



# 节后市场恢复偏缓，政策有望带动需求释放

## ——1月动态报告

2025年2月11日

- 水泥：1月价格走低，春季复工及供应偏紧支撑价格回暖。**受气温较低及春节假期临近影响，下游施工进度放缓，对材料端需求拉动作用不明显。春季复工后下游施工将逐步恢复，在2025年地方政府债券及超长期特别国债对重大项目建设的有力支持下，基建投资有望进一步提升，水泥需求有望回暖。1月份各省份处于错峰停窑阶段，北方冬季错峰时间预计延续至3月中旬，期间全国水泥供应保持低位运行，叠加春季需求恢复，市场处于供应偏紧状态，水泥价格有望上涨。
- 消费建材：12月零售额环比继续增长，政策刺激下需求有望改善。**2024年建筑及装潢材料类零售额同比下降2.0%，降幅较1-11月收窄0.3个百分点，其中12月单月零售额同比增加0.8%，环比增长8.8%。一方面，政策提振下商品房销售企稳带动建材在家装市场的需求，另一方面，年底赶工影响下，地产竣工面积环比大幅提升，拉动消费建材需求。后续来看，存量市场将是我国房地产未来重点关注方向，在政策刺激下，存量房翻新及旧房修缮需求有望加速释放，提振消费建材市场需求。此外，龙头企业近年加速渠道下沉及零售业务布局，市占率不断提升。
- 玻璃纤维：需求表现一般，粗纱价格维稳，电子纱价格小幅松动。**粗纱方面，1月市场需求减弱，下半年随着假期临近，刚需逐步停滞，企业稳价意愿较强，粗纱价格保持稳定运行。预计节后市场需求将缓慢恢复，在中下游库存偏低及企业稳价目的背景下，粗纱价格存调涨预期，预计价格整体保持稳中有升态势。电子纱方面，1月市场需求表现一般，部分厂家电子纱报价小幅下调。短期下游深加工订单有限，后续需求恢复较慢，预计电子纱价格维稳运行，中长期在产线缩减预期以及终端恢复预期下，电子纱价格有提涨空间。
- 浮法玻璃：行业产能逐步缩减，价格低位运行。**受春节假期影响，市场赶工需求收尾，预计元宵节后中下游陆续复工，市场刚需逐步恢复，中下游有一定补货需求，但补货持续性尚需观察。1月全国浮法玻璃产能同比减少，企业库存压力改善。节后中下游加工厂补货需求有望增多，对价格仍存一定支撑，但考虑到假期累库影响，预计短期浮法玻璃价格保持弱运行态势。
- 投资建议：**消费建材：推荐地产政策推动下需求有望回暖，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龙头企业北新建材、伟星新材、东方雨虹、公元股份。水泥：基建投资发力有望带动需求回升，行业供需矛盾有望缓和，水泥价格有推涨预期，区域龙头企业有望实现盈利修复，推荐华新水泥、上峰水泥，关注海螺水泥。玻璃纤维：推荐受益于新兴市场带动需求恢复，新一轮玻纤复价落地后龙头企业业绩有望率先修复的中国巨石。玻璃：地产竣工延续，但行业产量有望缩减，供需格局或将逐步优化，建议关注旗滨集团。
- 风险提示：**原材料价格大幅波动的风险；下游需求不及预期的风险；行业新增产能超预期的风险；政策推进不及预期的风险。

### 建筑材料

推荐 维持

### 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

2025-2-11



资料来源：中国银河证券研究院

### 相关研究

【银河建材】12月行业动态报告\_市场逐步收尾，静待政策提振需求复苏

【银河建材】11月行业动态报告\_政策有望继续发力，供需结构逐步优化

【银河建材】10月行业动态报告\_三季报业绩承压，供给侧迎积极信号

## 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
		2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
600801.SH	华新水泥	1.33	0.94	1.17	9.22	13.04	10.47	推荐
600176.SH	中国巨石	0.76	0.56	0.73	15.12	20.50	15.76	推荐
000786.SZ	北新建材	2.09	2.47	2.84	14.11	11.92	10.37	推荐

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院, 数据截止于 2025 年 2 月 11 日

## 目录

### Catalog

一、 24 年行业弱势运行，转型升级加速推进.....	4
(一) 建材行业肩负“大国基石”的重要职责 .....	4
(二) “十四五”：绿色低碳、智能制造成为建材行业未来发展方向 .....	4
(三) 稳增长预期下，2025 年建材景气度有望回升 .....	5
二、 节后市场恢复偏缓，关注春季需求恢复情况 .....	7
(一) 水泥：1 月价格走低，春季复工+供应偏紧支撑价格回暖.....	7
(二) 浮法玻璃：行业产能逐步缩减，价格低位运行 .....	9
(三) 消费建材：12 月零售额环比继续增长，政策刺激下需求有望改善 .....	10
(四) 玻璃纤维：需求表现一般，粗纱价格维稳，电子纱价格小幅松动 .....	11
(五) 地方两会落幕，25 年建材供需两侧有望共同发力 .....	12
三、 政策提振建材估值修复 .....	14
四、 建材行业在资本市场中的发展状况 .....	16
(一) 建材行业总市值占比偏低.....	16
(二) 财务分析：三季报业绩承压，盈利能力下降 .....	16
五、 投资建议 .....	19
六、 风险提示 .....	20

# 一、24 年行业弱势运行，转型升级加速推进

## (一) 建材行业肩负“大国基石”的重要职责

建材行业是重要的原材料产业，不仅为基础设施建设、建筑产业提供原材料，同时也为国防军工、航天航空、新能源、新材料、信息产业等战略新兴产业提供重要支撑，是节能环保发展循环经济的重要节点产业。建材行业始终肩负着“大国基石”的重要职责。

经过多年的发展，我国建材行业已发展成完整的工业体系，多种建材产品的年产量已跃居世界首位，工艺水平也进入世界先进水平。此外，2024 年 11 月中国建筑材料联合会发布 2024 全球建筑材料行业上市公司综合实力排行榜 TOP100，中国建材股份有限公司、安徽海螺水泥股份有限公司、北京金隅集团股份有限公司、新疆天山水泥股份有限公司进入排行榜前十位，累计 32 家中国的建筑材料公司上榜，除了多家水泥行业龙头公司之外，还有玻璃行业信义玻璃、玻纤行业中国巨石、消费建材行业东方雨虹、北新建材等，充分显示我国建材行业已在全球具有较大影响力。

表1: 多种建材产品年产量跃居世界首位

建材产品	中国年产量的世界排名	部分上市公司
水泥	第一	中国建材 (3323.HK)、海螺水泥 (600585.SH)
平板玻璃	第一	信义玻璃 (0868.HK)、旗滨集团 (601636.SH)
光伏玻璃	第一	信义光能 (0968.HK)、福莱特 (601865.SH)
玻纤	第一	中国巨石 (601176.SH)
建筑陶瓷	第一	蒙娜丽莎 (002918.SZ)、东鹏控股 (003012.SZ)
石材	第一	万里石 (002785.SZ)

资料来源: 中国建材杂志, 中国建筑材料联合会, 各行业协会, 中国银河证券研究院

## (二) “十四五”：绿色低碳、智能制造成为建材行业未来发展方向

2022 年 9 月 2 日，中国建筑材料联合会发布《建材工业“十四五”发展实施意见》，明确提出到 2025 年，建材工业要形成与保障国民经济建设、满足人民高质量建材需求相适应的良性发展新格局；行业全面实现碳达峰，水泥等行业在 2023 年前率先达峰，水泥等主要行业碳排放总量控制取得阶段性成果，绿色低碳循环发展生产体系初步形成，生态宜业成为行业主流价值观，水泥、玻璃等主要行业绿色低碳发展达到国际先进水平，“六零”示范工厂建设在主要领域取得突破；主要产业落后技术、低效产能基本淘汰，能效基准水平以下项目全部清零；关键材料、技术装备短板有效解决，氢能利用等绿色低碳重大科技攻关和示范应用取得实质进展；智能制造支撑体系基本建立，数字化、网络化制造普遍实现；参与国际经济合作和竞争新优势明显增强，行业国际国内双循环格局初步建立。

表2: 建材“十四五”发展目标

指标	2020 年	2025 年
<b>绿色低碳</b>		
万元工业增加值能耗比 2020 年下降 (%)	-	>13.5
万元工业增加值二氧化碳排放比 2020 年下降 (%)	-	>18
水泥产品单位熟料能耗下降 (%)	3.6	3.7

水泥窑使用替代燃料技术的生产线比重 (%)	-	>30
综合利用废弃物总量 (亿吨)	15	20
<b>质量效益</b>		
规模以上工业增加值年均增长 (%)	-	>5
规模以上企业劳动生产率 (万元/人)	127	160
<b>结构优化</b>		
建材加工制品业规模占比 (%)	52	60
水泥熟料总产能 (亿吨)	20	≤18
水泥行业能效达到标杆水平的产能比例 (%)	5	30
水泥行业清洁生产改造完成数量 (熟料亿吨)	-	8.5
平板玻璃行业能效达到标杆水平的产能比例 (%)	<5	20
建筑卫生陶瓷行业能效达到标杆水平的产能比例 (%)	<5	30
<b>技术创新</b>		
规模以上企业研发经费投入年均增长 (%)	-	15
规上企业研发经费支出占营业收入的比重 (%)	0.86	1.5
<b>智能化转型</b>		
关键工序数控化率 (%)	-	70
行业工业互联网平台 (家)	-	>2
智能制造示范项目 (个)	-	100
智能制造标杆企业 (家)	2	10
年产值过亿元的智能建造系统解决方案供应商 (家)	-	5

资料来源：中国建筑材料联合会，中国银河证券研究院

### (三) 稳增长预期下，2025 年建材景气度有望回升

建材行业主要下游应用领域包括房地产、基建等。基础设施建设、地产开工端及农村建设对水泥需求用量较大；玻璃主要下游是地产，因玻璃安装一般于竣工前，地产竣工数据将直接反映玻璃市场需求；消费建材主要包括防水材料、管材管件、涂料、五金件、石膏板等，其需求贯穿于整个地产链，用量主要集中于地产中后期施工及竣工阶段，受地产周期波动影响较大。

**2024 年弱需求、弱供给、低价格，行业趋弱运行。**中国建筑材料行业联合会 10 月底对 2024 年建筑材料工业景气指数进行了调整。中国建筑材料行业联合会认为，2024 年，建材行业发展不稳定，不确定性因素明显增加，运行环境压力超出预期，市场需求减弱，产品生产放缓，价格持续低位，行业总体呈现弱运行态势，景气度不及预期。

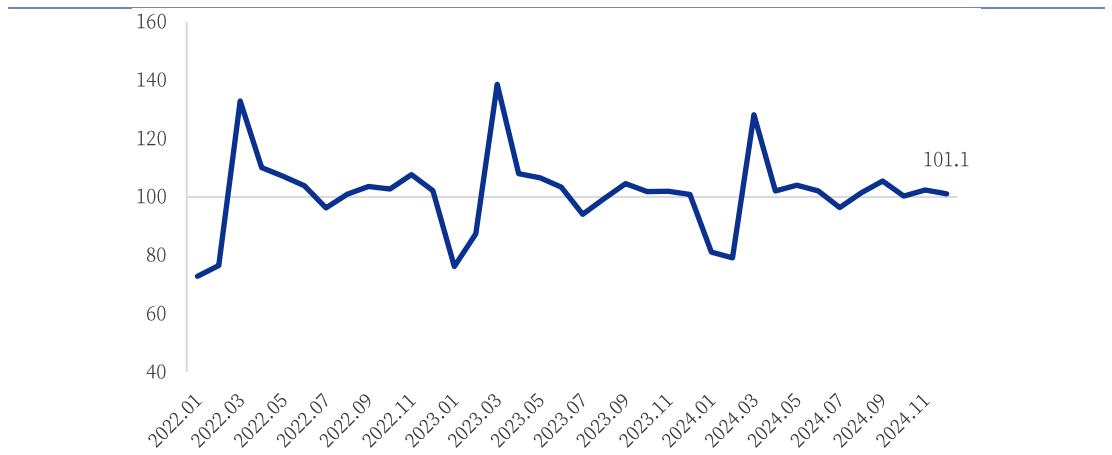
**1) 需求侧：投资市场需求明显减弱。**2024 年，国家对房地产行业仍以持续防风险、加快构建新发展模式为主，房地产投资等主要指标下降幅度超出预期，前三季度全国房地产开发投资同比下降 10.1%，同比降幅继续扩大 1 个百分点；国家防范化解地方债务风险力度加大，全国基建投资收缩，前三季度全国基础设施投资增速同比回落 2.3 个百分点。综合判断，2024 年投资领域对建材产业拉动作用明显弱化，建材投资需求指数 89.5 点。**工业消费领域市场稳中放缓。**2024 年，我国内需市场保持增长，但汽车、太阳能电池、家用电器等建材主要消费领域的产品产量增长速度明显放缓，对建材需求拉动作用弱于预期。综合判断，2024 年建材产品工业消费指数 100.1 点。**对外贸易金额下降。**2020-2023 年，我国建材商品对外贸易出口金额连创历史新高，受高基数、出口

波动性回调等因素影响，2024年建材商品出口金额呈现回落态势。综合判断，2024年建材国际贸易指数93.5点。

**2) 供给侧：建材工业生产回落。**受市场需求减弱影响，虽然与工业及消费领域市场相关的技术玻璃、复合材料、卫生陶瓷等产品产量保持增长，但水泥、水泥制品等建筑用大宗建材产品产量大幅下降，建材工业生产总体持续放缓。综合判断，2024年建筑材料工业生产指数97.8点。**建材产品出厂价格下滑。**2024年建材市场供需平衡持续调整，供大于求特征明显，市场竞争加剧，建材产品价格缺乏稳定支撑，全年市场价格平稳但弱势下行趋势较为明显。综合年内市场需求变化及供给形势综合判断，2024年建筑材料工业价格指数94.2点。

总体来看，中国建筑材料行业联合会预测，2024年，建筑材料工业总体呈现弱需求、弱供给、低价格特征，年度景气指数修正为92.2点；2025年，在稳增长预期下，建材投资市场需求有望趋稳，工业消费稳中有升，对外贸易降中趋缓，行业生产及价格低位企稳，景气度较2024年出现回升。

图1：我国建筑材料工业景气指数



资料来源：中国建筑材料联合会，中国银河证券研究院

## 二、节后市场恢复偏缓，关注春季需求恢复情况

### （一）水泥：1月价格走低，春季复工+供应偏紧支撑价格回暖

#### 1. 需求：春节假期市场基本停滞，基建投资有望带动中长期水泥需求。

基建端，根据国家统计局数据，2024年基础设施建设投资同比增长4.4%，较1-11月提升0.2个百分点，24年下半年专项债发行提速效果显现，带动基建投资企稳回升。1月份受气温较低及春节假期临近影响，下游施工进度放缓，对材料端需求拉动作用不明显。预计随着气温回升，春季复工后下游施工将逐步恢复，在2025年地方政府债券及超长期特别国债对重大项目建设的有力支持下，基建投资有望进一步提升，水泥需求有望回暖。

地产端，2024年商品房销售面积/销售额同比分别下降12.9%/17.1%，较1-11月分别收窄1.4pct/2.1pct；24年房地产开发投资同比下降10.6%，降幅较1-11月扩大0.2pct；房屋新开工面积同比下降23.0%，较1-11月持平。在政策提振下，地产销售继续好转，但房企投资意愿较弱，地产投资及新开工端继续探底，水泥在房地产市场需求延续疲弱运行。短期来看，中央经济工作会议针对2025年房地产市场提出了“稳住楼市，持续推动房地产市场止跌回稳”的工作指示，但政策主要聚焦在地产存量市场，短期对地产投资及新开工端拉动作用不明显，预计短期水泥在地产市场的需求将继续走弱；但长期来看，随着地产去库的完成及房企资金的改善，房地产市场逐步企稳，将改善地产投资及新开工端长期市场预期。

从近期水泥市场表现数据来看，1月份因气温下降以及春节放假影响，下游市场逐步停滞，根据卓创资讯数据，1月份水泥磨机开工负荷周度均值为16.48%，环比上年12月-18.86pct，同比-12.72pct。后续来看，大部分下游工地复工时间为元宵节之后，预计需求在2月中下旬逐步恢复，短期需求对价格的提振作用有限；中长期来看，25年基建投资企稳后有望拉动水泥需求增长。

#### 2. 供给：停窑率较高，市场处于供需偏紧状态。

近年水泥行业供需矛盾加剧，为了维持供需稳定，各省份加大错峰停窑力度，水泥错峰生产成为常态，水泥产量收缩。根据国家统计局数据，2024年水泥累计产量为18.25亿吨，同比减少9.5%，降幅较1-11月收窄0.6个百分点，其中12月单月水泥产量为1.55亿吨，同比减少2.0%，环比减少8.4%，12月水泥产量减少主要系北方全部省份已进入冬季错峰停窑阶段，且停窑率均在80%以上，南方省份错峰天数逐步增加所致。1月份各省份仍处于错峰停窑阶段，且熟料停窑比例环比全年12月份有所提升，全国熟料供给收缩，企业熟料库存下降，1月全国水泥熟料库容率周度均值为46.37%，环比减少5.58pct，同比减少21.32pct。后续来看，北方冬季错峰停窑预计延续至25年3月中旬，期间全国水泥供应保持低位稳定运行，叠加春季复工后需求逐步恢复，市场处于供应偏紧状态，对水泥价格起到支撑作用；中长期来看，随着水泥行业纳入去全国碳交易市场后，行业落后产能及中小企业淘汰将加速，行业供给将继续缩减。

#### 3. 价格：节前价格持续下降，春季复工叠加供应偏紧背景下，水泥价格有望回升。

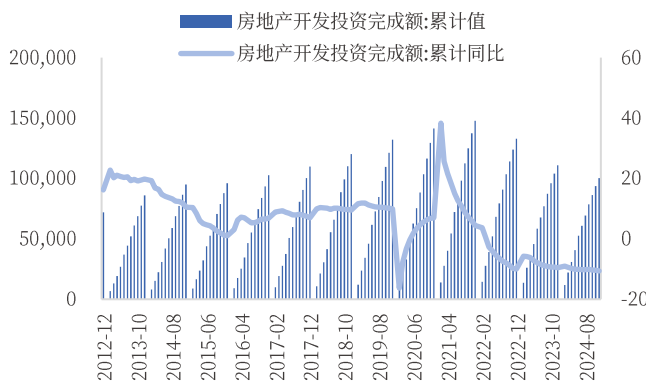
1月全国水泥价格持续下降，其主要原因系市场需求减少所致。根据国家统计局数据，截至1月20日，全国P.O.42.5散装水泥市场价为345.1元/吨，环比下降3.60%，同比增长6.78%。短期来看，2月份市场供应偏紧，叠加春季需求恢复下，水泥价格有望上涨；中长期基建投资带动水泥需求增长情况下，价格有上涨空间。

图2: 基础设施建设投资 (不含电力) 累计同比 (%)



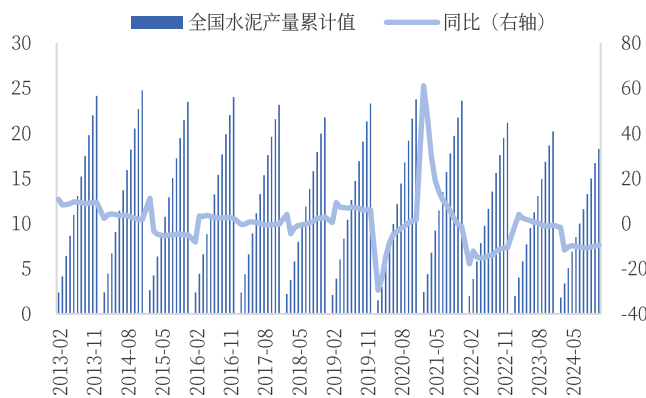
资料来源: Wind, 国家统计局, 中国银河证券研究院

图4: 地产投资 (亿元) 及累计同比 (%)



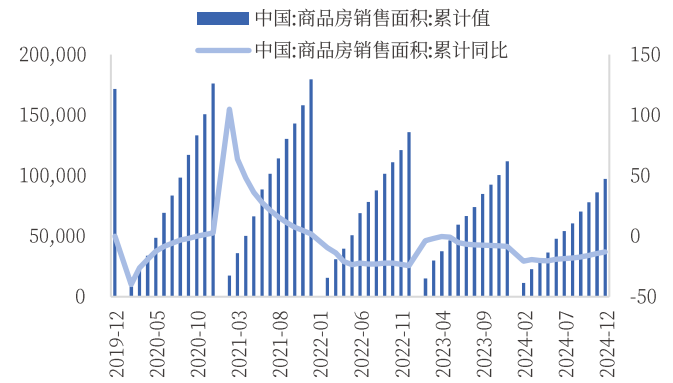
资料来源: Wind, 国家统计局, 中国银河证券研究院

图6: 全国水泥产量 (亿吨) 及累计同比 (%)



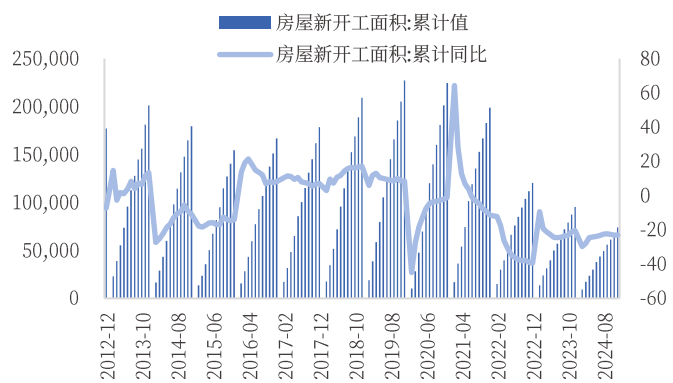
资料来源: Wind, 国家统计局, 中国银河证券研究院

图3: 商品房销售面积 (万平方米) 及累计同比 (%)



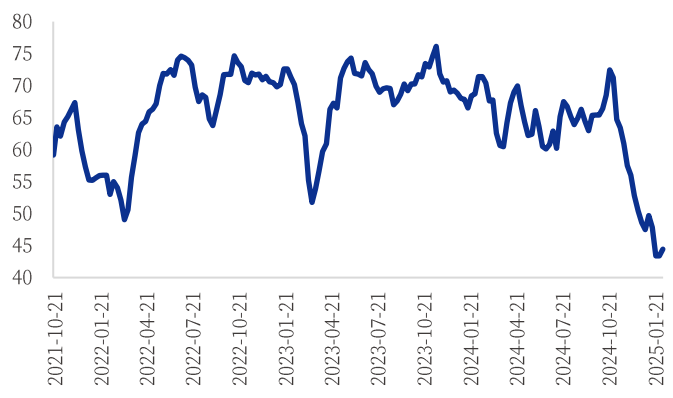
资料来源: Wind, 国家统计局, 中国银河证券研究院

图5: 房屋新开工面积 (万平方米) 及累计同比 (%)



资料来源: Wind, 国家统计局, 中国银河证券研究院

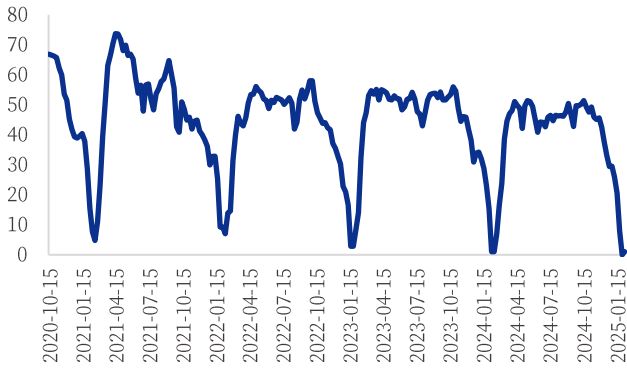
图7: 中国水泥熟料周度库存率 (%)



资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院



图8：中国通用水泥周度开工负荷率（%）



资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

图9：全国 P.O42.5 散装水泥市场价（元/吨）



资料来源：Wind，国家统计局，中国银河证券研究院

## （二）浮法玻璃：行业产能逐步缩减，价格低位运行

### 1. 需求：年底赶工推动竣工端大幅增长，节后中下游存补货预期。

2024 年房屋竣工面积同比下降 27.7%，降幅较 1-11 月扩大 1.5 个百分点，其中 12 月单月房屋竣工面积同比下降 30.36%，环比增加 315.68%，同比降幅扩大主要系去年同期基数较高所致，受年底交付影响，12 月地产竣工环比大幅改善。1 月份受春节假期影响，市场终端赶工需求收尾，中下游玻璃加工厂陆续停工，需求转淡。后续来看，预计元宵节后中下游陆续复工，市场刚需逐步恢复，中下游有一定补货需求，但补货持续性尚需观察。

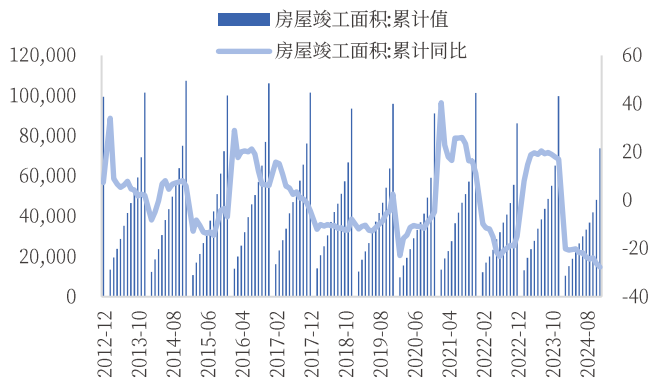
### 2. 供给：1 月行业产能收缩，企业库存有所改善。

根据国家统计局数据，2024 年平板玻璃累计产量 10.0 亿重量箱，同比增长 2.9%，较 1-11 月增幅收窄 0.3 个百分点，其中 12 月单月产量为 8395.6 万重量箱，同比减少 1.1%，环比增加 7.43%，12 月单月产量环比增加主要受年底赶工带动需求增长所致。从浮法玻璃企业在产产能情况来看，根据卓创资讯数据，1 月全国浮法玻璃产能为 9741 万重量箱，同比减少 8.95%，环比减少 1.41%，在行业供需矛盾加剧背景下，产能同比较明显缩减。此外，在年底需求增加以及产能逐步缩减的情况下，浮法玻璃企业库存压力改善，截至 1 月 23 日，我国浮法玻璃周度企业库存为 3789 万重量箱，环比下降 5.11%，同比增长 27.40%。后续来看，2 月份部分产线存点火及冷修计划，预计行业整体供给变动不大，企业库存经过假期积累将呈增长态势；中长期来看，玻璃产能新规的执行对落后产能淘汰将加速，行业供给呈缩减态势，供需矛盾有望逐步缓和。

### 3. 价格：浮法玻璃价格小幅下降，预计后续延续弱运行。

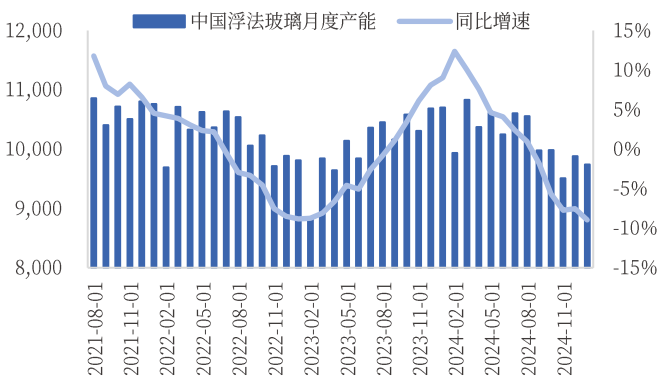
根据国家统计局数据，截至 1 月 20 日，我国浮法平板玻璃 4.8/5mm 市场价为 1388.6 元/吨，环比下降 1.25%，同比下降 31.94%，本月浮法玻璃价格小幅下降。后续来看，节后中下游加工厂补货需求有望增多，对价格仍存一定支撑，但考虑到假期累库影响，预计短期浮法玻璃价格保持弱运行态势。

图10: 房屋竣工面积 (万平方米) 及累计同比 (%)



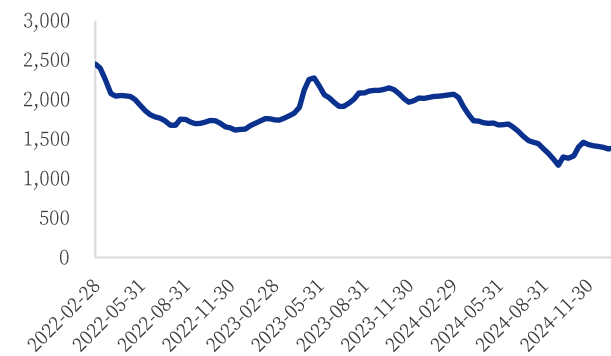
资料来源: Wind, 国家统计局, 中国银河证券研究院

图12: 浮法玻璃月度产能 (万重量箱) 及同比增速



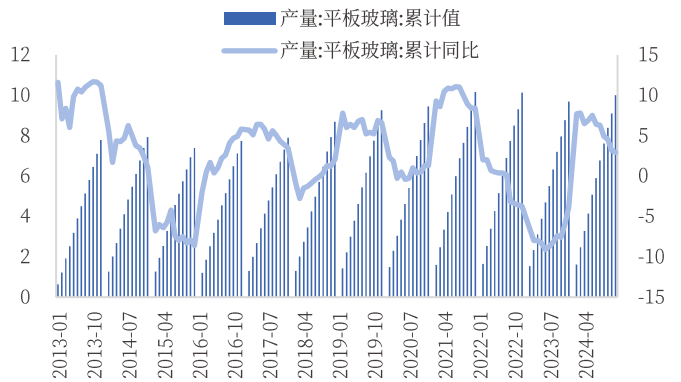
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图14: 全国 4.8/5mm 浮法平板玻璃市场价 (元/吨)



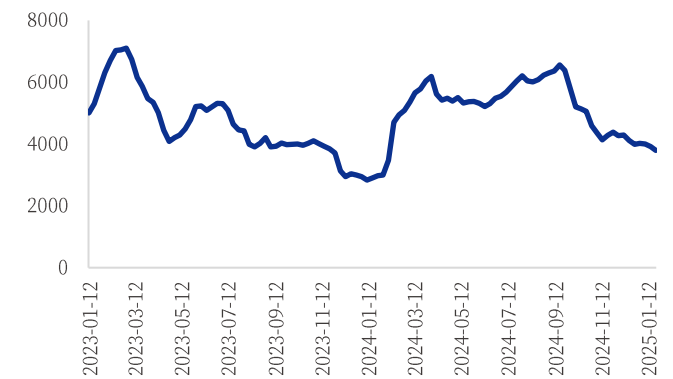
资料来源: Wind, 国家统计局, 中国银河证券研究院

图11: 平板玻璃产量 (亿重量箱) 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13: 浮法玻璃周度企业库存 (万重量箱)



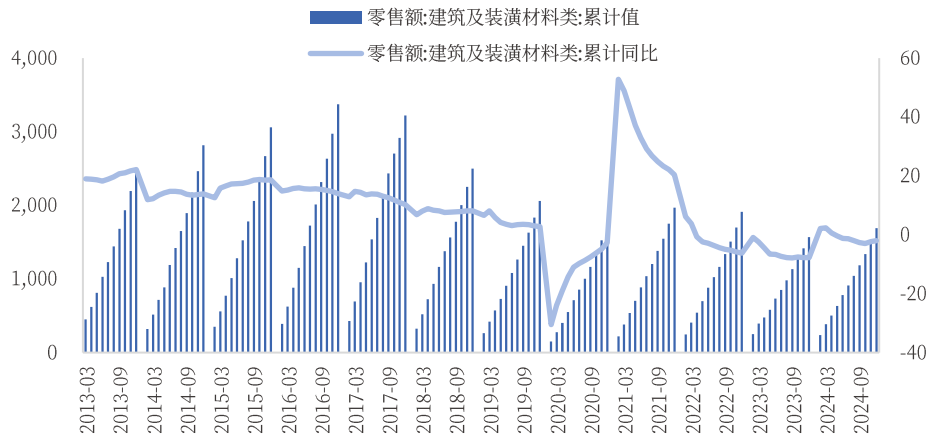
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

### (三) 消费建材: 12月零售额环比继续增长, 政策刺激下需求有望改善

根据国家统计局数据, 2024年建筑及装潢材料类零售额同比下降2.0%, 降幅较1-11月收窄0.3个百分点, 其中12月单月零售额同比增加0.8%, 环比增长8.8%。一方面, 政策提振下商品房销售企稳带动建材在家装市场的需求, 另一方面, 年底赶工影响下, 地产竣工面积环比大幅提升, 拉动消费建材需求。后续来看, 稳楼市将成为2025年至关重要的经济工作之一, 存量市场将

是我国房地产未来重点关注方向，在政策刺激下，商品房销售有望继续改善，带动消费建材在存量市场的重装、翻新需求；此外，城中村、危旧房改造需求有望在政策支持下加速释放，提振消费建材在旧改、修缮市场的需求。从企业层面来看，今年龙头企业不断调整销售策略，优化产品结构，加速推进渠道下沉及零售业务规模扩张，龙头企业市占率不断提升。建议关注政策推进进度及商品房销售情况。

图15: 建筑及装潢类材料零售额（亿元）及累计同比（%）



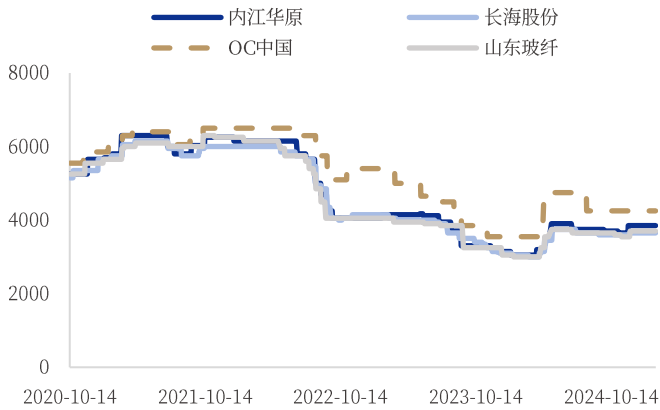
资料来源: Wind, 国家统计局, 中国银河证券研究院

#### （四）玻璃纤维：需求表现一般，粗纱价格维稳，电子纱价格小幅松动

粗纱方面，需求端，1月市场需求逐步减弱，上半月各厂家出货相对较好，但下半月随着假期临近，刚需逐步停滞，中下游提货减少。供给端，根据卓创资讯数据，1月我国玻纤行业月度产能为65.06万吨，环比减少1.52%，同比增长10.14%，主要系月内部分产线放水冷修所致。库存端，1月我国玻纤企业月度库存为79.40万吨，环比增长1.99%，同比减少6.84%。价格端，1月粗纱价格保持稳定运行，企业稳价意愿较强，截至1月27日，主流玻纤厂家缠绕直接纱2400tex价格为3862.5元/吨，环比持平，同比增长22.13%。后续来看，节后市场需求将逐步恢复，但恢复速度偏缓，在中下游库存偏低以及企业稳价目的背景下，粗纱价格存调涨预期，预计价格整体保持稳中有升态势。

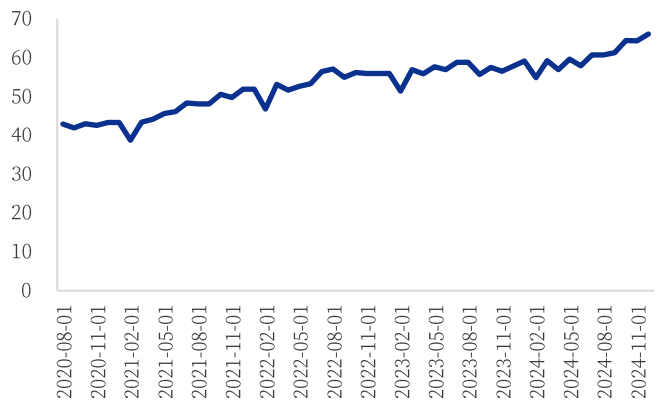
电子纱方面，1月市场需求表现一般，中下游深加工订单增量有限，提货需求较弱，部分厂家电子纱报价小幅下调，截至1月27日，主流玻纤厂家电子纱价格为8575元/吨，环比下降2.00%，同比增长16.27%。后续来看，短期下游深加工订单有限，后续需求恢复较慢，预计电子纱价格维稳运行，中长期在产线缩减预期以及终端恢复预期下，电子纱价格有提涨空间。

图16: 主流玻纤厂家缠绕直接纱 2400tex 价格 (元/吨)



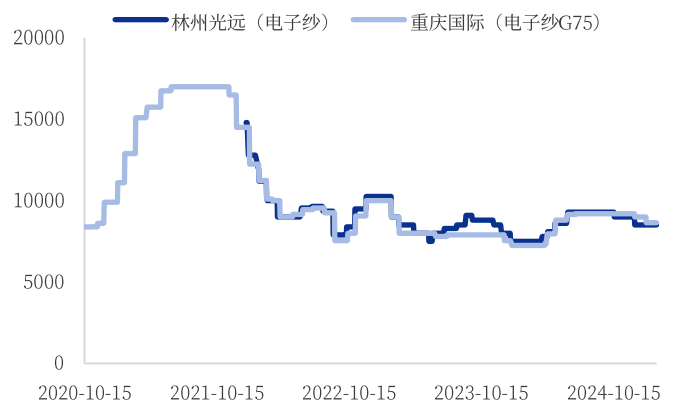
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图18: 中国玻璃纤维月度行业产能 (万吨)



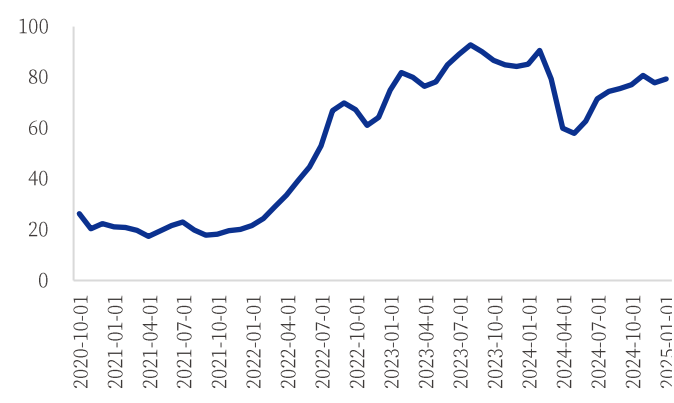
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图17: 主流厂家电子纱价格 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图19: 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

### (五) 地方两会落幕, 25 年建材供需两侧有望共同发力

2025 年省级地方两会全部落幕, 全国 31 个省区市陆续发布 2025 年政府工作报告。

**扩内需成为多省份 25 年首要任务, 重大项目建设、以旧换新政策将拉动建材需求。**扩内需被多个省份列为 2025 年头号任务, 投资端及消费端同时发力, 拉动内需回升。基础设施建设仍是主要投资方向, 各地方表示要推进实施“两重”项目建设, 用好超长期特别国债、地方政府专项债等政策工具, 加速项目落地, 形成更多实物工作量。预计 2025 年在积极的财政政策下, 重大工程项目建设有望加速推进, 基建投资增速将企稳回升, 拉动水泥市场需求。与此同时, 多省份继续实施“以旧换新”政策, 推动汽车、家电、家居、家装等消费。2024 年多家消费建材龙头企业给出多样化的让利优惠活动, 预计 2025 年在政策的大力支持下, 各企业补贴活动有望延续且力度有望加大, 进一步提高家装市场消费积极性, 刺激消费建材零售端需求释放。

**地产存量市场空间巨大, 消费建材需求可期。**多地区 2025 年政府工作报告提出促进房地产市场止跌回稳、构建房地产发展新模式。一方面, 当前我国房地产市场进入存量时代, 存量土地及住房将是后续关注重点, 随着政策的持续推进, 购房门槛降低, 居民购房需求有望加速释放; 此外, 各省份对保障性住房供给支持力度加大, 保障房成为 2025 年房地产重点工作之一, 后续专项债券有望用于存量商品房收购, 加速保障性住房供给释放。存量房去库加快将带动家装市场回暖, 重

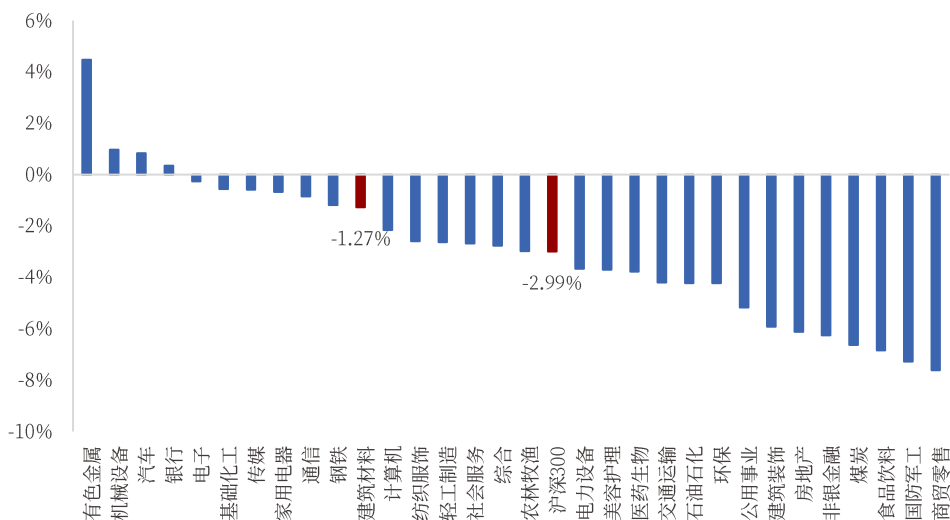
装、翻新需求有望拉动消费建材需求回升。另一方面，当前我国新型城镇化建设已经进入城市更新阶段，城中村改造、老旧小区改造及管网改造是全国大部分省份地区的重点推进任务之一，我国城市更新规模巨大，预计后续在政策的持续作用下，城市更新的旧改、修缮需求将加速释放，直接带动防水、管材、涂料等消费建材市场需求。

**建立碳足迹管理体系，建材绿色转型助推行业供需稳定。**随着“3060”目标的临近，传统产业绿色低碳转型将加速推进，2025年地方政府工作报告中多次提及建立碳足迹管理体系。水泥行业将在2025年完成实施碳交易市场的首次履约工作，后续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，未来产品环保等级高、超低排放绩效评级高的水泥企业将获得更多效益，加速落后产能淘汰，助推行业供需稳定，行业集中度有望提升。

### 三、政策提振建材估值修复

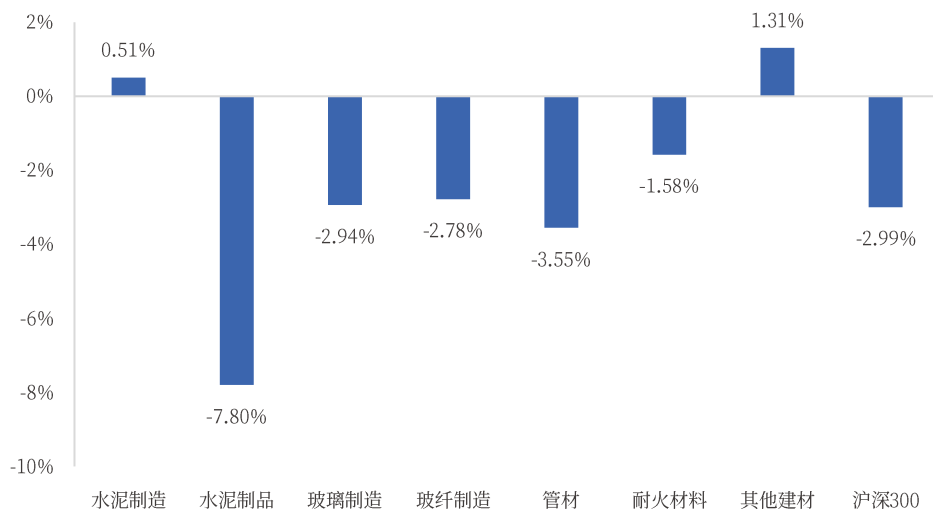
1月建材行业涨跌幅为-1.27%，跑赢沪深300指数1.72个百分点，建材行业在所有31个行业中月涨跌幅排名第11位；分子板块来看，水泥制造/水泥制品/玻璃制造/玻纤制造/管材/耐火材料/其他建材1月涨跌幅分别为0.51%/-7.80%/-2.94%/-2.78%/-3.55%/-1.58%/1.31%。

图20: SW一级行业指数月涨跌幅



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

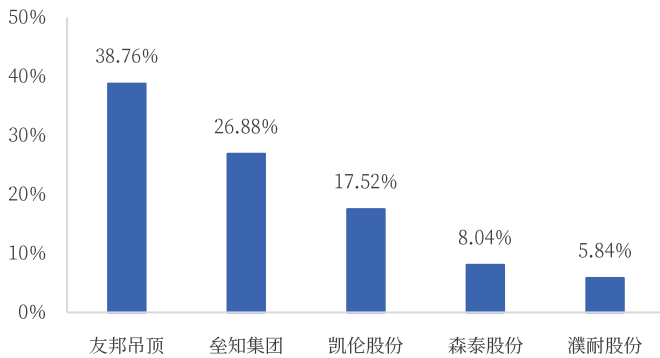
图21: 建材行业各细分板块月涨跌幅情况



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

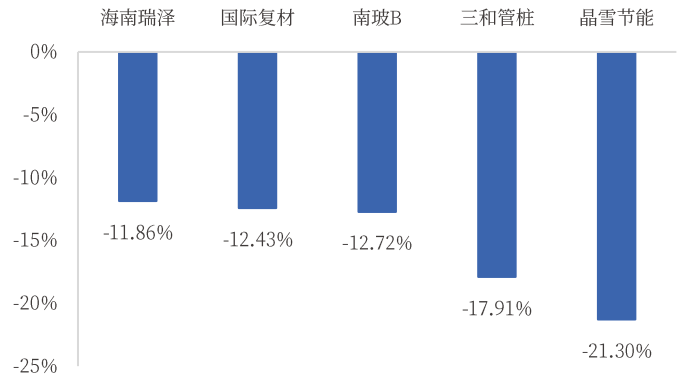
分企业来看，1月涨幅前五的建材行业上市公司是友邦吊顶（002718.SZ/38.76%）、垒知集团（002398.SZ/26.88%）、凯伦股份（300715.SZ/17.52%）、泰森股份（301429.SZ/8.04%）、濮耐股份（002225.SZ/5.84%）。

图22: 11月涨幅前五的建材行业上市公司



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图23: 11月跌幅前五的建材行业上市公司



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

从估值情况来看,截至2025年1月27日,SW建筑材料板块估值PE(TTM)为20.10倍,处于2009年至今历史估值的60%分位水平,仍有较大提升空间。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,建材板块迎来估值修复。后续我们继续关注政策提振下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24: 2009年至今SW建材行业估值PE(TTM)走势情况



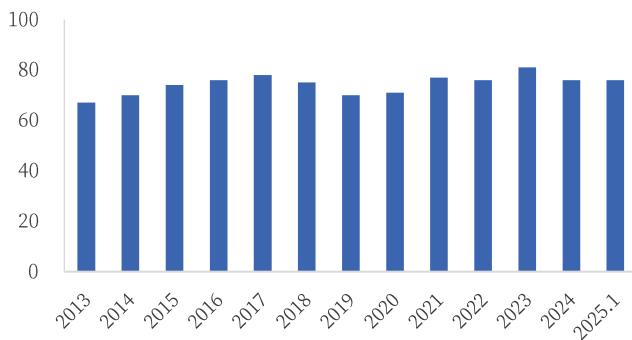
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

## 四、建材行业在资本市场中的发展状况

### （一）建材行业总市值占比偏低

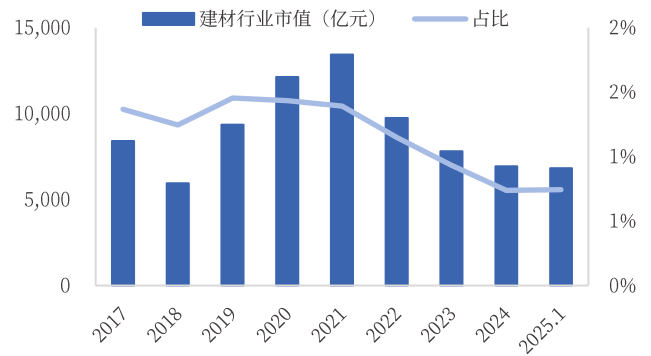
截至 2025 年 1 月底，A 股建材行业上市公司有 76 家，数量较为稳定，行业内公司积极谋求转型；建材行业总市值为 6835 亿元，占 A 股总市值的 0.74%，市值占比偏低。

图25: A 股建材行业上市公司数量 (家)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图26: 建材行业市值及占全部 A 股比例



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

### （二）财务分析：三季度业绩承压，盈利能力下降

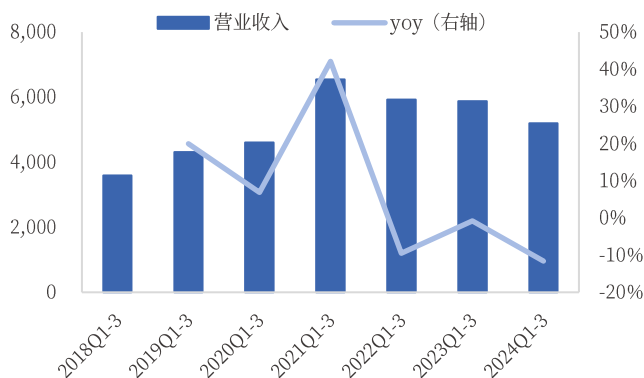
建筑材料类上市公司均已发布 2024 年三季报，我们选取了 SW 建筑材料类的 76 家建材上市公司以及我们重点覆盖的 1 家消费建材上市公司（蒙娜丽莎），共计 77 家作为分析对象。

#### 1. 利润表：业绩继续承压，盈利能力下降。

**2024 年前三季度：营收、净利润继续承压。**2024 年前三季度 77 家建筑材料上市公司合计实现营业收入 5196.72 亿元，同比下降 11.60%；实现归母净利润 158.53 亿元，同比下降 51.14%。2024 年前三季度地产投资继续筑底，基建投资增速放缓，建材市场需求未见明显好转，行业延续弱势运行，上市公司整体业绩承压。分子板块来看，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-16.04%/-7.82%/-4.22%/-4.88%/+5.27%，归母净利润同比分别变动-75.82%/-44.59%/-58.41%/-19.28%/-20.71%。除耐火材料之外，其他建材子行业营收、归母净利润同比均下降，水泥和玻纤行业营收和归母净利润降幅较上半年均有所收窄，其主要原因系水泥、玻纤价格提涨所致。

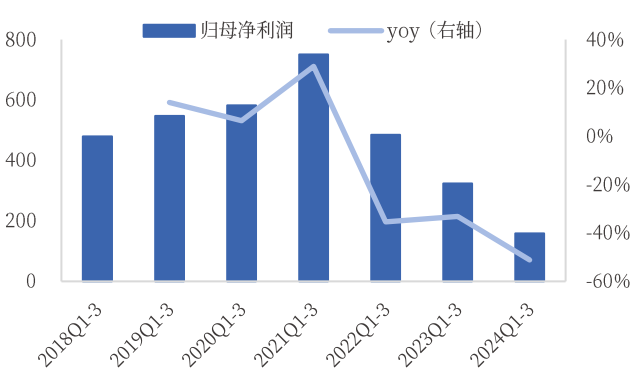


图27: 建材行业营业收入 (亿元) 及同比增速



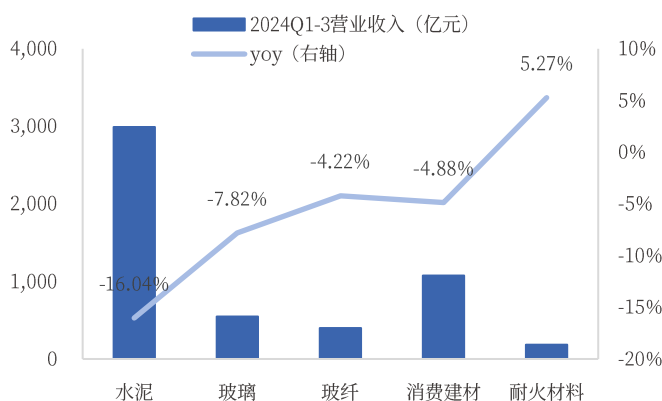
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图28: 建材行业归母净利润 (亿元) 及同比增速



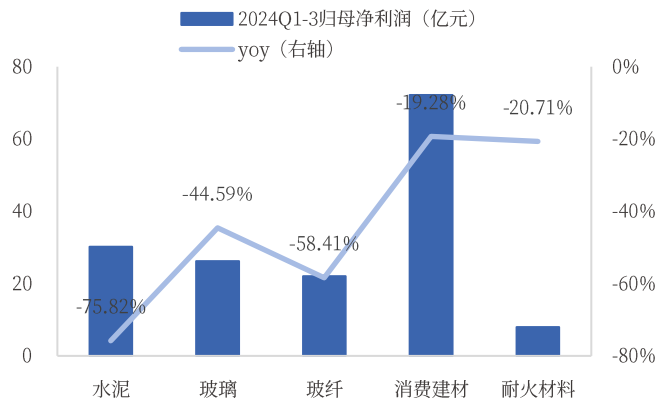
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图29: 2024 年前三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

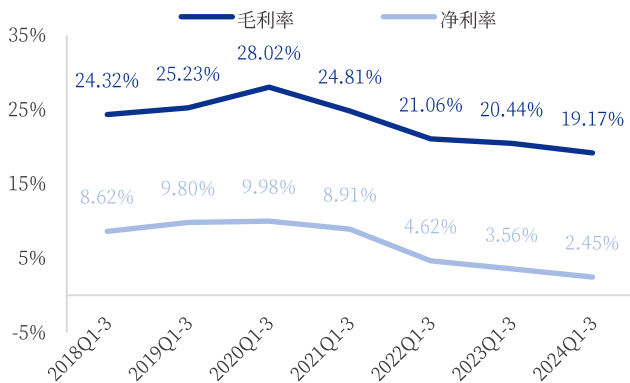
图30: 2024 年前三季度建材子行业归母净利润及同比增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

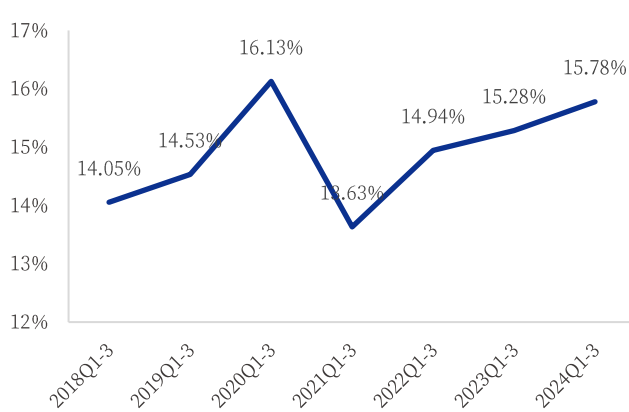
2024 年前三季度 77 家建材上市公司平均销售毛利率/销售净利率分别为 19.17%/2.45%，同比减少 1.28pct/1.11pct，行业盈利能力下行；平均期间费用率为 15.78%，同比增加 0.49 个百分点。

图31: 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32: 建材行业期间费用率

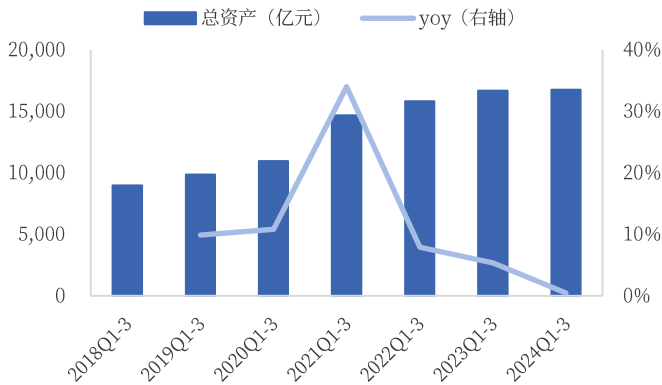


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

### 2. 资产负债表：总资产规模增速放缓，杠杆率小幅下降。

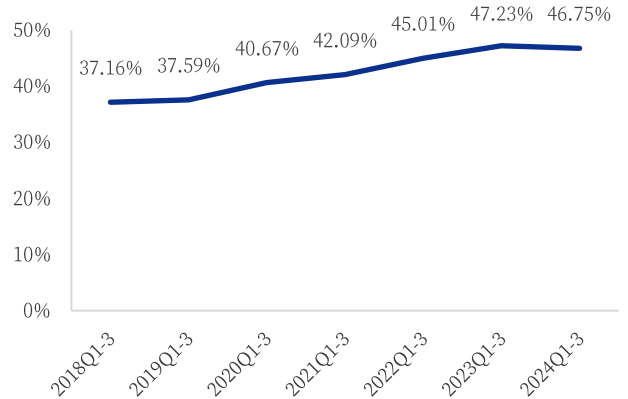
2024 年前三季度 77 家建材行业上市公司总资产规模 16748.44 亿元，同比增长 0.46%，总资产规模持续增长但增速显著放缓；平均资产负债率为 46.75%，同比下降 0.48 个百分点，负债率小幅下降，整体保持较稳定状态。

图33：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34：建材行业资产负债率

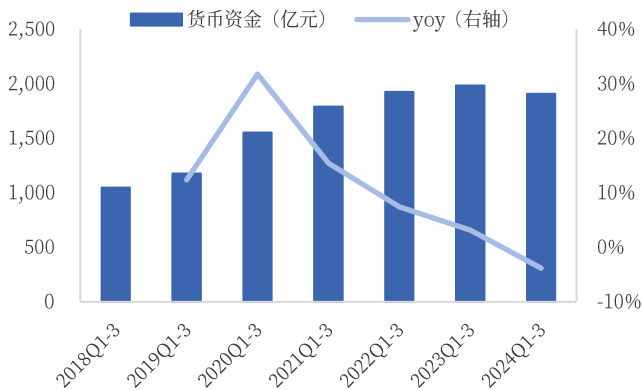


资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

### 3. 现金流量表：经营性净现金流量大幅减少，企业回款压力增加。

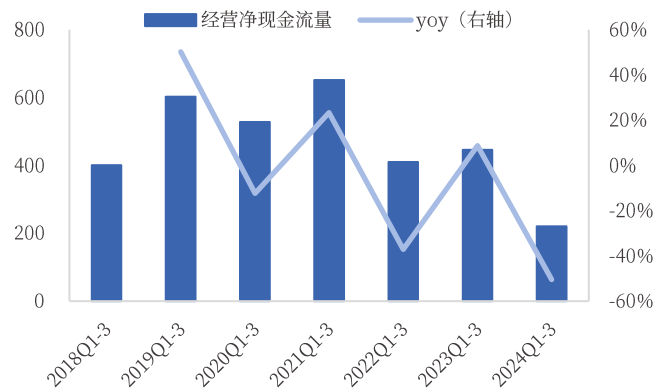
2024 年前三季度 77 家建材行业上市公司总货币资金为 1908.91 亿元，同比减少 3.84%，货币资金占总资产比重为 11.40%；经营活动产生的现金流量净额为 220.88 亿元，同比减少 225.01 亿元。在当前行业需求疲软，下游资金紧张问题仍存情况下，建材企业回款压力增加。

图35：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36：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

## 五、投资建议

消费建材：推荐地产政策推动下需求有望回暖，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行业龙头北新建材（000786.SZ）、伟星新材（002372.SZ）、东方雨虹（002271.SZ）、公元股份（002641.SZ）。水泥：基建投资发力有望带动需求回升，行业供需矛盾有望缓和，水泥价格有推涨预期，区域龙头企业有望实现盈利修复，推荐华新水泥（600801.SH）、上峰水泥（000672.SZ），关注海螺水泥（600585.SH）。玻璃纤维：推荐受益于新兴市场带动需求恢复，新一轮玻纤复价落地后龙头企业业绩有望率先修复的中国巨石（600176.SH）。玻璃：地产竣工延续，但行业产量有望缩减，供需格局或将逐步优化，建议关注旗滨集团（601636.SH）。

表3：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)		
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E
000786.SZ	北新建材	29.43	2.09	2.47	2.84	14.11	11.92	10.37
002372.SZ	伟星新材	12.03	0.90	0.72	0.82	13.37	16.69	14.74
002271.SZ	东方雨虹	12.21	0.91	0.64	0.92	13.42	19.23	13.23
002641.SZ	公元股份	4.36	0.30	0.27	0.30	14.53	16.15	14.60
600801.SH	华新水泥	12.26	1.33	0.94	1.17	9.22	13.04	10.47
000672.SZ	上峰水泥	7.19	0.78	0.61	0.71	9.20	11.82	10.06
600585.SH	海螺水泥	24.02	1.97	1.60	1.83	12.19	15.00	13.16
600176.SH	中国巨石	11.50	0.76	0.56	0.73	15.12	20.50	15.76
601636.SH	旗滨集团	5.77	0.66	0.30	0.40	8.81	18.97	14.50

资料来源：Wind，中国银河证券研究院，数据截至 2025 年 2 月 11 日收盘

## 六、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. 下游需求不及预期的风险：

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. 行业新增产能超预期的风险：

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。玻璃纤维企业近年受下游新兴领域景气较高影响，不断进行中高端产线产能布局，如后续新增产能释放较多，将可能加剧玻纤行业供需矛盾问题。

### 4. 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: 我国建筑材料工业景气指数 .....	6
图 2: 基础设施建设投资 (不含电力) 累计同比 (%) .....	8
图 3: 商品房销售面积 (万平方米) 及累计同比 (%) .....	8
图 4: 地产投资 (亿元) 及累计同比 (%) .....	8
图 5: 房屋新开工面积 (万平方米) 及累计同比 (%) .....	8
图 6: 全国水泥产量 (亿吨) 及累计同比 (%) .....	8
图 7: 中国水泥熟料周度库容率 (%) .....	8
图 8: 中国通用水泥周度开工负荷率 (%) .....	9
图 9: 全国 P.O42.5 散装水泥市场价 (元/吨) .....	9
图 10: 房屋竣工面积 (万平方米) 及累计同比 (%) .....	10
图 11: 平板玻璃产量 (亿重量箱) 及累计同比 (%) .....	10
图 12: 浮法玻璃月度产能 (万重量箱) 及同比增速 .....	10
图 13: 浮法玻璃周度企业库存 (万重量箱) .....	10
图 14: 全国 4.8/5mm 浮法平板玻璃市场价 (元/吨) .....	10
图 15: 建筑及装潢类材料零售额 (亿元) 及累计同比 (%) .....	11
图 16: 主流玻纤厂家缠绕直接纱 2400tex 价格 (元/吨) .....	12
图 17: 主流厂家电子纱价格 (元/吨) .....	12
图 18: 中国玻璃纤维月度行业产能 (万吨) .....	12
图 19: 中国玻璃纤维月度企业库存 (万吨) .....	12
图 20: SW 一级行业指数月涨跌幅 .....	14
图 21: 建材行业各细分板块月涨跌幅情况 .....	14
图 22: 11 月涨幅前五的建材行业上市公司 .....	15
图 23: 11 月跌幅前五的建材行业上市公司 .....	15
图 24: 2009 年至今 SW 建材行业估值 PE (TTM) 走势情况 .....	15
图 25: A 股建材行业上市公司数量 (家) .....	16
图 26: 建材行业市值及占全部 A 股比例 .....	16
图 27: 建材行业营业收入 (亿元) 及同比增速 .....	17
图 28: 建材行业归母净利润 (亿元) 及同比增速 .....	17
图 29: 2024 年前三季度建材子行业营业收入及同比增速 .....	17
图 30: 2024 年前三季度建材子行业归母净利润及同比增速 .....	17
图 31: 建材行业毛利率及净利率 .....	17
图 32: 建材行业期间费用率 .....	17

图 33: 建材行业总资产及同比增速.....	18
图 34: 建材行业资产负债率.....	18
图 35: 建材行业货币资金及同比增速 .....	18
图 36: 建材行业经营性净现金流量（亿元） .....	18
表 1: 多种建材产品年产量跃居世界首位.....	4
表 2: 建材“十四五”发展目标 .....	4
表 3: 相关公司盈利预测与估值 .....	19

## 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