油焦-纯碱		585	(75)	(642)	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:

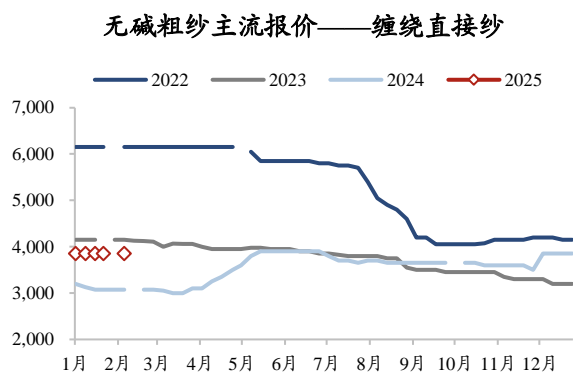
无碱粗纱市场整体稳定延续, 厂家库存稳步增加。本周无碱池窑粗纱市场价格整体稳定延续, 春节假期市场短暂停滞, 多数中下游停工放假, 而节前回款进度延续至节后近日。本周来看, 深加工市场开工较慢, 市场多数交投活跃度不高下, 池窑厂多以稳价观望为主。短期价格调整对市场刺激作用有限, 多数池窑企业稳价意向坚挺。

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

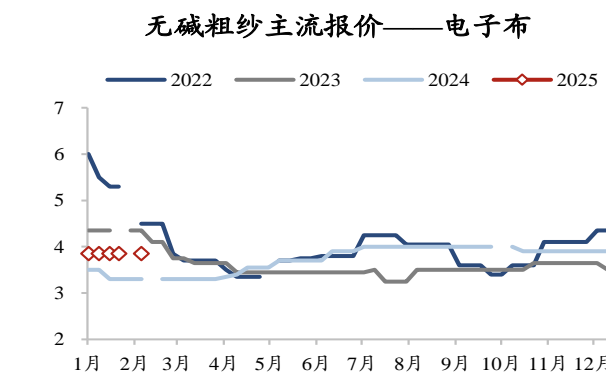
数据来源: 卓创资讯、东吴证券研究所

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

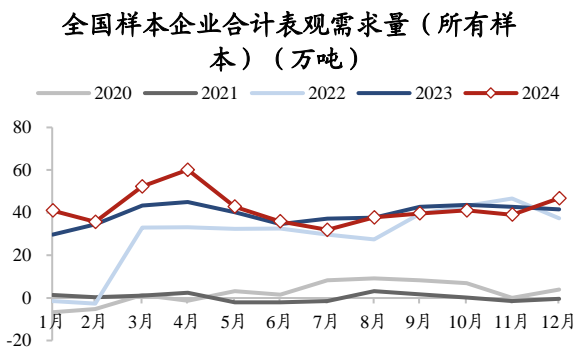
(2) 库存变动和表观需求:

表12: 玻纤库存变动和表观需求表

样本企业库存	数量变动	2025年1月	较2024年12月	较2024年同期	2025年内最高	2025年内最低	单位
所有样本		79.4	1.6	(5.8)	79.4	79.4	万吨
不变样本		74.3	1.1	(6.2)	74.3	74.3	万吨
样本企业表观需求	数量变动	2025年1月	较2024年12月	较2024年同期	2025年内最高	2025年内最低	单位
所有样本		41.7	(2.1)	0.8	60.0	29.7	万吨
不变样本		35.8	(2.1)	(1.0)	35.8	35.8	万吨

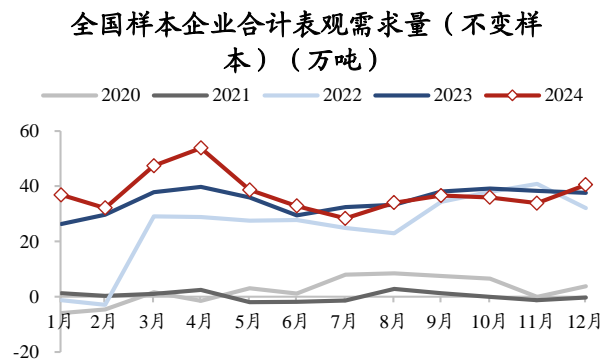
数据来源: 卓创资讯、东吴证券研究所

图19: 玻纤表观消费量(所有样本)



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)



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	2025年1月	较2024年12月	较2024年同期	2025年内最高	2025年内最低	单位
在产		745	(7)	45	745	745	万吨/年
在产-粗纱		647	(12)	48	647	647	万吨/年
在产-电子纱		99	5	(3)	99	99	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		8950	50	(900)	8950	8800	元/吨
高密度聚乙烯HDPE		8250	(30)	(200)	8650	8250	元/吨
聚氯乙烯PVC		4990	10	(690)	5090	4920	元/吨
环氧乙烷		6900	0	300	7000	6900	元/吨
沥青(建筑沥青)		4350	0	450	4350	4350	元/吨
WTI		71.0	(3.7)	(5.8)	77.9	71.0	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) 保交房攻坚战顺利完成 2024 年既定目标

据中国建设报，房地产融资协调机制工作专班有关负责人答记者问，介绍自保交房攻坚战开展以来，各地通过城市房地产融资协调机制，加大房地产项目融资支持力度，保障项目建设交付。截至 2024 年年底，全国“白名单”项目贷款审批通过金额超过 5 万亿元，保交房攻坚战实现住房交付 373 万套，顺利完成年度既定目标。保交房工作的有序推进，有力维护了购房人合法权益，提振了市场信心，助力房地产市场止跌回稳。

**点评：**房地产融资协调机制工作专班有关负责人介绍，截至 2024 年年底，全国“白名单”项目贷款审批通过金额超过 5 万亿元，保交房攻坚战实现住房交付 373 万套，顺利完成年度既定目标。2025 年将按照“应进尽进、应贷尽贷、能早尽早”原则，将符合条件的项目均纳入“白名单”，精准支持房地产项目建设交付。我们认为随着收储、城中村改造、城市更新等存量和增量政策持续落地，地产链实物需求有望企稳改善。

### 4. 本周行情回顾

本周建筑材料板块（SW）涨跌幅-0.30%，同期沪深 300、万得全 A 指数涨跌幅分别为 1.98%、3.57%，超额收益分别为-2.28%、-3.86%。

个股方面，立方数科、金刚光伏、北玻股份、凯盛科技、国统股份位列涨幅榜前五，兔宝宝、海螺水泥、凯伦股份、北新建材、友邦吊顶位列涨幅榜后五。

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	2025-2-7 股价(元)	本周涨跌幅(%)	相对大盘涨 跌幅(%)	年初至今 涨跌幅(%)
300344.SZ	立方数科	6.45	15.59	13.61	44.94
300093.SZ	金刚光伏	12.90	14.16	12.18	-6.59
002613.SZ	北玻股份	4.36	12.08	10.10	7.92
600552.SH	凯盛科技	12.34	12.08	10.10	8.15
002205.SZ	国统股份	9.01	9.88	7.90	1.12

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	2025-2-7 股 价(元)	本周涨跌幅(%)	相对大盘涨 跌幅(%)	年初至今 涨跌幅(%)
002043.SZ	兔宝宝	10.59	-3.55	-5.53	-10.86
600585.SH	海螺水泥	23.96	-3.78	-5.76	0.76
300715.SZ	凯伦股份	8.22	-5.73	-7.72	10.78
000786.SZ	北新建材	29.46	-5.82	-7.80	-2.80
002718.SZ	友邦吊顶	15.84	-6.66	-8.64	29.52

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>