

建材工业景气度显著回升，多产品价格提涨

——3月动态报告

2025年4月2日

- **3月需求恢复，企业生产提高，推动建材工业景气度回升。**2025年3月建筑材料工业景气指数为127.2点，环比2月份提升45.5点，较去年同月低1.0点，处于景气区间。3月随着气温回升及春节过后下游复工复产影响，市场需求逐步启动，建材企业生产加速，行业景气度显著回升。供给端，3月整体建材价格呈低位企稳态势，企业生产动力提升；需求端，3月建材市场需求逐步恢复，带动景气度回升。
- **水泥：3月价格推涨，水泥正式纳入全国碳市场。**3月市场需求逐步恢复，叠加上旬仍处于错峰阶段，行业供需关系较好，推动价格上涨。4月需求增速放缓，错峰停窑结束后供给量有较明显增长，价格继续推涨动力减弱，预计短期水泥价格或将小幅波动，但整体保持稳定运行；中场期来看，3月底水泥行业正式纳入全国碳交易市场，意味着水泥行业落后产能淘汰将加速，助推行业绿色健康发展。
- **消费建材：地产销售同比收窄，家装市场带动消费建材零售端恢复。**2025年1-2月商品房销售面积同比下降5.1%，较2024年收窄7.8个百分点；1-2月建筑及装潢材料类零售额同比增长0.1%，较2024年由跌转涨，在地产政策刺激作用下，楼市逐步修复，商品房销售情况改善，拉动家装市场消费建材需求的回升。后续存量市场将是我国房地产重点关注方向，存量房重装、翻新需求以及城中村旧改、修缮需求将提振消费建材需求回升。
- **玻璃纤维：风电、热塑市场支撑粗纱需求，电子纱新价落地执行较好。**粗纱方面，3月上旬中下游补货、备货需求较多，下旬恢复按需采购为主，风电纱及热塑纱出货较好，粗纱价格小幅提涨。后续风电、热塑订单支撑力度较强，预计粗纱价格以稳为主。电子纱方面，3月份下游CCL订单较满，新价落地执行较好，价格呈上涨态势。后续来看，当前中高端产品需求缺口下，对价格有支撑，预计短期电子纱暂稳运行。
- **浮法玻璃：价格小幅下降，企业去库压力较大。**3月浮法玻璃终端需求有所好转，但整体改善不明显，浮法玻璃企业库存高位，市场均价小幅下降，处于历史低位水平。后续来看，4月浮法玻璃处于季节性改善期，但在地产竣工端仍显疲软背景下，整体刚需变动幅度不大，叠加企业去库压力较大背景下，价格或延续低位震荡状态。
- **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、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，行业供给优化加速，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，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：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。

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

2025-04-02



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

【银河建材】2月行业动态报告_节后市场逐步恢复，部分产品价格提涨

- **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。

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	2024A/E	2025E	2023A	2024A/E	2025E	
000786.SZ	北新建材	2.09	2.45	2.73	14.12	12.03	10.79	推荐
600176.SH	中国巨石	0.76	0.55	0.77	16.90	23.33	16.72	推荐
002372.SZ	伟星新材	0.90	0.70	0.78	13.47	17.27	15.50	推荐

资料来源：Wind，中国银河证券研究院，数据截止于 2025 年 4 月 2 日

目录

Catalog

一、 稳增长预期下，2025 年建材景气度将回升	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） 3 月需求恢复，企业生产提高，推动建材工业景气度回升	5
二、 需求逐步恢复，部分产品价格推涨	7
（一） 水泥：3 月价格推涨，水泥正式纳入全国碳市场	7
（二） 浮法玻璃：价格小幅下降，企业去库压力较大	9
（三） 消费建材：地产销售同比收窄，家装市场带动消费建材零售端恢复	10
（四） 玻璃纤维：风电、热塑市场支撑粗纱需求，电子纱新价落地执行较好	11
三、 政策提振建材估值修复	13
四、 建材行业在资本市场中的发展状况	15
（一） 建材行业总市值占比偏低	15
（二） 财务分析：三季报业绩承压，盈利能力下降	15
五、 投资建议	18
六、 风险提示	19

一、稳增长预期下，2025 年建材景气度将回升

（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
绿色低碳		
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
质量效益		
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
结构优化		
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
技术创新		
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
智能化转型		
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制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) 3 月需求恢复, 企业生产提高, 推动建材工业景气度回升

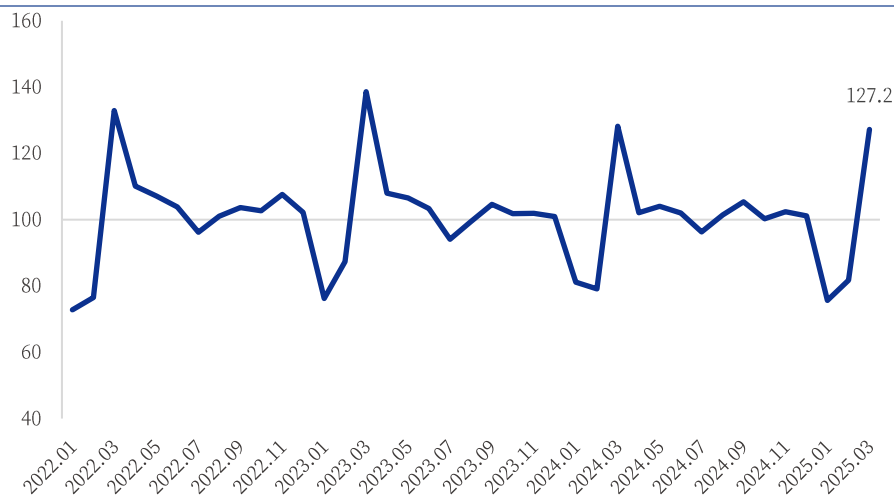
2025 年 3 月建筑材料工业景气指数为 127.2 点, 环比 2 月份提升 45.5 点, 较去年同月低 1.0 点, 高于临界点, 处于景气区间。1-2 月为建筑材料行业传统淡季, 受冬季低温及春节假期影响, 下游工地陆续停工, 市场需求基本处于停滞状态, 建材企业生产放缓, 建材工业景气指数大幅回落至临界点以下; 3 月随着气温回升及春节过后下游复工复产影响, 市场需求逐步启动, 建材企业生产加速, 行业景气度显著回升。

供给侧来看, 3 月份建材工业价格指数为 99.3 点, 较上月回升 0.5 点; 工业生产指数为 128.1 点, 较上月回升 45.3 点, 回升至景气区间。3 月整体建材价格呈低位企稳态势, 但受需求恢复较慢影响, 整体价格仍处于偏低水平; 在需求恢复预期带动下, 企业生产动力提升, 推动建材工业景气度回升。

需求侧来看，3 月份建材投资需求指数为 126.3 点，较上月回升 44.3 点，建筑市场启动较明显；建材产品工业消费指数为 130.1 点，较上月回升 49.2 点，下游对建材产品的需求恢复速度好于去年同期水平；建材国际贸易指数为 145.5 点，较上月回升 85.5 点，节后海外贸易恢复加快。整体来看，3 月建材市场需求呈恢复态势，带动景气度回升。

中国建筑材料行业联合会预测，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、需求逐步恢复，部分产品价格推涨

（一）水泥：3月价格推涨，水泥正式纳入全国碳市场

1. 需求：基建投资企稳回升，水泥需求逐步恢复。

基建端，根据国家统计局数据，2025年1-2月基础设施建设投资同比增长5.6%，较2024年全年提升1.2个百分点，25年基建投资增速企稳回升。从专项债发行情况来看，根据财政部数据，2025年1-2月新增发行地方政府专项债5968亿元，同比增长47.94%，占年度发行总目标的13.56%，前两个月发行速度较去年同期有所加快，因25年整体专项债发行规模有所增加，预计后续专项债将继续发力，带动基建投资增速，进而拉动水泥在基建市场需求回升。

地产端，2025年1-2月房地产开发投资同比下降9.8%，较2024年收窄0.8个百分点；房屋新开工面积同比下降29.6%，较2024年扩大6.6个百分点。房企投资意愿有所改善，但受冬季气温较低影响，开工端放缓。后续随着楼市逐步修复，地产投资端有改善预期，考虑到投资端到实物落地的时间周期影响，预计短期地产开工端延续低位弱势运行，地产开工对水泥拉动作用偏弱。

从水泥市场表现数据来看，春节过后下游市场复工复产加快，3月随着气温回升，以及资金流动性好转，市场需求逐步恢复，根据卓创资讯数据，3月水泥磨机开工负荷均值为38.76%，环比提升21.7个百分点，同比提升0.23个百分点。后续来看，预计4月份水泥需求将继续增长，但增速放缓；中长期，基建投资将托底25年水泥市场需求，在地方政府债券及超长期特别国债对重大项目建设的大力支持下，基建投资增速有望继续回升，带动全年水泥市场需求。

2. 供给：冬季错峰停窑结束，水泥正式纳入碳市场。

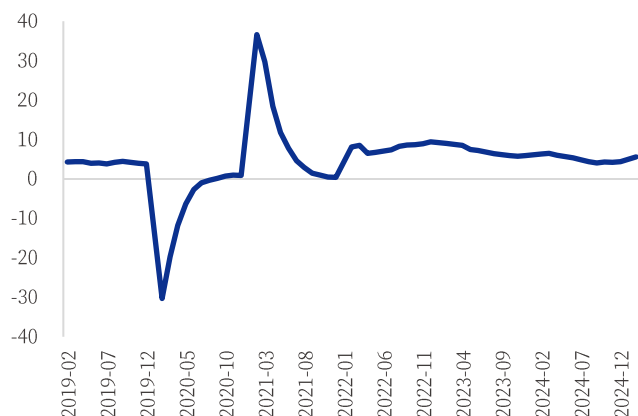
近年水泥行业供需矛盾加剧，为了维持供需稳定，各省份加大错峰停窑力度，水泥错峰生产成为常态，水泥产量收缩。根据国家统计局数据，2025年1-2月全国水泥产量为1.71亿吨，同比减少5.7%，较2024年收窄3.8个百分点，水泥产量同比进一步缩减。

3月上旬，北方省份仍处于错峰停窑阶段，整体供应偏低，3月15日之后熟料线陆续开窑复产，行业供给增加，水泥企业熟料库容率逐步增长，3月全国水泥熟料库容率周度均值为46.41%，环比增长1.44pct，同比减少16.43pct。后续来看，4月份水泥整体供给恢复正常，总供给量将有所增长，部分省份会安排阶段性停窑，稳定区域供需平衡，但需观察停窑执行情况；中长期来看，3月底水泥行业正式纳入全国碳交易市场，意味着水泥行业落后产能淘汰将加速，行业供给将继续缩减，助推行业绿色健康发展。

3. 价格：3月水泥价格推涨，短期延续弱稳定运行。

3月全国水泥价格小幅提涨，根据国家统计局数据，3月全国P.O.42.5散装水泥市场均价为347.80元/吨，环比增长2.76%，同比增长9.68%，月内在需求恢复带动下，行业供需关系好转，推动价格上涨。短期来看，4月需求增速放缓，供给量有较明显增长，价格继续推涨动力减弱，预计水泥价格或将小幅波动，但整体保持稳定运行；中长期来看，25年基建投资预期向好，支撑全年水泥市场需求，叠加供给侧优化加速预期下，预计水泥价格仍有上涨空间。

图2：基础设施建设投资（不含电力）累计同比（%）



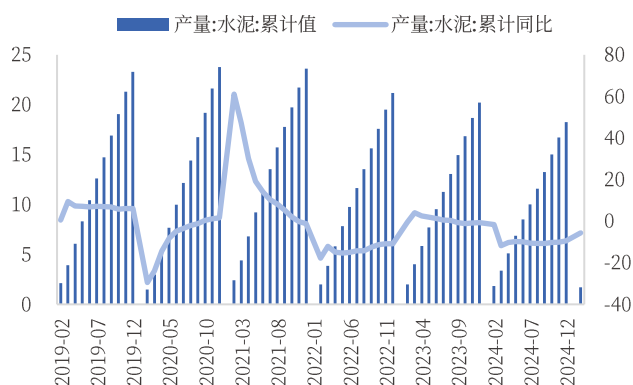
资料来源：Wind，国家统计局，中国银河证券研究院

图4：地产投资（亿元）及累计同比（%）



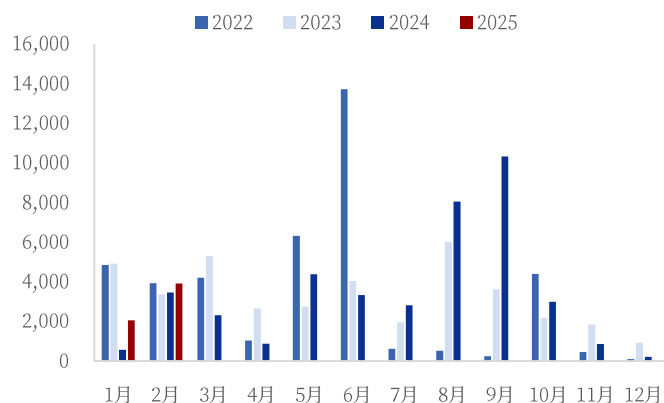
资料来源：Wind，国家统计局，中国银河证券研究院

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：历年每月新增地方政府专项债券（亿元）



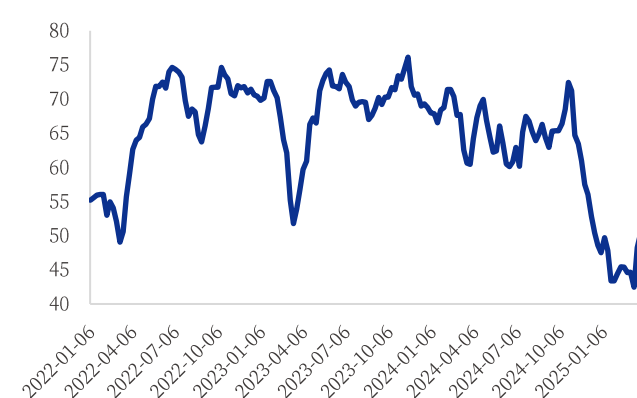
资料来源：Wind，财政部，中国银河证券研究院

图5：房屋新开工面积（万平方米）及累计同比（%）



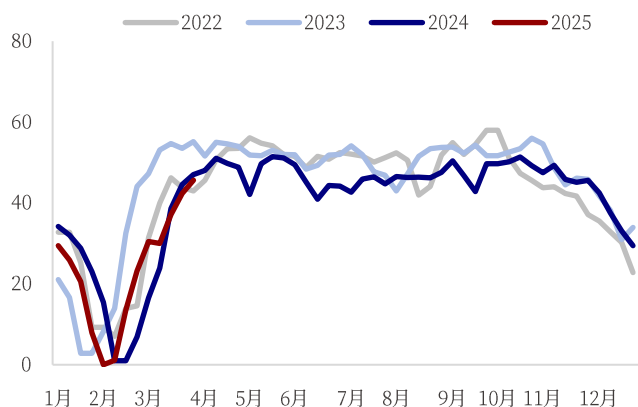
资料来源：Wind，国家统计局，中国银河证券研究院

图7：中国水泥熟料周度库容率（%）



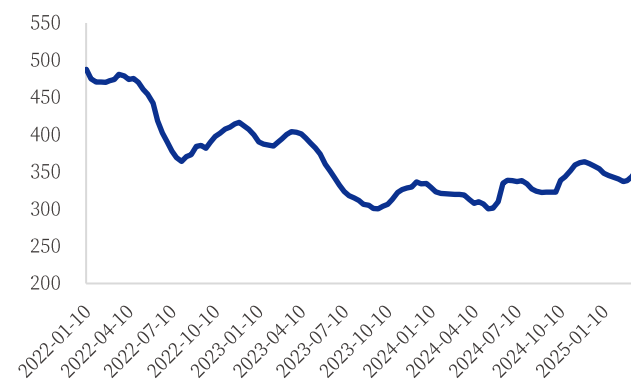
资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

图8：中国通用水泥周度开工负荷率分年曲线（%）



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：价格小幅下降，企业去库压力较大

1. 需求：地产竣工同比降幅收窄，浮法玻璃需求略有好转。

2025年1-2月房屋竣工面积为8764.21万平方米，同比下降15.6%，较2024年收窄12.1个百分点，竣工同比降幅显著收窄。3月份随着下游复工复产，浮法玻璃终端需求有所好转，但整体改善不明显，3月上旬市场观望情绪较浓，下旬随着价格降至低位，中下游补库需求叠加投机需求增加，市场交易氛围逐渐活跃。后续来看，4月浮法玻璃处于季节性改善期，预计需求略有增长，但在地产竣工端仍显疲软背景下，整体刚需变动幅度不大。

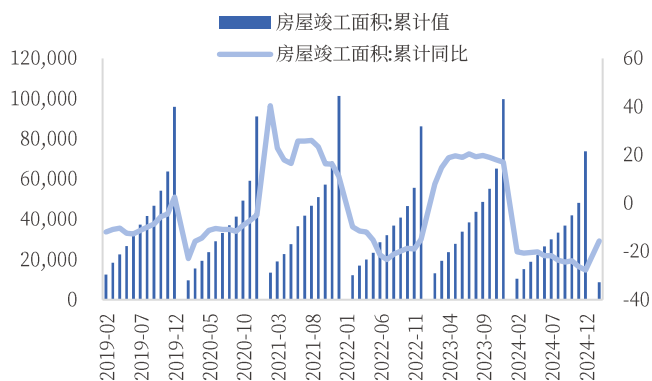
2. 供给：企业去库意愿较强，库存小幅下降。

根据国家统计局数据，2025年1-2月平板玻璃累计产量1.52亿重量箱，同比减少6.1%，较2024年由涨转跌，平板玻璃供给量缩减。从浮法玻璃企业在产产能情况来看，根据卓创资讯数据，3月全国浮法玻璃产能为9809万重量箱，同比减少9.42%，环比增加12.73%，在行业供需矛盾加剧背景下，产能同比缩减。此外，当前浮法玻璃企业库存高位，去库存压力较大，在3月份需求恢复背景下，企业库存小幅下降，截至3月27日我国浮法玻璃周期企业库存为5784万重量箱，环比下降3.34%，同比下降4.30%。后续来看，短期部分产线存点火及冷修计划，预计行业总产能偏稳，企业去库意愿较强，库存有望小幅下降；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：浮法玻璃价格延续低位震荡。

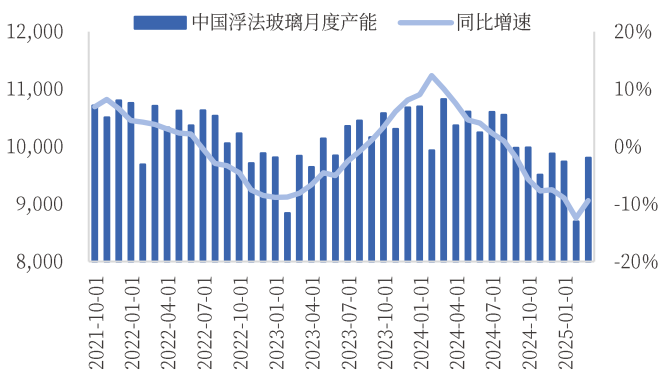
3月浮法玻璃市场均价小幅下降，根据国家统计局数据，3月我国浮法平板玻璃4.8/5mm市场均价为1330.20元/吨，环比下降4.81%，同比下降30.62%，浮法玻璃价格处于历史低位。后续来看，短期需求改善预期不强叠加企业去库压力较大背景下，浮法玻璃价格或延续低位震荡状态。

图10: 房屋竣工面积 (万平方米) 及累计同比 (%)



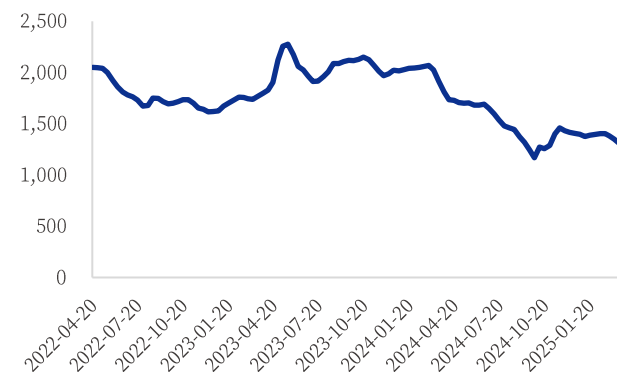
资料来源: Wind, 国家统计局, 中国银河证券研究院

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)



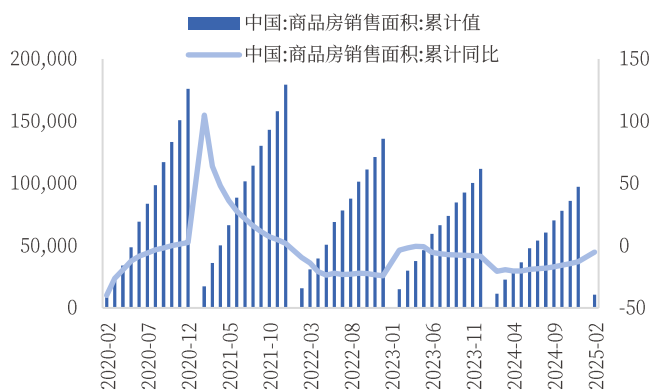
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

(三) 消费建材: 地产销售同比收窄, 家装市场带动消费建材零售端恢复

根据国家统计局数据, 2025 年 1-2 月商品房销售面积为 1.07 亿平方米, 同比下降 5.1%, 较 2024 年收窄 7.8 个百分点; 1-2 月商品房销售额为 10259.37 亿元, 同比下降 2.6%, 较 2024 年收窄 14.5 个百分点, 商品房销售情况显著改善。2025 年 1-2 月建筑及装潢材料类零售额为 246 亿元, 同比增长 0.1%, 较 2024 年由跌转涨。在地产政策刺激作用下, 楼市逐步修复, 商品房销售

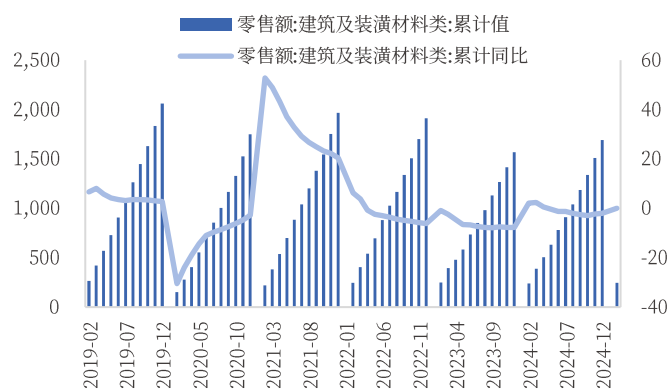
情况改善，拉动家装市场消费建材需求的回升。后续来看，存量市场将是我国房地产重点关注方向，随着政策持续推进，存量商品房收储将加速，带动消费建材的重装、翻新需求；此外，城中村、危旧房改造有望进一步提振消费建材在旧改、修缮市场的需求。从企业层面来看，近年龙头企业不断调整销售策略，优化产品结构，加速推进渠道下沉及零售业务规模扩张，龙头企业市占率不断提升。

图15: 商品房销售面积（万平方米）及同比增速（%）



资料来源: Wind, 国家统计局, 中国银河证券研究院

图16: 建筑及装潢材料类零售额（亿元）及同比增速（%）



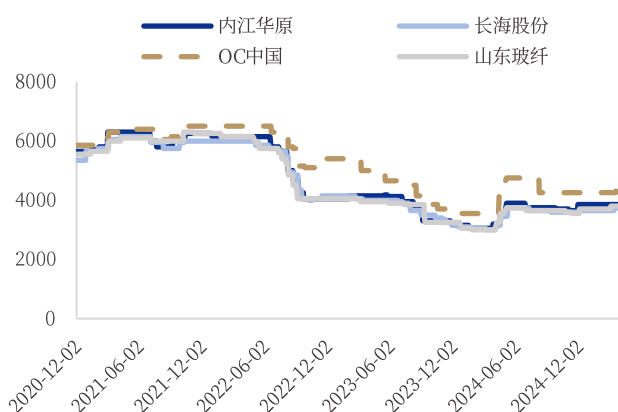
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

（四）玻璃纤维：风电、热塑市场支撑粗纱需求，电子纱新价落地执行较好

粗纱方面，需求端，3月市场需求呈恢复态势，受价格陆续提涨影响，3月上旬中下游补货、备货需求较多，下旬恢复按需采购为主，分品类来看，风电纱及热塑纱出货较好。供给端，根据卓创资讯数据，3月我国玻纤行业月度产能为67.21万吨，同比增长13.58%，环比增长11.87%，月内新产线陆续投产，叠加部分冷修产线复产，行业总在产产能增加。库存端，受需求恢复影响，3月玻纤库存小幅减少，3月我国玻纤企业月度库存为80.46万吨，环比减少2.31%，同比增加0.55%。价格端，3月粗纱价格小幅提涨，截至3月31日，主流玻纤厂家缠绕直接纱2400tex价格为3987.5元/吨，环比增长3.24%，同比增长25.10%。后续来看，短期风电、热塑订单支撑力度较强，预计粗纱价格以稳为主；中长期随着终端需求的进一步恢复，价格有提涨空间。

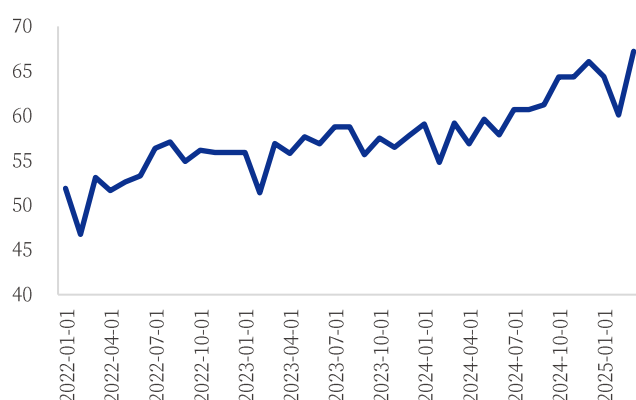
电子纱方面，3月份下游CCL订单较满，新价落地执行较好，截至3月31日，主流玻纤厂家电子纱日度出场价为9025元/吨，环比增长2.56%，同比增长22.37%。后续来看，当前中高端产品需求缺口下，对价格有支撑，预计短期电子纱暂稳运行。

图17: 主流玻纤厂家缠绕直接纱 2400tex 价格 (元/吨)



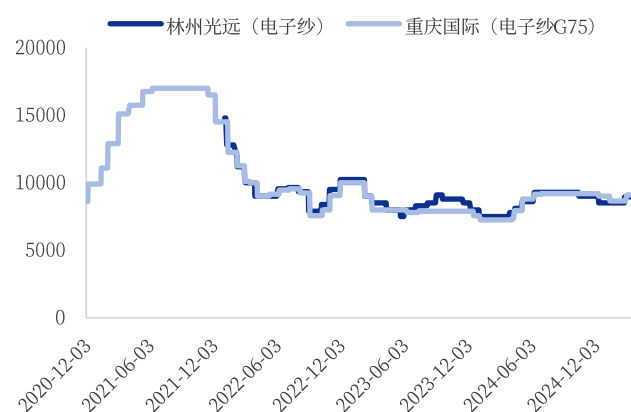
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图19: 中国玻璃纤维月度行业产能 (万吨)



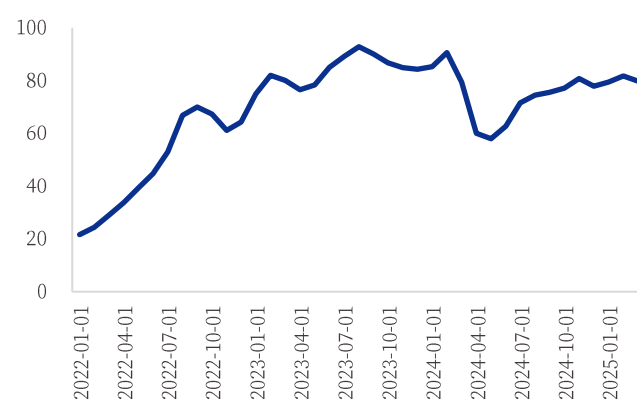
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图18: 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20: 中国玻璃纤维月度企业库存 (万吨)

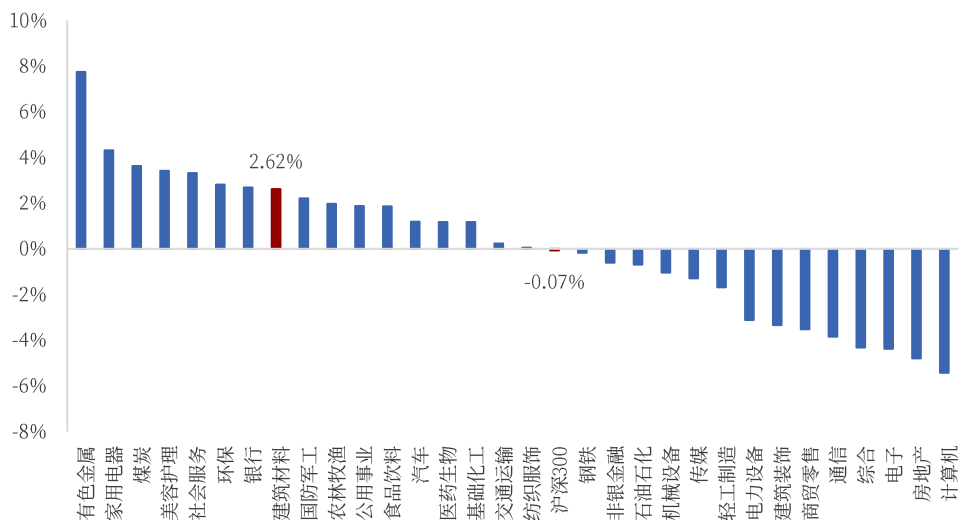


资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

三、政策提振建材估值修复

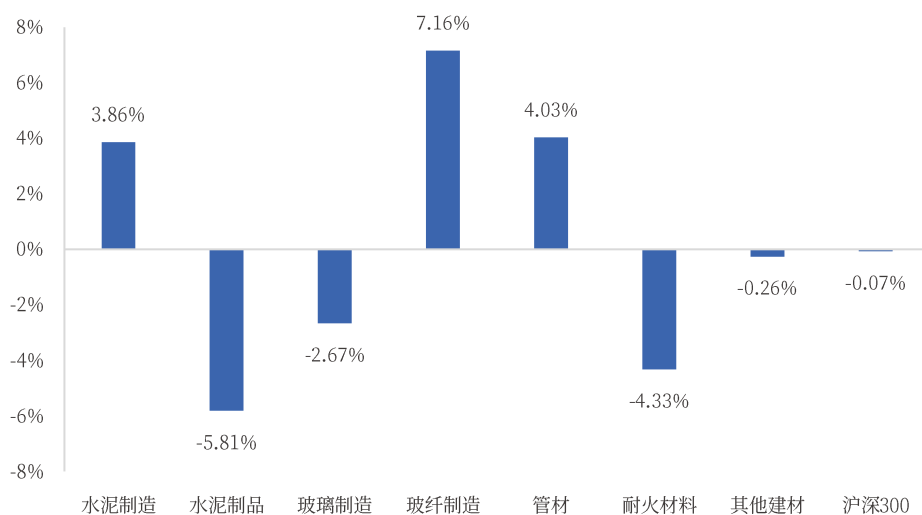
3月建材行业涨跌幅为2.62%，跑赢沪深300指数2.69个百分点，建材行业在所有31个行业中月涨跌幅排名第8位；分子板块来看，水泥制造/水泥制品/玻璃制造/玻纤制造/管材/耐火材料/其他建材3月涨跌幅分别为3.86%/-5.81%/-2.67%/7.16%/4.03%/-4.33%/-0.26%。

图21: 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

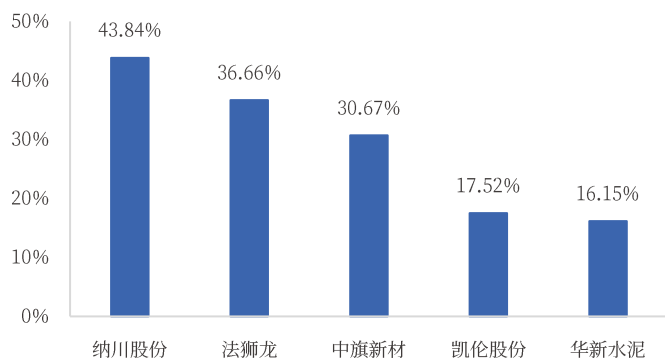
图22: 建材行业各细分板块月涨跌幅情况



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

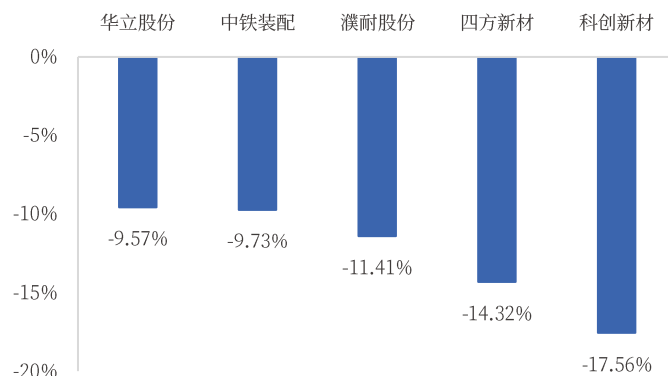
分企业来看，3月涨幅前五的建材行业上市公司是纳川股份（300198.SZ/43.84%）、法狮龙（605318.SH/36.66%）、中旗新材（001212.SZ/30.67%）、凯伦股份（300715.SZ/17.52%）、华新水泥（600801.SH/16.15%）。

图23：3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24：3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 3 月 31 日，SW 建筑材料板块估值 PE（TTM）为 20.93 倍，处于 2009 年至今历史估值的 62%分位水平，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；2025 年政策有望延续，支撑建材市场回暖，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25：2009 年至今 SW 建材行业估值 PE（TTM）走势情况



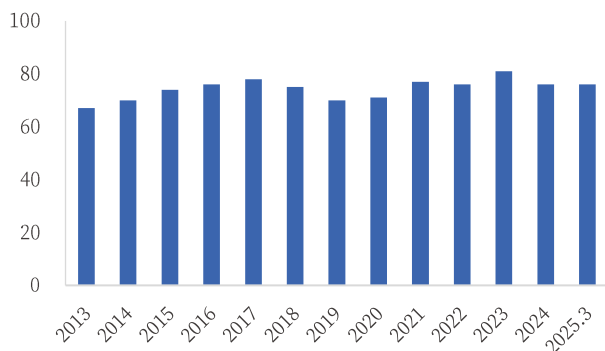
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

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

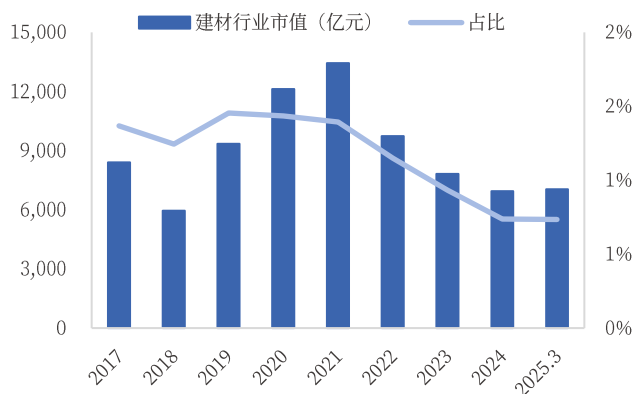
截至 2025 年 3 月底，A 股建材行业上市公司有 76 家，数量较为稳定，行业内公司积极谋求转型；建材行业总市值为 7041 亿元，占 A 股总市值的 0.73%，市值占比偏低。

图26：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27：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

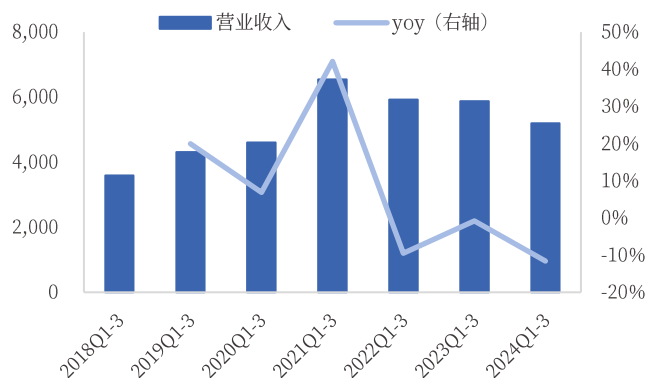
（二）财务分析：三季报业绩承压，盈利能力下降

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。

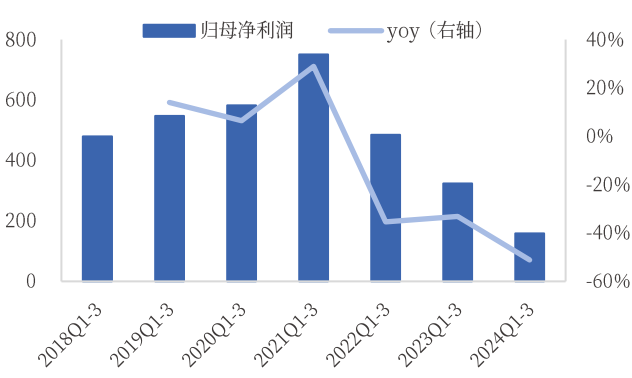
2024 年前三季度：营收、净利润继续承压。2024 年前三季度 77 家建筑材料上市公司合计实现营业收入 5196.72 亿元，同比下降 11.60%；实现归母净利润 158.53 亿元，同比下降 51.14%。2024 年前三季度地产投资继续筑底，基建投资增速放缓，建材市场需求未见明显好转，行业延续弱势运行，上市公司整体业绩承压。分子板块来看，水泥、玻璃、玻纤、消费建材、耐火材料的营业收入同比分别变动-16.04%/-7.82%/-4.22%/-4.88%/+5.27%，归母净利润同比分别变动-75.82%/-44.59%/-58.41%/-19.28%/-20.71%。除耐火材料之外，其他建材子行业营收、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28：建材行业营业收入（亿元）及同比增速



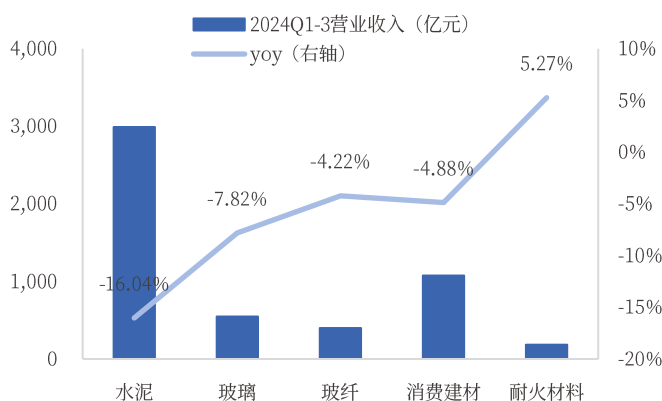
资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

图29：建材行业归母净利润（亿元）及同比增速



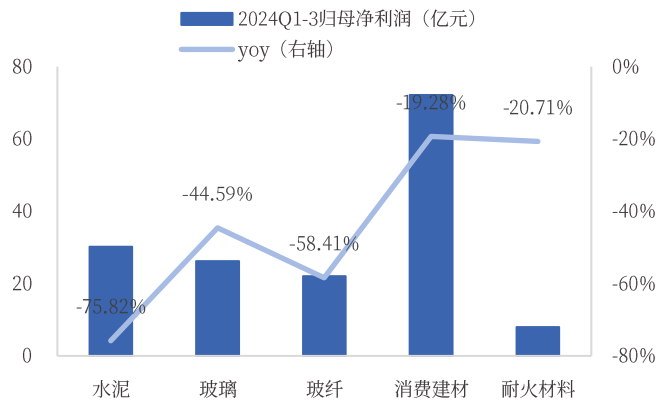
资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

图30：2024 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

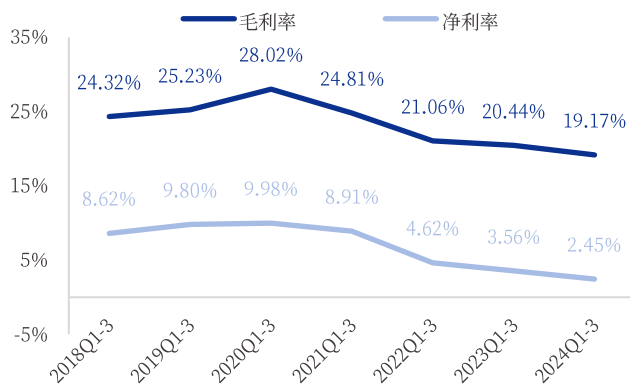
图31：2024 年前三季度建材子行业归母净利润及同比增速



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

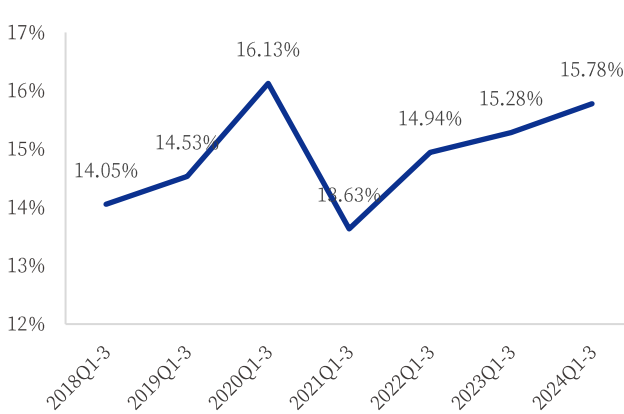
2024 年前三季度 77 家建材上市公司平均销售毛利率/销售净利率分别为 19.17%/2.45%，同比减少 1.28pct/1.11pct，行业盈利能力下行；平均期间费用率为 15.78%，同比增加 0.49 个百分点。

图32：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33：建材行业期间费用率

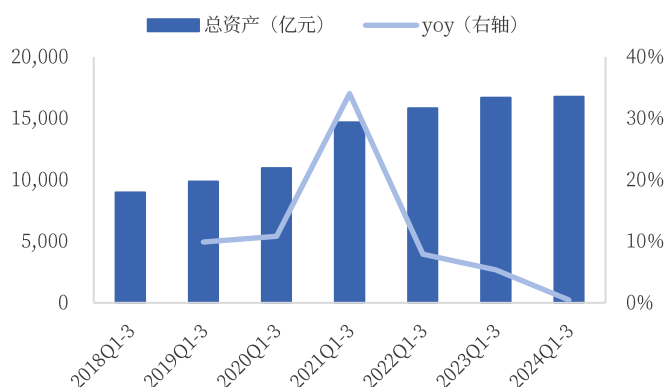


资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

2.资产负债表：总资产规模增速放缓，杠杆率小幅下降。

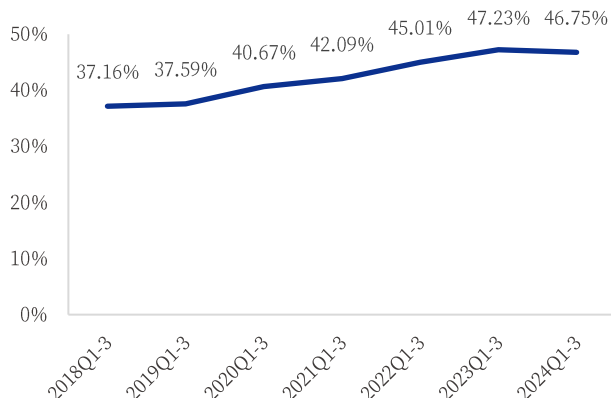
2024 年前三季度 77 家建材行业上市公司总资产规模 16748.44 亿元，同比增长 0.46%，总资产规模持续增长但增速显著放缓；平均资产负债率为 46.75%，同比下降 0.48 个百分点，负债率小幅下降，整体保持较稳定状态。

图34：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35：建材行业资产负债率

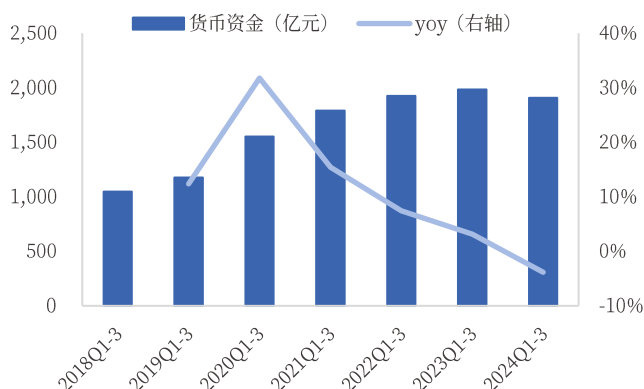


资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

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。

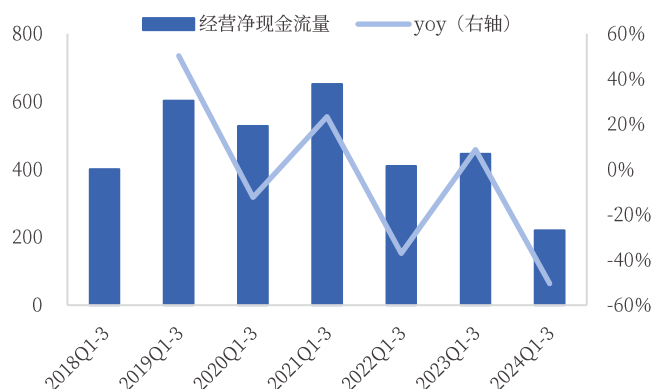
2024 年前三季度 77 家建材行业上市公司总货币资金为 1908.91 亿元，同比减少 3.84%，货币资金占总资产比重为 11.40%；经营活动产生的现金流量净额为 220.88 亿元，同比减少 225.01 亿元。在当前行业需求疲软，下游资金紧张问题仍存情况下，建材企业回款压力增加。

图36：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37：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，行业供给优化加速，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，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：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	2024A/E	2025E	2023A	2024A/E	2025E
000786.SZ	北新建材	29.46	2.09	2.45	2.73	14.12	12.03	10.79
002372.SZ	伟星新材	12.12	0.90	0.70	0.78	13.47	17.27	15.50
002271.SZ	东方雨虹	12.06	0.91	0.61	0.77	13.25	19.68	15.71
002641.SZ	公元股份	4.46	0.30	0.27	0.30	14.87	16.68	14.92
600801.SH	华新水泥	13.68	1.33	0.95	1.21	10.29	14.44	11.29
000672.SZ	上峰水泥	7.90	0.78	0.67	0.82	10.11	11.85	9.65
600585.SH	海螺水泥	24.07	1.97	1.60	1.86	12.22	15.03	12.92
600176.SH	中国巨石	12.85	0.76	0.55	0.77	16.90	23.33	16.72
601636.SH	旗滨集团	5.77	0.66	0.23	0.33	8.81	25.05	17.62

资料来源：Wind，中国银河证券研究院，数据截至 2025 年 4 月 2 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: 历年每月新增地方政府专项债券（亿元）	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分年曲线（%）	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: 商品房销售面积（万平方米）及同比增速（%）	11
图 16: 建筑及装潢材料类零售额（亿元）及同比增速（%）	11
图 17: 主流玻纤厂家缠绕直接纱 2400tex 价格（元/吨）	12
图 18: 主流厂家电子纱价格（元/吨）	12
图 19: 中国玻璃纤维月度行业产能（万吨）	12
图 20: 中国玻璃纤维月度企业库存（万吨）	12
图 21: SW 一级行业指数月涨跌幅	13
图 22: 建材行业各细分板块月涨跌幅情况	13
图 23: 3 月涨幅前五的建材行业上市公司	14
图 24: 3 月跌幅前五的建材行业上市公司	14
图 25: 2009 年至今 SW 建材行业估值 PE（TTM）走势情况	14
图 26: A 股建材行业上市公司数量（家）	15
图 27: 建材行业市值及占全部 A 股比例	15
图 28: 建材行业营业收入（亿元）及同比增速	16
图 29: 建材行业归母净利润（亿元）及同比增速	16
图 30: 2024 年前三季度建材子行业营业收入及同比增速	16
图 31: 2024 年前三季度建材子行业归母净利润及同比增速	16
图 32: 建材行业毛利率及净利率	16

图 33: 建材行业期间费用率..... 16

图 34: 建材行业总资产及同比增速..... 17

图 35: 建材行业资产负债率..... 17

图 36: 建材行业货币资金及同比增速 17

图 37: 建材行业经营性净现金流量（亿元） 17

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5

表 3: 相关公司盈利预测与估值 18

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，并不构成对客户的投资咨询建议，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