

建筑材料

证券研究报告
2025年02月09日

节后开复工进展缓慢，长三角熟料提价

行情回顾

过去三个交易日（0205-0207）沪深300涨1.98%，建材（中信）涨0.12%，除水泥和其他装饰材料板块，其他板块均取得正收益。个股中，立方数科（+15.6%），金刚光伏（+14.2%），福莱特（+13.3%），北玻股份（+12.1%），凯盛科技（+12.1%），涨幅居前。上周我们重点推荐组合的表现：三棵树（-1.6%）、西部水泥（+2.0%）、华新水泥（-1.3%）、中材科技（+1.6%）、海螺水泥（-3.8%）、东方雨虹（+0.5%）、濮耐股份（-0.2%）。

节后开复工进展缓慢，长三角熟料提价

据Wind，节日期间（除夕—正月初十），30个大中城市商品房销售面积46.52万平方米，农历同比+67.82%。2025年2月5日，中指研究院数据显示今年春节假期全国楼市成交整体较为平稳，国内28个代表城市新房日均成交面积较去年假期（2024年2月10日~2月17日）增长8%。春节期间，多地推出“迎新年、购新房”活动，如苏州1月27日发布新政，购买新房直接享50%契税补贴（最高不超过房屋契税计税依据的1%），政策延续至2025年3月31日。今年春节期间，郑州、哈尔滨、银川、合肥、重庆等多地纷纷启动促销活动，意在激发市场活力，提振市场信心，促进房地产业持续回暖向好。根据中原地产分析，目前市场仍处于下行调整阶段，各地楼盘以顺销为主，楼市热度较春节前降温，区域分化是主流特征。但进入3月，市场有可能出现“小阳春”趋势。

据百年建筑调研，截至2月6日（农历正月初九），全国13532个工地开复工率为7.4%，农历同比减少；劳务上工率11.8%，农历同比减少；资金到位率19.6%，农历同比减少，主要受春节期间不停工项目减少、施工单位在手项目订单量整体下滑等影响。整体来看，节后第一周开复工进展相对偏慢，但非房项目资金情况同比有所好转，有望提振后续基建实物工作量等加快落地，利好水泥等材料需求恢复。当前全国水泥均价同比高47元，库存同比-6pct，上周长三角地区熟料价格推涨10元/吨，考虑到供给端错峰停产力度仍较大、叠加库存低位，随着后续需求的逐渐恢复，水泥价格仍然存在上涨可能，继续推荐水泥板块。

本周重点推荐组合

西部水泥、华新水泥、三棵树、中材科技、海螺水泥、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。

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:建材板块Q4持仓变化如何?》2025-01-27
- 《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

重点标的推荐

股票 代码	股票 名称	收盘价(元) 2025-02-07	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
02233.HK	西部水泥	1.50	买入	0.77	0.69	0.8	0.91	1.95	2.17	1.88	1.65
600801.SH	华新水泥	12.14	买入	1.33	0.88	1.39	1.51	9.13	13.80	8.73	8.04
603737.SH	三棵树	41.90	买入	0.33	1.24	1.59	1.91	126.97	33.79	26.35	21.94
002080.SZ	中材科技	12.37	买入	1.33	0.44	0.97	1.20	9.30	28.11	12.75	10.31
600585.SH	海螺水泥	23.96	买入	1.97	1.81	2.18	2.61	12.16	13.24	10.99	9.18
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 2025/2/7

内容目录

核心观点.....	3
行情回顾.....	3
节后开复工进展缓慢, 长三角熟料提价.....	3
建材重点子行业近期跟踪.....	4
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.....	5
风险提示.....	5

图表目录

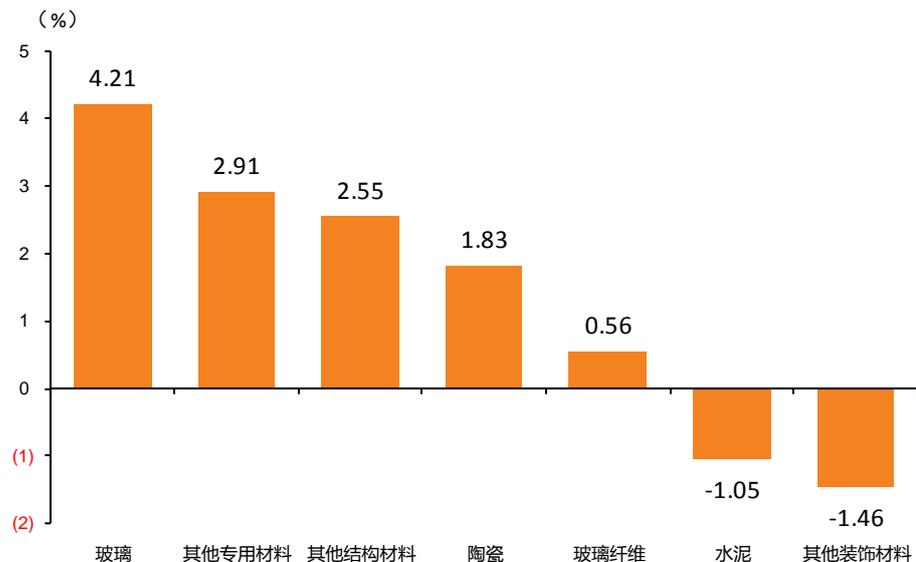
图 1: 中信建材三级子行业过去五个交易日 (0205-0207) 涨跌幅.....	3
表 1: 2025、2024 和 2023 年对应时间 30 大中城市商品房销售面积对比 (万平方米) ..	3

核心观点

行情回顾

过去三个交易日（0205-0207）沪深 300 涨 1.98%，建材（中信）涨 0.12%，除水泥和其他装饰材料板块，其他板块均取得正收益。个股中，立方数科（+15.6%），金刚光伏（+14.2%），福莱特（+13.3%），北玻股份（+12.1%），凯盛科技（+12.1%），涨幅居前。上周我们重点推荐组合的表现：三棵树（-1.6%）、西部水泥（+2.0%）、华新水泥（-1.3%）、中材科技（+1.6%）、海螺水泥（-3.8%）、东方雨虹（+0.5%）、濮耐股份（-0.2%）。

图 1：中信建材三级子行业过去五个交易日（0205-0207）涨跌幅



资料来源：Wind，天风证券研究所

节后开复工进展缓慢，长三角熟料提价

据 Wind，节日期间（除夕—正月初十），30 个大中城市商品房销售面积 46.52 万平米，农历同比+67.82%。2025 年 2 月 5 日，中指研究院数据显示今年春节假期全国楼市成交整体较为平稳，国内 28 个代表城市新房日均成交面积较去年假期（2024 年 2 月 10 日~2 月 17 日）增长 8%。春节期间，多地推出“迎新年、购新房”活动，如苏州 1 月 27 日发布新政，购买新房直接享 50%契税补贴（最高不超过房屋契税计税依据的 1%），政策延续至 2025 年 3 月 31 日。今年春节期间，郑州、哈尔滨、银川、合肥、重庆等多地纷纷启动促销活动，意在激发市场活力，提振市场信心，促进房地产业持续回暖向好。根据中原地产分析，目前市场仍处于下行调整阶段，各地楼盘以顺销为主，楼市热度较春节前降温，区域分化是主流特征。但进入 3 月，市场有可能出现“小阳春”趋势。

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）

	2024	2023	同比
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	177.56	204.97	-13.37%
0824-0830	168.13	314.87	-46.60%
0831-0906	228.19	263.71	-13.47%
0907-0913	79.77	125.85	-36.61%
0914-0920	110.25	243.93	-54.80%

0921-0927	196.85	329.56	-40.27%
0928-1004	165.17	151.51	9.01%
1005-1011	141.31	190.66	-25.88%
1012-1018	273.79	249.74	9.63%
1019-1025	254.91	293.76	-13.23%
1026-1101	342.20	323.95	5.63%
1102-1108	235.12	188.73	24.58%
1109-1115	221.25	197.44	12.06%
1116-1122	265.49	238.45	11.34%
1123-1129	332.76	240.70	38.25%
1130-1206	313.41	254.06	23.36%
1207-1213	301.88	257.81	17.10%
1214-1220	335.96	295.68	13.63%
1221-1227	396.71	339.69	16.79%
1228-0103	341.75	285.09	19.88%
	2025	2024	同比
0104-0110	185.33	201.14	-7.86%
0111-0117	186.09	171.25	8.66%
0118-0124	173.08	178.76	-3.18%
0125-0131	33.79	200.50	-83.15%
0201-0207	54.37	137.07	-60.34%

资料来源：Wind、天风证券研究所

据百年建筑调研，截至 2 月 6 日（农历正月初九），全国 13532 个工地开复工率为 7.4%，农历同比减少；劳务上工率 11.8%，农历同比减少；资金到位率 19.6%，农历同比减少，主要受春节期间不停工项目减少、施工单位在手项目订单量整体下滑等影响。整体来看，节后第一周开复工进展相对偏慢，但非房项目资金情况同比有所好转，有望提振后续基建实物工作量等加快落地，利好水泥等材料需求恢复。当前全国水泥均价同比高 47 元，库存同比-6pct，上周长三角地区熟料价格推涨 10 元/吨，考虑到供给端错峰停产力度仍较大、叠加库存低位，随着后续需求的逐渐恢复，水泥价格仍然存在上涨可能，继续推荐水泥板块。

建材重点子行业近期跟踪

水泥：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。（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，较节前一周持平，3.2mm 镀膜主流订单价格 19-19.5 元/平方米左右，较节前一周持平。节后，终端订单跟进不足，下游组件厂家排产仍偏低，且多数持观望心态，按需采购为主，整体需求支撑略显一般。本周样本库存天数约 39.03 天，较节前一周上涨 16.50%，日熔量合计 88790 吨/日，较节前一周减少 1.00%，预计市场大势维稳运行，局部成交缓慢恢复。2) 浮法玻璃：本周国内浮法玻璃均价 1395.49 元/吨，较节前一周均价下跌 0.54 元/吨，跌幅 0.04%，由节前的上涨转为微跌。春节期间浮法玻璃市场需求接近停滞，多数中下游停工，物流受限，节后复工情况一般。库存总量 5318 万重量箱，较 1 月 23 日库存增加 1529 万重量箱，增幅 40.35%，库存天数约 28.65 天，较上期增加 8.50 天。日熔量共计 157205 吨，

较节前一周减少 400 吨。周内产线复产 2 条，冷修 1 条，暂无改产线。后期市场看，终端需求尚需时间恢复，元宵节后下游开工预期明显增多。尽管中下游节前备货备货不多，但节前回款情况并不乐观，预期节后开工以及提货将受到一定影响。刚需暂未恢复，价格上涨动力不足，预计短期价格主流偏稳，局部或有小幅报涨。预计下周均价 1400 元/吨左右。（数据来源：卓创资讯）

玻纤：1) 无碱粗纱：节后首周，国内无碱粗纱市场价格延续节前稳定走势，市场恢复尚需时间，企业调价意向不大。截至 2 月 6 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，较节前一周均价持平，同比上涨 21.14%，同比涨幅较节前一周扩大 0.31 个百分点。本周国内池窑厂产能基本稳定，节前及节后无产线变动情况。截至 2 月 6 日，国内池窑厂在产产线条数共计 106 条，在产产能 766 万吨/年，较节前一周在产产能持平，同比涨幅达 14.30%。下周各厂报价多数或维持稳定走势，一方面供应压力尚存；另一方面需求端尚未恢复下，各厂家持稳观望意味浓。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。电子纱市场短期供应压力增加下，不乏个别厂存提涨计划，但以涨促销可能性较大，虽近期部分企业产量小幅控制，但节后需求尚未恢复下，短期价格大概率趋稳运行。（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：西部水泥、华新水泥、三棵树、中材科技、海螺水泥、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	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	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com