

首选科技加消费端细分龙头

增持(维持)

2025年03月31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

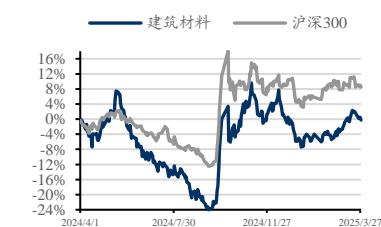
执业证书: S0600521120001

shify@dwzq.com.cn

投资要点

- 本周(2025.3.24-2025.3.28, 下同):** 本周建筑材料板块(SW)涨跌幅-1.82%, 同期沪深300、万得全A指数涨跌幅分别为0.01%、-1.29%, 超额收益分别为-1.84%、-0.53%。
- 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396.8元/吨, 较上周+1.0元/吨, 较2024年同期+39.8元/吨。较上周价格持平的地区: 长三角地区、华北地区、东北地区、西北地区; 较上周价格上涨的地区: 长江流域地区(+7.1元/吨)、泛京津冀地区(+1.7元/吨)、两广地区(+10.0元/吨)、中南地区(+2.5元/吨); 较上周价格下跌的地区: 华东地区(-1.4元/吨)、西南地区(-2.0元/吨)。本周全国样本企业平均水泥库位为56.7%, 较上周-0.4pct, 较2024年同期-8.6pct。全国样本企业平均水泥出货率(日发货率/在产产能)为46.8%, 较上周+2.1pct, 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1306.7元/吨, 较上周+3.9元/吨, 较2024年同期-498.9元/吨。卓创资讯统计的全国13省样本企业原片库存为5784万重箱, 较上周-274万重箱, 较2024年同期-260万重箱。(3) **玻纤:** 本周国内无碱粗纱市场企业报价整体走稳, 多数厂价格周内暂无调整。截至3月27日, 国内2400tex无碱缠绕直接纱市场主流成交维持3600-3800元/吨不等, 全国企业报价均价3833.00元/吨, 主流含税送到, 较上周均价(3833.00)持平, 同比上涨24.22%, 较上周同比涨幅收窄0.45个百分点; 本周电子纱市场价格整体运行平稳, 各池窑厂短期稳价出货。需求端看, 下游深加工市场订单较稳定, 但备货意向一般, 后续按需采购或延续。周内电子纱G75主流报价8800-9200元/吨不等, 较上一周均价基本持平; 7628电子布报价亦趋稳, 当前报价3.8-4.4元/米不等, 成交按量可谈。
- 周观点:** (1) 在中期景气走势方面, 我们认为消费建材家居家电呈现稳步上扬, 玻纤维持中位水平, 水泥玻璃等大宗品低位震荡。地产市场企稳和企业较低的增长预期, 给予传统板块较高的胜率, 尤其是低估值的消费细分龙头。在25年流动性充裕的背景下, 首选科技属性强的龙头企业和扩张型公司, 例如上海港湾、鸿路钢构、萤石网络、石头科技、公牛集团、北新建材、三棵树, 其次是低估值的消费端公司, 例如伟星新材、欧派家居、箭牌家居、兔宝宝、奥普科技、欧普照明等。再次是利空出尽的工程材料公司, 例如坚朗五金、东方雨虹等, 最后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) 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:** 1、**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盈亏平衡或亏损状态, 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, 中低端产品也有望迎来上涨。细纱电子布成本曲线陡峭, 景气底部持续时间长, 随着新增供给投放持续受低盈利约束, 供需平衡也得到明显修复, 近期提价落地反映供需平衡背景下行业改善盈利的较强意愿。(2) 今年以来风电、热塑等中高端产品需求景气度高, 龙头企业供给结构性趋紧, 行业整体库存压力逐步消化, 但风电、热塑等产品

行业走势



相关研究

《持续推荐消费端》

2025-03-24

《低估值的消费细分龙头具有较高胜率》

2025-03-17

价格有进一步上行的空间，龙头企业凭借产品结构优势有望获得超额利润。**(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提升壁垒，盈利稳定性也将增强。AI等应用带动低介电电子布产品持续放量，国产替代正在加速，利好国内电子布领域龙头：宏和科技、中材科技等。**(4)**当前龙头估值处于历史低位，供需平衡修复、景气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。

- **2、水泥：****(1)**本周全国水泥市场价格环比上涨 0.3%。价格上涨区域主要有山西、河南、湖北、广西和重庆地区，幅度 10-40 元/吨；价格回落地区有河北、贵州和四川，幅度 20-30 元/吨。三月底，国内水泥市场需求环比继续提升，全国重点地区水泥企业出货率约为 47%。其中，华北、华东、华南和西北地区需求提升 2-6 个百分点；华中和西南地区需求基本持平；东北地区受降温、降雪天气影响，需求环比下滑 5 个百分点。价格方面，尽管下游需求总体表现不温不火，但在错峰生产加持，以及各地企业积极开展行业自律不断推涨价格，促使价格呈现震荡上行走势。鉴于大部分地区已发布四月份或二季度错峰生产计划，供给将得到持续管控，同时长三角地区即将推动第三轮价格上调，预计四月份价格将维持小幅震荡上行走势。**(2)**长三角水泥第二轮提价时点超预期，反映区域企业竞合秩序在龙头主导下得到较快修复，Q1 沿江盈利有望明显好于去年同期，受益标的：**海螺水泥、上峰水泥、华新水泥、天山股份、万年青等。**在去年历史底部盈利下，今年行业大多数企业维护利润的意愿显著增强，尽管需求同比下降，我们认为行业通过供给收缩达到供需再平衡时间将明显缩短，且持续性更好，今年盈利中枢有望高于去年。**(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。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。**
- **3、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，但随着近期价格回落至低位，以及石油焦价格上升对部分生产线成本的抬升，供给出清有望加快。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，**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，市场对产业链的需求担忧仍未有改变，对地产数据改善预期也较弱，但“促进房地产市场止跌回稳”政策导向延续，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，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	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: 全国浮法玻璃在产能日熔量情况 (含点火产能)	15
图 16: 缠绕直接纱主流报价 (元/吨)	16
图 17: 电子布主流报价 (元/吨)	16
图 18: 玻纤表观消费量 (所有样本)	17
图 19: 玻纤表观消费量 (不变样本)	17
图 20: 建材板块走势与 Wind 全 A 和沪深 300 对比 (2021 年以来涨跌幅)	19

表 1: 建材板块公司估值表.....	7
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: 本周样本企业库存及表观消费量.....	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.....	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盈亏平衡或亏损状态, 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, 中低端产品也有望迎来上涨。细纱电子布成本曲线陡峭, 景气底部持续时间长, 随着新增供给投放持续受低盈利约束, 供需平衡也得到明显修复, 近期提价落地反映供需平衡背景下行业改善盈利的较强意愿。(2) 今年以来风电、热塑等中高端产品需求景气度高, 龙头企业供给结构性趋紧, 行业整体库存压力逐步消化, 但风电、热塑等产品价格有进一步上行的空间, 龙头企业凭借产品结构优势有望获得超额利润。(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提升壁垒, 盈利稳定性也将增强。AI 等应用带动低介电电子布产品持续放量, 国产替代正在加速, 利好国内电子布领域龙头: 宏和科技、中材科技等。(4) 当前龙头估值处于历史低位, 供需平衡修复、景气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环比上涨 0.3%。价格上涨区域主要有山西、河南、湖北、广西和重庆地区, 幅度 10-40 元/吨; 价格回落地区有河北、贵州和四川, 幅度 20-30 元/吨。三月底, 国内水泥市场需求环比继续提升, 全国重点地区水泥企业出货率约为 47%。其中, 华北、华东、华南和西北地区需求提升 2-6 个百分点; 华中和西南地区需求基本持平; 东北地区受降温、降雪天气影响, 需求环比下滑 5 个百分点。价格方面, 尽管下游需求总体表现不温不火, 但在错峰生产加持, 以及各地企业积极开展行业自律不断推涨价格, 促使价格呈现震荡上行走势。鉴于大部分地区已发布四月份或二季度错峰生产计划, 供给将得到持续管控, 同时长三角地区即将推动第三轮价格上调, 预计四月份价格将维持小幅震荡上行走势。(2) 长三角水泥第二轮提价时点超预期, 反映区域企业竞合秩序在龙头主导下得到较快修复, Q1 沿江盈利有望明显好于去年同期, 受益标的: 海螺水泥、上峰水泥、华新水泥、天山股份、万年青等。在去年历史底部盈利下, 今年行业大多数企业维护利润的意愿显著增强, 尽管需求同比下降, 我们认为行业通过供给收缩达到供需再平衡时间将明显缩短, 且持续性更好, 今年盈利中枢有望高于去年。(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。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，但随着近期价格回落至低位，以及石油焦价格上升对部分生产线成本的抬升，供给出清有望加快。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，**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，但“促进房地产市场止跌回稳”政策导向延续，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，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。**

表1：建材板块公司估值表

股票代码	股票简称	2025/3/28		归母净利润（亿元）				市盈率（倍）			
		总市值 (亿元)	2023A	2024A/E	2025E	2026E	2023A	2024A/E	2025E	2026E	
002791.SZ	坚朗五金*	82	3.24	0.90	2.72	4.15	25.39	91.42	30.20	19.84	
002271.SZ	东方雨虹*	326	22.73	1.08	16.25	24.82	14.32	301.46	20.04	13.12	
600176.SH	中国巨石*	508	30.44	24.45	30.52	39.79	16.70	20.79	16.66	12.78	
600801.SH	华新水泥*	281	27.62	24.16	27.38	30.64	10.19	11.65	10.28	9.19	
601636.SH	旗滨集团*	155	17.51	6.04	6.50	11.21	8.84	25.62	23.83	13.82	
600585.SH	海螺水泥*	1,304	104.30	76.96	108.60	121.77	12.50	16.94	12.00	10.71	
000877.SZ	天山股份	401	19.65	-5.98	18.98	22.51	20.41	-	21.13	17.82	
000401.SZ	冀东水泥*	131	-14.98	-9.91	3.57	6.93	-	-	36.79	18.96	
000672.SZ	上峰水泥*	75	7.44	5.25	6.61	6.97	10.12	14.33	11.39	10.80	
002233.SZ	塔牌集团	96	7.42	5.36	5.81	6.67	12.98	17.95	16.56	14.43	
600586.SH	金晶科技	74	4.62	3.63	5.20	6.46	15.93	20.28	14.16	11.39	
002080.SZ	中材科技	247	22.24	8.92	15.46	18.98	11.11	27.71	15.99	13.02	
300196.SZ	长海股份	45	2.96	2.88	4.11	5.70	15.36	15.80	11.07	7.98	
605006.SH	山东玻纤	38	1.05	-0.98	0.42	1.20	36.13	-	90.63	31.72	
603601.SH	再升科技*	37	0.38	1.24	1.49	1.85	96.99	29.93	24.83	19.94	
002088.SZ	鲁阳节能	65	4.92	4.98	6.13	7.90	13.19	13.03	10.59	8.22	
688398.SH	赛特新材*	27	1.06	1.67	2.37	3.16	25.81	16.36	11.53	8.67	
000786.SZ	北新建材*	491	35.24	36.47	45.61	49.86	13.93	13.46	10.76	9.84	
002372.SZ	伟星新材*	194	14.32	11.07	12.81	14.41	13.55	17.53	15.15	13.47	
300737.SZ	科顺股份*	55	-3.38	1.99	3.18	4.86	-	27.62	17.29	11.33	
300715.SZ	凯伦股份*	38	0.23	0.76	1.37	1.98	169.34	50.55	28.08	19.37	
003012.SZ	东鹏控股*	73	7.20	5.76	6.40	7.22	10.10	12.64	11.37	10.08	
002918.SZ	蒙娜丽莎*	42	2.66	2.66	3.57	4.23	15.95	16.00	11.89	10.04	
002043.SZ	兔宝宝*	91	6.89	6.95	8.39	9.49	13.19	13.09	10.84	9.58	
001322.SZ	箭牌家居*	79	4.25	3.44	4.31	5.26	18.61	22.96	18.34	15.04	
603737.SH	三棵树	274	1.74	5.42	7.37	9.40	157.98	50.57	37.20	29.17	
603378.SH	亚士创能	28	0.60	0.49	1.44	1.82	46.30	57.02	19.35	15.32	

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	2025/3/28		分红率及假设（%）				股息率（%）			
		总市值 (亿元)	2023A	2024A/E	2025E	2026E	2023A	2024A/E	2025E	2026E	
600585.SH	海螺水泥*	1304	104.3	77.0	108.6	121.8	48.6	48.7	50.0	50.0	3.9
600801.SH	华新水泥*	281	27.6	24.2	27.4	30.6	39.8	39.6	39.6	39.6	3.9
000672.SZ	上峰水泥*	75	7.4	5.3	6.6	7.0	45.0	45.0	45.0	45.0	4.4
002233.SZ	塔牌集团	96	7.4	5.4	5.8	6.7	80.4	99.7	80.4	80.4	3.1
601636.SH	旗滨集团*	155	17.5	6.0	6.5	11.2	38.2	38.2	38.2	38.2	4.3

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上涨 0.3%。价格上涨区域主要有山西、河南、湖北、广西和重庆地区，幅度 10-40 元/吨；价格回落地区有河北、贵州和四川，幅度 20-30 元/吨。三月底，国内水泥市场需求环比继续提升，全国重点地区水泥企业出货率约为 47%。其中，华北、华东、华南和西北地区需求提升 2-6 个百分点；华中和西南地区需求基本持平；东北地区受降温、降雪天气影响，需求环比下滑 5 个百分点。价格方面，尽管下游需求总体表现不温不火，但在错峰生产加持，以及各地企业积极开展行业自律不断推涨价格，促使价格呈现震荡上行走势。鉴于大部分地区已发布四月份或二季度错峰生产计划，供给将得到持续管控，同时长三角地区即将推动第三轮价格上调，预计四月份价格将维持小幅震荡上行走势。

(1) 区域价格跟踪：

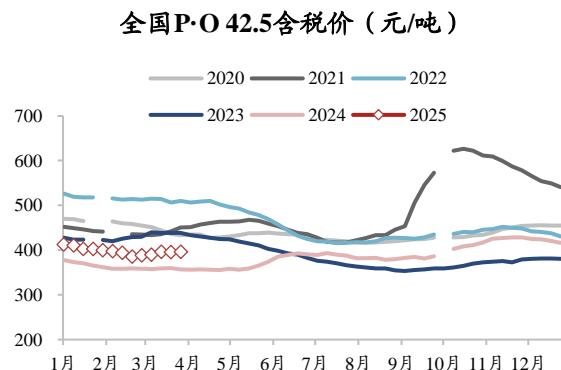
本周全国高标水泥市场价格为 396.8 元/吨，较上周+1.0 元/吨，较 2024 年同期+39.8 元/吨。较上周价格持平的地区：长三角地区、华北地区、东北地区、西北地区；较上周价格上涨的地区：长江流域地区 (+7.1 元/吨)、泛京津冀地区 (+1.7 元/吨)、两广地区 (+10.0 元/吨)、中南地区 (+2.5 元/吨)；较上周价格下跌的地区：华东地区 (-1.4 元/吨)、西南地区 (-2.0 元/吨)。

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		396.8	1.0	39.8	413.3	385.7	元/吨
-长三角地区		393.8	0.0	72.5	393.8	348.8	元/吨
-长江流域地区		384.3	7.1	63.6	387.1	357.1	元/吨
-泛京津冀地区		389.2	1.7	18.3	403.3	382.5	元/吨
-两广地区		382.5	10.0	50.0	382.5	337.5	元/吨
-华北地区		382.0	0.0	0.0	384.0	380.0	元/吨
-东北地区		466.7	0.0	100.0	510.0	453.3	元/吨
-华东地区		398.6	(1.4)	50.7	408.6	374.3	元/吨
-中南地区		400.8	2.5	51.7	412.5	378.3	元/吨
-西南地区		408.0	(2.0)	48.0	424.0	408.0	元/吨
-西北地区		382.0	0.0	(2.0)	413.0	379.0	元/吨

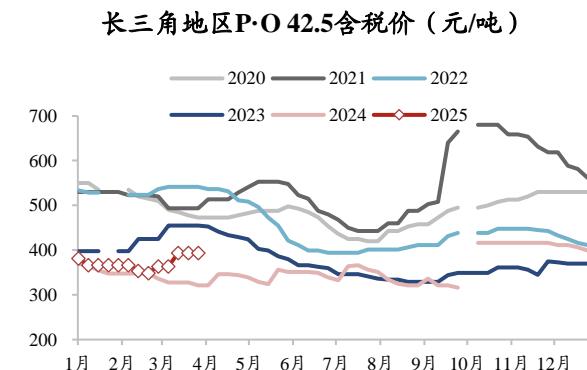
数据来源：数字水泥网、东吴证券研究所

图1：全国高标水泥价格



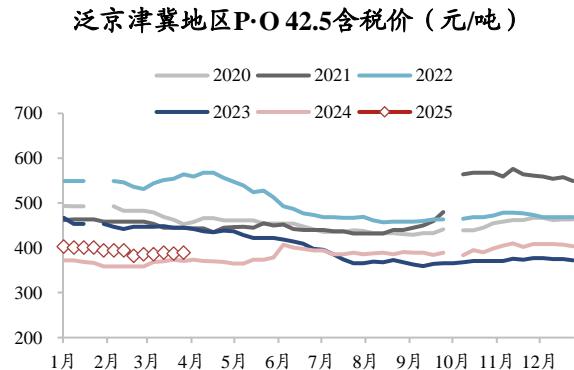
数据来源：数字水泥网、东吴证券研究所

图2：长三角地区高标水泥价格



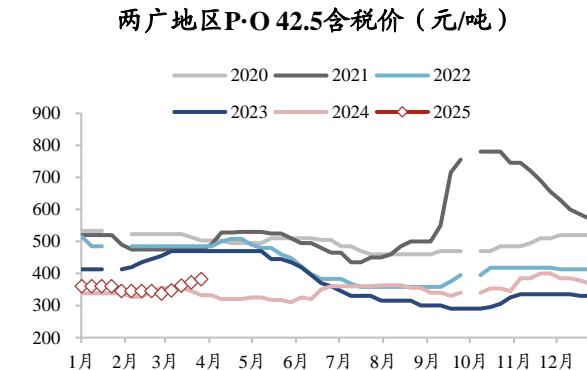
数据来源：数字水泥网、东吴证券研究所

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 56.7%，较上周-0.4pct，较 2024 年同期-8.6pct。全国样本企业平均水泥出货率（日发货量/在产产能）为 46.8%，较上周+2.1pct，较 2024 年同期+0.1pct。

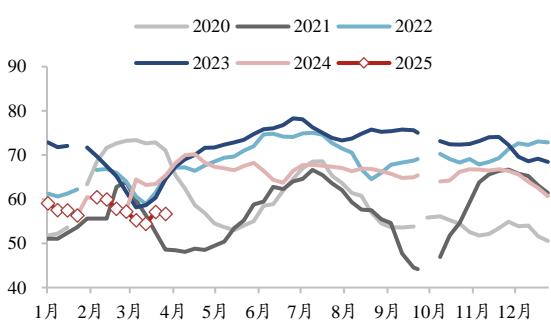
表4: 本周水泥库存与发货情况

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	◇◇◇◇◇◇◇◇	56.7	(0.4)	(8.6)	60.4	54.4	%/pct	
-长三角	◇◇◇◇◇◇◇◇	66.3	(0.1)	(6.4)	67.1	58.9	%/pct	
-长江流域	◇◇◇◇◇◇◇◇	64.1	(2.2)	(9.2)	66.4	55.9	%/pct	
-泛京津冀	◇◇◇◇◇◇◇◇	46.3	(4.2)	(14.9)	57.1	46.3	%/pct	
-两广	◇◇◇◇◇◇◇◇	66.7	(5.2)	(1.0)	72.3	57.7	%/pct	
-华北地区	◇◇◇◇◇◇◇◇	45.0	(4.8)	(16.8)	60.0	45.0	%/pct	
-东北地区	◇◇◇◇◇◇◇◇	52.9	5.4	1.7	52.9	46.7	%/pct	
-华东地区	◇◇◇◇◇◇◇◇	65.4	0.9	(3.4)	65.4	58.8	%/pct	
-中南地区	◇◇◇◇◇◇◇◇	59.1	(2.1)	(8.6)	61.5	55.3	%/pct	
-西南地区	◇◇◇◇◇◇◇◇	60.6	0.3	(12.2)	61.9	49.4	%/pct	
-西北地区	◇◇◇◇◇◇◇◇	39.7	2.0	(15.0)	63.0	35.7	%/pct	
出货率								
(日发货量/在产能)		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	◇◇◇◇◇◇◇◇	46.8	2.1	0.1	46.8	5.6	%/pct	
-长三角	◇◇◇◇◇◇◇◇	60.3	0.6	(0.5)	61.2	8.5	%/pct	
-长江流域	◇◇◇◇◇◇◇◇	58.2	0.7	0.4	60.5	8.4	%/pct	
-泛京津冀	◇◇◇◇◇◇◇◇	41.5	2.2	(0.3)	41.5	3.5	%/pct	
-两广	◇◇◇◇◇◇◇◇	63.1	6.3	7.5	63.1	11.3	%/pct	
-华北地区	◇◇◇◇◇◇◇◇	33.3	1.3	(2.3)	33.3	2.3	%/pct	
-东北地区	◇◇◇◇◇◇◇◇	10.0	(5.0)	(7.5)	15.0	0.0	%/pct	
-华东地区	◇◇◇◇◇◇◇◇	54.4	1.9	(2.7)	55.9	7.2	%/pct	
-中南地区	◇◇◇◇◇◇◇◇	54.7	2.1	2.4	55.8	7.7	%/pct	
-西南地区	◇◇◇◇◇◇◇◇	42.7	0.3	1.0	42.7	6.9	%/pct	
-西北地区	◇◇◇◇◇◇◇◇	29.7	5.3	1.0	29.7	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

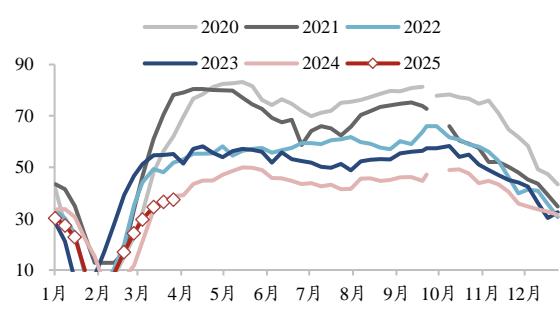
全国水泥平均库容比 (%)



数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

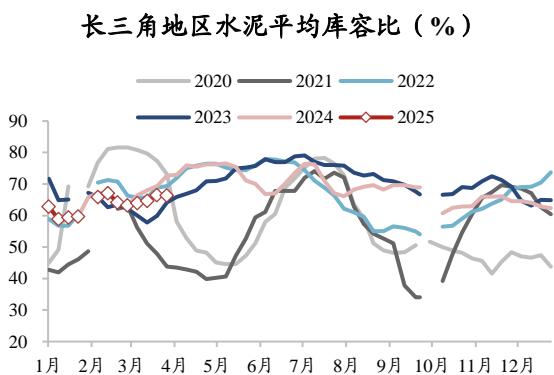
图6: 全国水泥平均出货率

全国水泥平均出货率 (%)



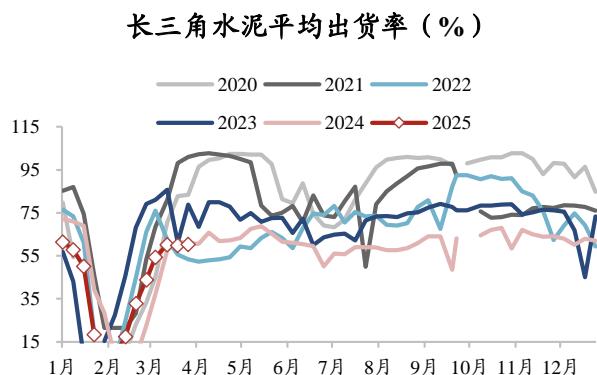
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

图7: 长三角地区水泥平均库容比



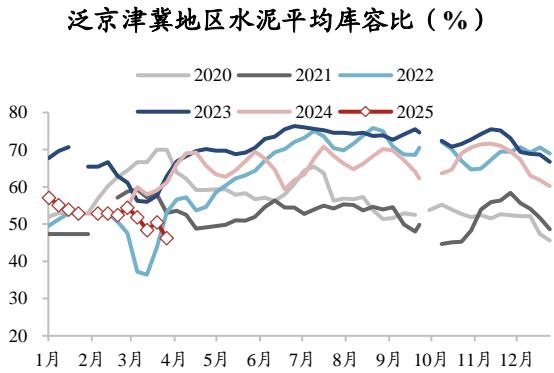
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

图8: 长三角地区水泥平均出货率



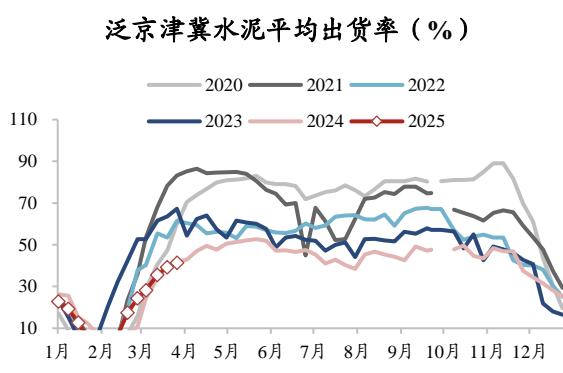
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

图9: 泛京津冀地区水泥平均库容比



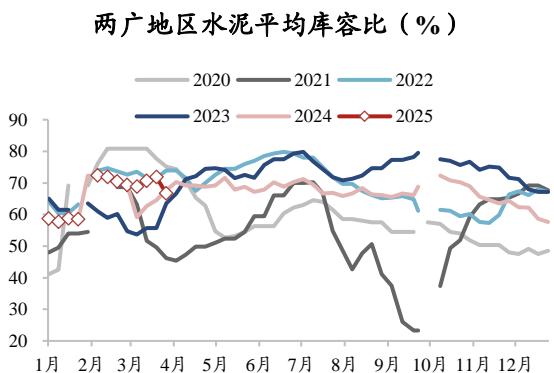
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

图10: 泛京津冀地区水泥平均出货率



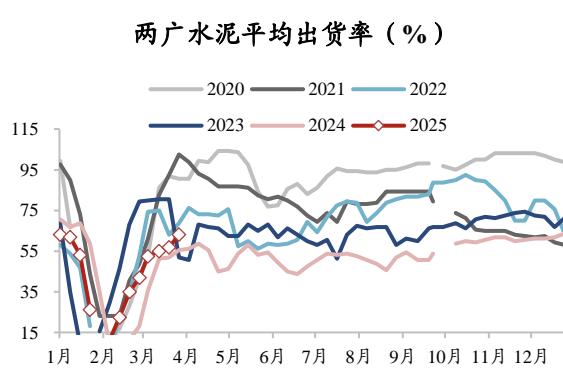
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

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

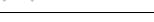
图12: 两广地区水泥平均出货率



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		331.8	1.0	43.2	346.4	319.6	元/吨
-长三角		328.7	0.0	75.8	328.7	282.7	元/吨
-长江流域		319.2	7.1	66.9	320.2	291.1	元/吨
-泛京津冀		324.1	1.7	21.7	336.4	316.5	元/吨
-两广		317.4	10.0	53.3	317.4	271.5	元/吨
-华北地区		316.9	(2.0)	3.3	318.9	313.0	元/吨
-东北地区		401.6	0.0	103.3	443.5	387.3	元/吨
-华东地区		333.5	0.0	54.0	341.6	308.3	元/吨
-中南地区		335.8	8.3	55.0	346.0	312.3	元/吨
-西南地区		342.9	(2.0)	51.3	357.5	342.9	元/吨
-西北地区		316.9	0.0	1.3	346.5	313.0	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	河北地区水泥企业计划二季度每月执行错峰生产10天, 减产约33%。 内蒙古内蒙古中西部地区水泥企业计划4-10月每月执行15天错峰生产, 其中5月份执行20天错峰生产, 以稳定当前的价格, P042.5散出厂价320-340元/吨。 山西地区水泥企业计划4至11月份, 每月停窑15天, 全年开窑时间为120天, 结合冬季错峰生产, 全年减产将近70%。
-东北地区	辽宁辽中地区水泥价格有大幅回落趋势, 气温升降无序, 导致下游需求不稳定, 价格预期下调主要是因个别民营企业错峰生产执行不到位, 欲多开窑, 以增加销量, 其他企业为制止其行为, 计划将水泥价格大幅下调, 跌破企业成本线, PC42.5散200-220元/吨, P042.5散240元/吨, 跌幅50元/吨。辽宁地区水泥价格大幅回落后, 需要各企业重新开展行业自律, 并严格按照错峰生产计划执行, 方能将价格恢复性上调。
-华东地区	福建二季度全省水泥企业熟料生产线执行错峰生产45天, 减产50%, 加上长时间错峰生产, 企业生产成本增加, 为提升盈利, 不断推动价格上涨。 山东地区水泥企业计划4月21日起执行错峰生产15天。
-中南地区	广西3月份企业开展错峰生产12-15天, 执行情况良好, 市场供需矛盾得到缓解, 为改善经营质量, 企业继续推动价格上调; 天气晴好, 市场需求环比变化不大, 企业日出货在4-6成不等。 湖南地区二季度省内企业计划执行错峰生产60天, 减产将近70%, 市场供需压力将得到缓解, 以及前期价格有所回落, 价格水平偏低, 随着周边地区价格陆续上涨, 为提升盈利, 本地企业涨价意愿强烈。
-西南地区	四川地区水泥企业计划4月份执行错峰生产15天。 重庆主城区4月份企业熟料生产线继续执行15天错峰生产, 减产50%, 以及前期几轮价格上涨均失败, 为提升盈利, 各企业再次达成统一共识, 通过行业自律推涨价格, 目前企业出货在5-7成不等, 库存中等水平。 云南地区水泥企业计划二季度执行错峰生产45天。 贵州地区二季度错峰生产计划60天, 后期或将继续推涨价格。
-西北地区	陕西地区水泥企业计划二季度每月执行15天错峰生产, 减产50%。 甘肃地区水泥企业计划2025年执行错峰生产180+20天, 其中包括冬季错峰生产120天, 5月、7月以及9月各停20天, 其他可临时增加停产20天。 宁夏4月5日起水泥企业继续执行20天错峰生产, 水泥供应将大幅减少, 库存压力减轻, 以及当前水泥价格仍处于低位, 为提升利润水平, 企业积极上调价格。近期市场需求逐步启动, 企业出货在2成水平, 后期价格落实情况待跟踪。

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：浮法玻璃价格稳中有涨，中下游刚需补货为主，浮法厂继续降库。本周多数区域延续涨价行情，市场情绪受盘面上行及企业多轮涨价消息提振，周内日度产销多处于平衡值以上，各地供应压力表现不一，南方区域供应压力仍显较大；需求端来看，加工厂刚需和中间商投机需求支撑浮法厂产销，部分出口订单存赶工期情况，整体终端需求变化不明显，对价格持续上涨支撑力度不强。短期来看，浮法玻璃价格持稳为主。

(1) 价格:

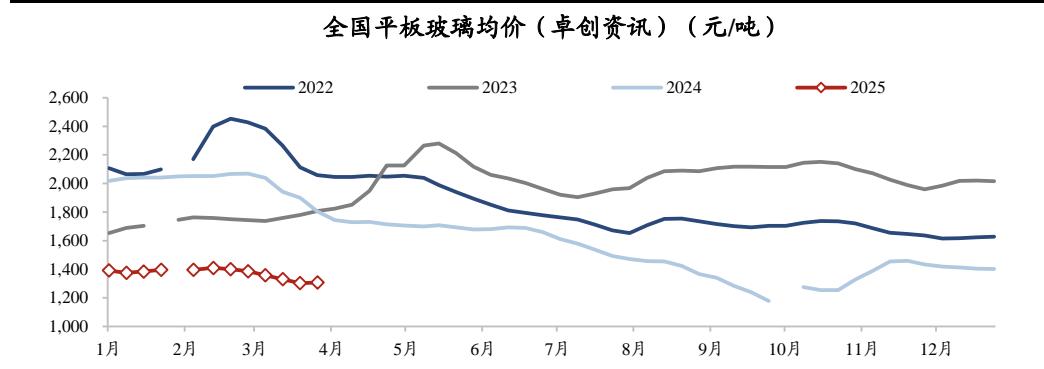
卓创资讯统计的全国浮法白玻原片平均价格为 1306.7 元/吨，较上周+3.9 元/吨，较 2024 年同期-498.9 元/吨。

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	◆◆◆◆◆◆◆◆	1307	3.9	(499)	1410	1303	元/吨
-华北地区	◆◆◆◆◆◆◆◆	1230	11.6	(382)	1276	1212	元/吨
-华东地区	◆◆◆◆◆◆◆◆	1434	6.1	(496)	1479	1426	元/吨
-华中地区	◆◆◆◆◆◆◆◆	1148	15.4	(541)	1300	1133	元/吨
-华南地区	◆◆◆◆◆◆◆◆	1277	(1.9)	(600)	1475	1277	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:

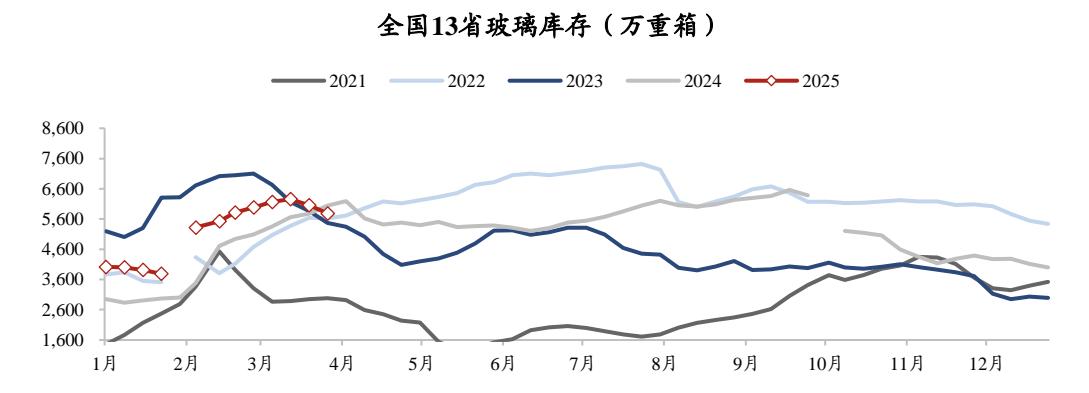
卓创资讯统计的全国 13 省样本企业原片库存为 5784 万重箱，较上周-274 万重箱，较 2024 年同期-260 万重箱。

表8：本周样本企业库存及表观消费量

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		4538	(166)	(99)	4857	2938	万重箱
13省库存		5784	(274)	(260)	6260	3789	万重箱
样本企业表观消费量	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		1849	72	377	1849	815	万重箱
13省年初至今		18774	--	(2065)	--	--	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

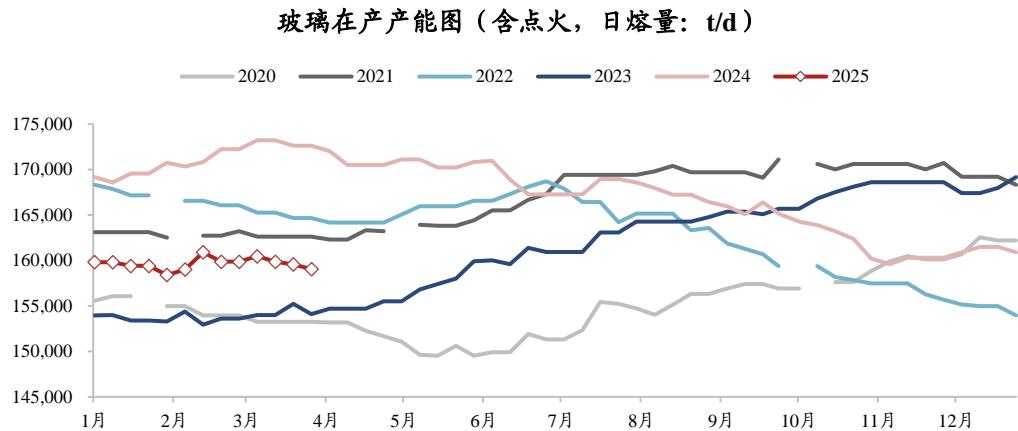
(3) 产能变动:

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		142020	(500)	(14850)	143970	141020	吨/日
在产产能-颜色玻璃		16440	0	680	16440	15440	吨/日
开工率（总产能）		62.95	(0.20)	62	63.54	62.77	%/pct
开工率（有效产能）		79.78	(0.25)	79	80.47	79.58	%/pct

数据来源：卓创资讯、东吴证券研究所

图15: 全国浮法玻璃在产产能日熔量情况 (含点火产能)



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

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:

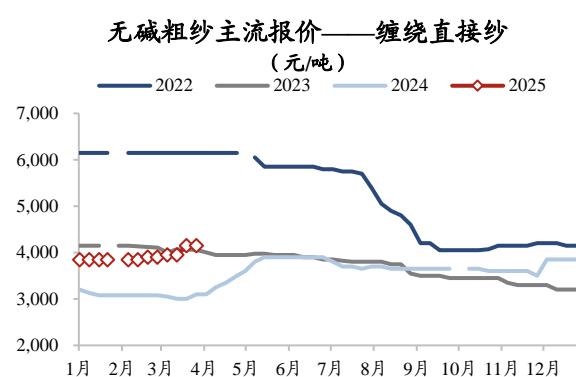
本周国内无碱粗纱市场企业报价整体走稳，多数厂价格周内暂无调整。截至3月27日，国内2400tex无碱缠绕直接纱市场主流成交维持3600-3800元/吨不等，全国企业报价均价3833.00元/吨，主流含税送到，较上周均价(3833.00)持平，同比上涨24.22%，较上周同比涨幅收窄0.45个百分点；本周电子纱市场价格整体运行平稳，各池窑厂短期稳价出货。需求端看，下游深加工市场订单较稳定，但备货意向一般，后续按需采购或延续。周内电子纱G75主流报价8800-9200元/吨不等，较上一周均价基本持平；7628电子布报价亦趋稳，当前报价3.8-4.4元/米不等，成交按量可谈。

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	◇ ◇ ◇ ◇ ◇ ◇	4150	0	1050	4150	3850	元/吨
SMC纱 2400tex	◇ ◇ ◇ ◇ ◇ ◇	5100	0	1350	5100	5000	元/吨
喷射纱 2400tex	◇ ◇ ◇ ◇ ◇ ◇	6150	0	650	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	◇ ◇ ◇ ◇ ◇ ◇	9000.0	0.0	1700.0	9000.0	8400.0	元/吨
电子布	◇ ◇ ◇ ◇ ◇ ◇	4.1	0.0	0.8	4.1	3.9	元/米

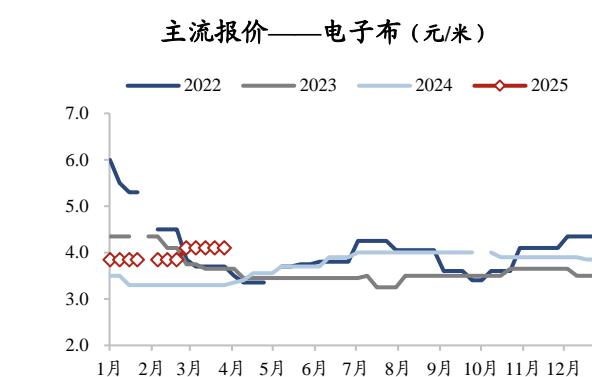
数据来源: 卓创资讯、东吴证券研究所

图16: 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17: 电子布主流报价 (元/吨)



数据来源: 卓创资讯、东吴证券研究所

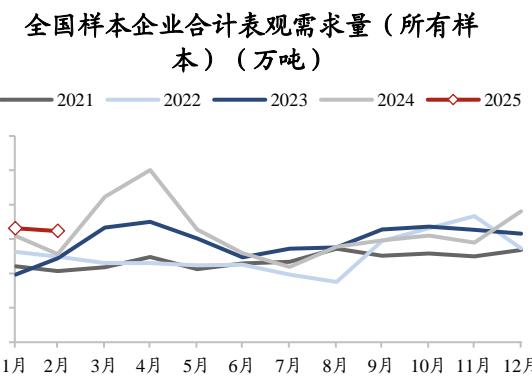
(2) 库存变动和表观需求:

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2月	较2025年1月	较2024年同期	2025年内最高	2025年内最低	单位
所有样本	◇ ◇ ◇ ◇ ◇ ◇	81.7	2.3	(8.9)	81.7	79.4	万吨
不变样本	◇ ◇ ◇ ◇ ◇ ◇	76.5	2.2	(8.8)	76.5	74.3	万吨
样本企业表观需求	数量变动	2025年2月	较2025年1月	较2024年同期	2025年内最高	2025年内最低	单位
所有样本	◇ ◇ ◇ ◇ ◇ ◇	42.3	(2.1)	6.7	60.0	29.7	万吨
不变样本	◇ ◇ ◇ ◇ ◇ ◇	36.1	(2.1)	4.0	37.2	36.1	万吨

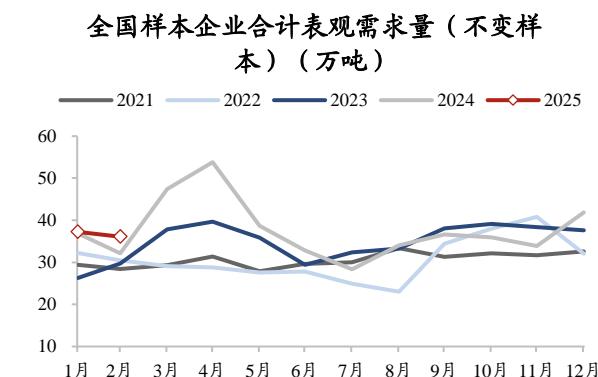
数据来源: 卓创资讯、东吴证券研究所

图18: 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19: 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2月	较2025年1月	较2024年同期	2025年内最高	2025年内最低	单位
在产	◇ ◇ ◇ ◇ ◇ ◇ ◇ ◇ ◇ ◇ ◇ ◇	766	0	76	766	765	万吨/年
在产-粗纱	◇ ◇ ◇ ◇ ◇ ◇ ◇ ◇ ◇ ◇ ◇ ◇	663	0	71	663	663	万吨/年
在产-电子纱	◇ ◇ ◇ ◇ ◇ ◇ ◇ ◇ ◇ ◇ ◇ ◇	102	0	5	102	102	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	◇ ◇ ◇ ◇ ◇ ◇ ◇ ◇ ◇ ◇ ◇ ◇	10000	100	150	10000	8800	元/吨
高密度聚乙烯HDPE	◇ ◇ ◇ ◇ ◇ ◇ ◇ ◇ ◇ ◇ ◇ ◇	8600	0	200	8650	8250	元/吨
聚氯乙烯PVC	◇ ◇ ◇ ◇ ◇ ◇ ◇ ◇ ◇ ◇ ◇ ◇	4980	100	(590)	5090	4880	元/吨
环氧乙烷	◇ ◇ ◇ ◇ ◇ ◇ ◇ ◇ ◇ ◇ ◇ ◇	7000	0	100	7000	6900	元/吨
沥青(建筑沥青)	◇ ◇ ◇ ◇ ◇ ◇ ◇ ◇ ◇ ◇ ◇ ◇	4300	0	400	4350	4300	元/吨
WTI	◇ ◇ ◇ ◇ ◇ ◇ ◇ ◇ ◇ ◇ ◇ ◇	69.4	1.1	(13.8)	77.9	67.0	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) 财政部发布 1-2 月财政收支情况

全国一般公共预算收支情况:

- 1-2 月，全国一般公共预算收入 43856 亿元，同比下降 1.6%。其中，全国税收收入 36349 亿元，同比下降 3.9%；非税收入 7507 亿元，同比增长 11%。分中央和地方看，中央一般公共预算收入 19499 亿元，同比下降 5.8%；地方一般公共预算本级收入 24357 亿元，同比增长 2%。
- 1-2 月，全国一般公共预算支出 45096 亿元，同比增长 3.4%。分中央和地方看，中央一般公共预算本级支出 5242 亿元，同比增长 8.6%；地方一般公共预算支出 39854 亿元，同比增长 2.7%。

全国政府性基金预算收支情况:

- 1-2 月，全国政府性基金预算收入 6381 亿元，同比下降 10.7%。分中央和地方看，中央政府性基金预算收入 808 亿元，同比增长 7.1%；地方政府性基金预算本级收入 5573 亿元，同比下降 12.9%，其中，国有土地使用权出让收入 4744 亿元，同比下降 15.7%。
- 1-2 月，全国政府性基金预算支出 11358 亿元，同比增长 1.2%。分中央和地方看，中央政府性基金预算本级支出 460 亿元，同比增长 74.2%；地方政府性基金预算支出 10898 亿元，同比下降 0.6%，其中，国有土地使用权出让收入相关支出 6543 亿元，同比下降 19.2%。

点评：1-2 月全国一般公共预算支出在去年同期高基数及预算收入增速回落的背景下同比增长 3.4%，反映财政积极发力的态度，但公共预算支出当中基建相关类别有所放缓，更为体现保民生促消费的重点。1-2 月政府性基金预算支出同比下降 0.6%，主要因置换专项债发行靠前，但地方新增专项债发行进度较慢，有望利好地方政府加快对工程企业账款的支付，对基金预算支出和投资端支撑不足。后续随着超长期特别国债的发行以及新增专项债发行提速，有望对投资端形成更强支撑，带动实物需求落地。

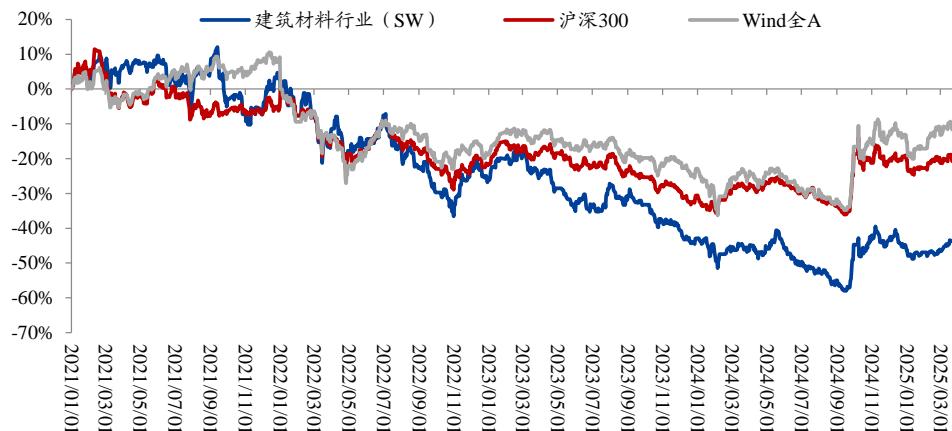
4. 本周行情回顾

本周建筑材料板块 (SW) 涨跌幅 -1.82%，同期沪深 300、万得全 A 指数涨跌幅分别为 0.01%、-1.29%，超额收益分别为 -1.84%、-0.53%。

个股方面，蒙娜丽莎、震安科技、华新水泥、三棵树、纳川股份位列涨幅榜前

五，金刚光伏、立方数科、凯盛新能、韩建河山、*ST 嘉寓位列涨幅榜后五。

图20：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	2025-3-28 股价(元)	本周涨跌幅(%)	相对大盘涨 跌幅(%)	年初至今 涨跌幅(%)
002918.SZ	蒙娜丽莎	10.23	7.01	7.00	-3.13
300767.SZ	震安科技	11.54	3.96	3.95	27.94
600801.SH	华新水泥	13.54	3.83	3.82	11.90
603737.SH	三棵树	52.02	3.05	3.04	22.11
300198.SZ	纳川股份	2.98	2.41	2.39	41.90

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	2025-3-28 股价(元)	本周涨跌幅(%)	相对大盘涨 跌幅(%)	年初至今 涨跌幅(%)
300093.SZ	金刚光伏	11.13	-8.09	-8.10	-19.41
300344.SZ	立方数科	11.10	-8.64	-8.65	149.44
600876.SH	凯盛新能	9.82	-9.49	-9.51	3.48
603616.SH	韩建河山	3.33	-9.76	-9.77	-5.13
300117.SZ	*ST 嘉寓	0.54	-39.33	-39.34	-50.46

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提供。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>