

25Q1 盈利修复，加强供给调控稳价增效

——4 月动态报告

2025 年 05 月 12 日

- **24 年业绩承压，25Q1 行业利润显著修复。**2024 年地产投资继续筑底，基建投资增速放缓，建材市场需求承压，行业整体延续弱势运行，上市公司业绩承压，2024 年建材行业实现营业收入/归母净利润同比分别-12.35%/-49.81%。2025Q1 基建投资增速企稳，地产销售降幅收窄，建材市场恢复预期向好，部分产品价格提涨，叠加企业加速降本增效，利润端同比改善，2025 年一季度行业实现营业收入/归母净利润同比分别-2.39%/+163.86%，其中玻璃纤维是子行业中唯一一个实现营业收入、归母净利润双增长的行业。
- **水泥：需求增速放缓，供给增加，4 月水泥价格松动。**4 月份水泥市场需求持续性恢复，但增速放缓；冬季错峰停窑全部结束，供给增加较为明显，企业库存快速上升；在供给增加叠加需求增长乏力情况下，水泥价格有所松动。后续来看，短期需求好转预期不强叠加供需压力尚存背景下，价格延续弱势运行；中长期来看，在 25 年基建投资预期向好、供给侧优化加速预期下，水泥价格仍有上涨空间。
- **消费建材：一季度非家装旺季，零售市场需求偏稳。**2025 年一季度商品房销售面积同比下降 3.0%，较 1-2 月收窄 2.1 个百分点；一季度建筑及装潢材料类零售额同比持平。在地政策刺激作用下，楼市逐步企稳，但受春节假期及家装习惯影响，一季度并非家装旺季，消费建材市场需求整体偏稳。后续存量市场将是我国房地产重点关注方向，存量商品房重装、翻新需求以及城中村旧改、修缮需求有望拉动消费建材需求回升。
- **玻璃纤维：粗纱价格松动，电子纱稳价出货。**粗纱方面，4 月市场需求表现一般，国内市场依旧靠风电纱、热塑纱支撑，海外出口不确定因素增加，市场观望心态加重，新点火产线增加行业整体供应压力，粗纱价格略有松动。后续海外市场仍具有不确定性，国内需求以风电纱、热塑纱等中高端产品走货为主，叠加新产能释放后供应压力增加，预计粗纱价格短期呈稳中趋弱运行。电子纱方面，4 月份下游 CCL 市场开工稳定，电子纱以稳价出货为主。后续来看，中高端产品需求缺口持续下，短期电子纱价格存提涨预期。
- **浮法玻璃：4 月价格由跌转涨，浮法厂加速去库。**4 月中上旬浮法玻璃终端需求缓慢恢复，市场整体交投氛围较好，但下旬投机需求减弱，终端需求支撑有限，出货放缓，浮法厂以消化自身库存为主，浮法玻璃价格由跌转涨。后续在供给偏稳背景下，需关注终端需求变化情况，在短期行业供需结构存向好预期情况下，预计短期价格呈稳中有升态势。
- **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行业龙头北新建材、伟星新材、东方雨虹。水泥：基建投资企稳支撑水泥需求，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

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

2025-05-09



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

【银河建材】3 月行业动态报告_建材工业景气度显著回升，多产品价格提涨

复，玻纤复价落地后龙头企业业绩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。

- **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
		2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E	
000786.SZ	北新建材	2.16	2.65	3.07	13.65	11.12	9.60	推荐
600176.SH	中国巨石	0.61	0.83	0.98	19.50	14.35	12.15	推荐
002372.SZ	伟星新材	0.61	0.67	0.74	19.52	17.78	16.19	推荐

资料来源：Wind，中国银河证券研究院，数据截止于 2025 年 5 月 9 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） 4 月建材景气指数回落，美国关税影响下建材工业消费及国际贸易减弱.....5

二、 需求增速放缓，企业加强供给调控稳价增效 7

 （一） 水泥：需求增速放缓，供给增加，4 月水泥价格松动7

 （二） 浮法玻璃：4 月价格由跌转涨，浮法厂加速去库.....9

 （三） 消费建材：一季度非家装旺季，零售市场需求偏稳.....10

 （四） 玻璃纤维：粗纱价格松动，电子纱稳价出货 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：24 年业绩承压，25Q1 行业利润显著修复 15

五、 投资建议..... 19

六、 风险提示..... 20

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) 4 月建材景气指数回落, 美国关税影响下建材工业消费及国际贸易减弱

2025 年 4 月建筑材料工业景气指数为 99.3 点, 环比 3 月份回落 27.9 点, 较去年同月低 2.8 点, 低于临界点, 处于非景气区间。4 月份受美国加征关税影响, 建筑材料及其下游相关工业产品生产减弱, 建材国内外市场短期受影响, 工业景气度大幅回落。

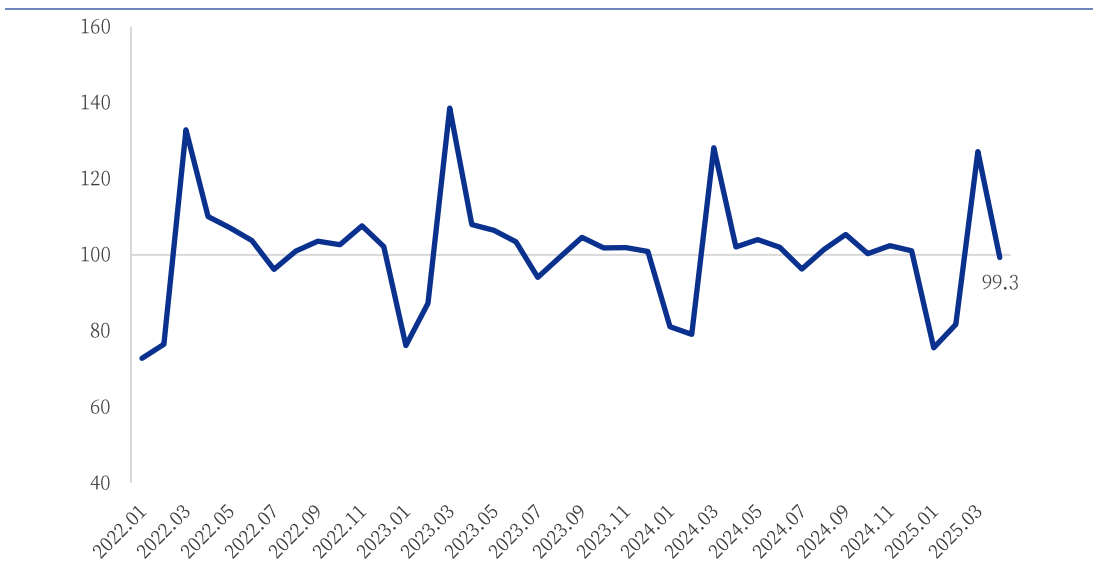
供给侧来看, 4 月份建材工业价格指数为 99.7 点, 较上月回升 0.4 点, 较去年同月低 0.1 点, 4 月整体建材产品价格延续企稳修复态势, 但受需求恢复较慢影响, 整体价格仍处于偏低水平。4 月工业生产指数为 99.6 点, 较上月回落 28.5 点, 较去年同月低 2.7 点, 工业企业生产动力减弱, 处于非景气区间。

需求侧来看, 4 月份建材投资需求指数为 100.1 点, 较上月回落 26.2 点, 较去年同月低 2.9 点, 但仍高于临界点, 处于景气区间, 下游重点工程建设项目加快启动, 基建投资对建材市场支撑作用明显, 城市更新改造及建材消费品以旧换新侦测继续发挥对市场基础支撑作用, 投资领域需求

整体相对稳定。4月建材工业消费指数为96.5点，环比上月回落33.6点，较去年同月低1.7点；4月建材国际贸易指数为9.7点，环比上月回落47.8点，较去年同月低9.9点。随着美国对等关税政策的不断演变，我国对美主要出口产品（如建筑陶瓷、石材、玻璃等）订单数量直接受到影响，此外，汽车、太阳能电池等外贸产品出口订单的减少也将影响相关建材产品如玻纤、光伏玻璃等需求，建材产品工业消费及国际贸易需求均大幅减少。

整体来看，4月份建材价格延续企稳修复态势，在基建支撑下，建材国内投资市场需求偏稳，受美国关税影响，工业消费及国际贸易需求大幅减弱，建材生产指数有所下滑。

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、需求增速放缓，企业加强供给调控稳价增效

（一）水泥：需求增速放缓，供给增加，4月水泥价格松动

1. 需求：基建投资继续回升，水泥需求增速放缓。

基建端，根据国家统计局数据，2025年一季度基础设施建设投资同比增长5.8%，较1-2月提升0.2个百分点，基建投资增速继续企稳回升。从专项债发行情况来看，根据财政部数据，2025年一季度新增发行地方政府专项债9603亿元，同比增长51.44%，占年度发行总目标的21.83%，一季度发行速度较去年同期明显加快，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，进而支撑水泥新开工端市场需求。

地产端，2025年一季度房地产开发投资同比下降9.9%，降幅较1-2月扩大0.1个百分点；房屋新开工面积同比下降24.4%，较1-2月收窄5.2个百分点。房企投资意愿基本保持稳定，后续随着楼市逐步修复，地产投资端有改善预期，进而有望拉动地产开工端情况；但考虑到投资端到实物落地的时间周期影响，预计短期地产开工仍延续低位弱势运行，地产开工对水泥拉动作用偏弱。

从水泥市场表现数据来看，4月份水泥市场需求持续性恢复，但增速放缓，根据卓创资讯数据，4月水泥磨机开工负荷均值为49.77%，环比提升11.02个百分点，同比提升0.34个百分点。后续来看，5月水泥市场需求增长预期不强，预计总体需求维持当前水平，随着后续南方地区雨水的增多，对水泥需求起到一定抑制作用，短期需求呈稳中趋弱运行；中长期，25年基建投资将继续托底水泥市场，在地方政府债券及超长期特别国债对重大项目建设的支撑下，基建投资增速有望继续回升，支撑全年水泥市场需求。

2. 供给：4月供给大幅增加，熟料库存快速上升。

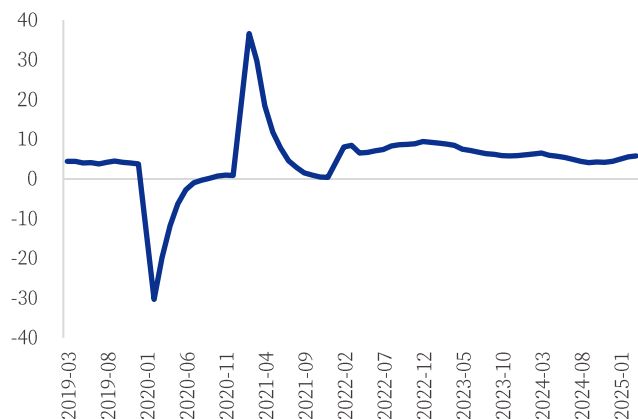
近年水泥行业供需矛盾加剧，为了维持供需稳定，各省份加大错峰停窑力度，水泥错峰生产成为常态，水泥产量收缩。根据国家统计局数据，2025年一季度全国水泥产量为3.31亿吨，同比减少1.4%，较1-2月收窄4.3个百分点，水泥产量同比缩减。

4月份冬季错峰停窑已全部结束，供给增加较为明显，企业库存快速上升。4月上旬，全国大部分地区熟料线处于运转状态，行业供给增加；下旬开始，北方主要省份开启新一轮常态化错峰停窑，南方省份停窑执行欠佳。在行业供给增长，需求增速放缓情况下，企业库存压力显著增加，4月全国水泥熟料库容率周度均值为58.99%，环比增长12.57pct，同比减少8.62pct。后续来看，5月份部分省份继续进行常态化错峰，但行业总供给预计保持稳定水平，不会出现明显收缩，叠加短期需求改善预期较弱，预计水泥市场供给压力较大；长期来看，水泥行业已正式纳入全国碳交易市场，行业落后产能淘汰将加速，供给将继续缩减，助推行业绿色发展。

3. 价格：4月水泥价格环比回落，短期供需压力下价格呈弱势运行。

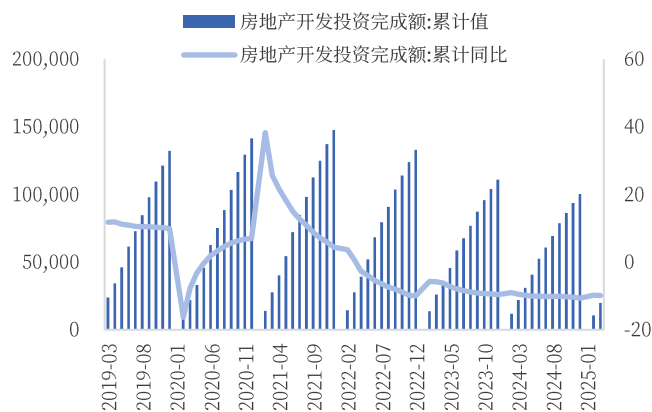
4月份多数地区持续推进提价，但落实情况一般，全国水泥价格环比下降，根据国家统计局数据，4月全国P.O.42.5散装水泥市场均价为336.23元/吨，环比下降3.54%，同比增长9.19%，月内供给增加叠加需求增长乏力，对水泥价格支撑不足。短期来看，需求好转预期不强叠加供需压力尚存背景下，价格延续弱势运行；中长期来看，25年基建投资预期向好，叠加供给侧优化加速预期下，水泥价格仍有上涨空间。

图2：基础设施建设投资（不含电力）累计同比（%）



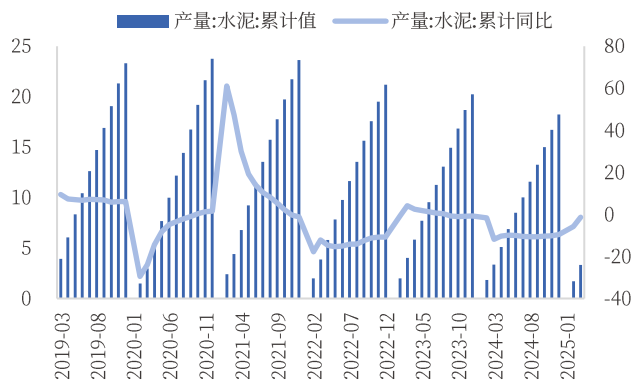
资料来源：Wind，国家统计局，中国银河证券研究院

图4：地产投资（亿元）及累计同比（%）



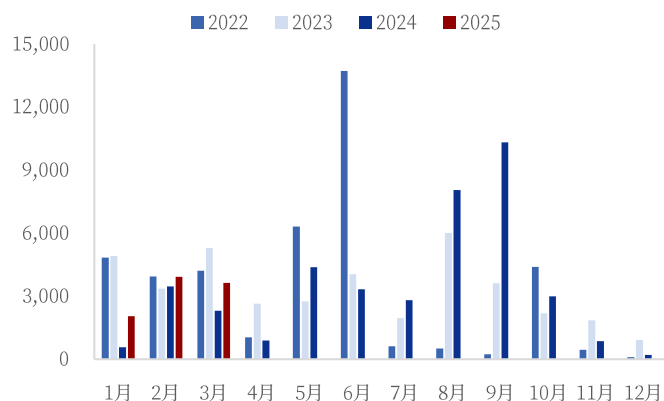
资料来源：Wind，国家统计局，中国银河证券研究院

图6：全国水泥产量（亿吨）及累计同比（%）



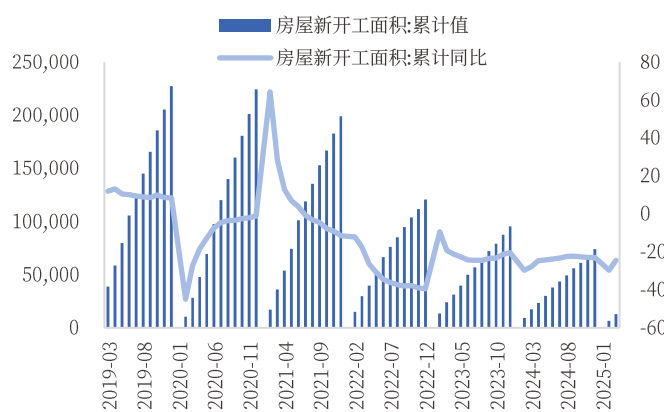
资料来源：Wind，国家统计局，中国银河证券研究院

图3：历年每月新增地方政府专项债券（亿元）



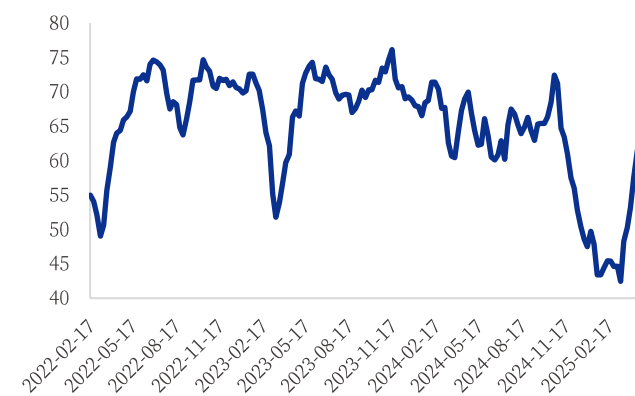
资料来源：Wind，财政部，中国银河证券研究院

图5：房屋新开工面积（万平方米）及累计同比（%）



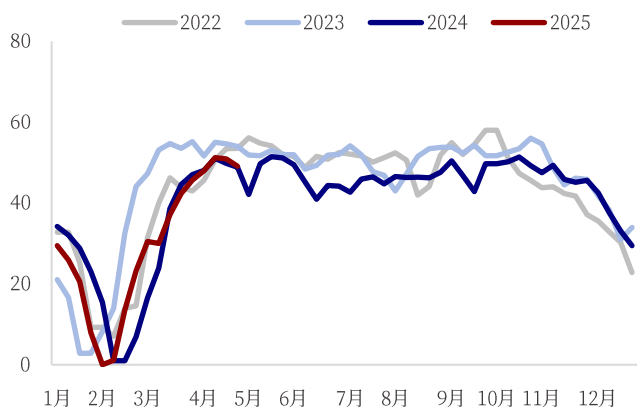
资料来源：Wind，国家统计局，中国银河证券研究院

图7：中国水泥熟料周度库容率（%）



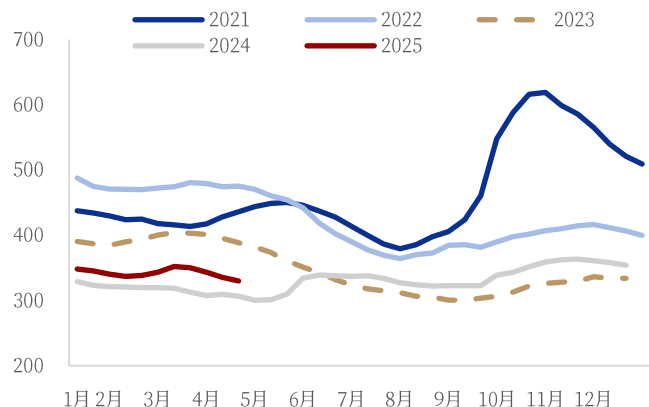
资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

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：4 月价格由跌转涨，浮法厂加速去库

1. 需求：竣工端同比降幅继续收窄，短期浮法玻璃需求保持偏稳运行。

2025 年一季度房屋竣工面积为 13060.27 万平方米，同比下降 14.3%，较 1-2 月收窄 1.3 个百分点，竣工同比降幅收窄。4 月中上旬浮法玻璃终端需求缓慢恢复，投机需求增加，市场整体交投氛围较好，但下旬投机需求减弱，终端需求支撑有限，浮法厂出货放缓。后续来看，5 月份多数地区施工条件较好，工程进度有望加速，终端刚需支撑下需求将进一步恢复，但增幅有限，此外，后续南方地区雨水增多对需求恢复造成影响，预计整体刚需保持偏稳运行。

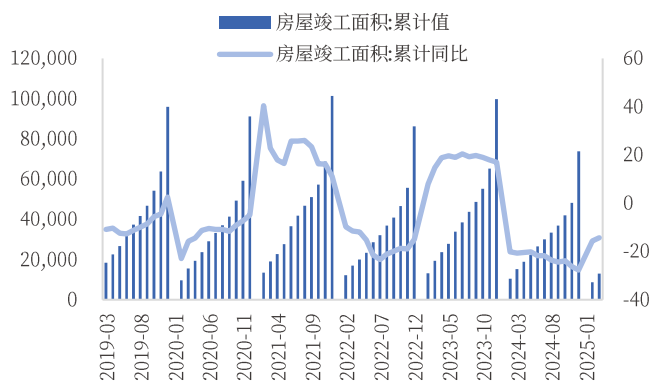
2. 供给：4 月产能缩减，浮法玻璃企业加速去库。

根据国家统计局数据，2025 年一季度平板玻璃累计产量 2.34 亿重量箱，同比减少 6.4%，降幅较 1-2 月扩大 0.3 个百分点，平板玻璃供给量同比进一步缩减。从浮法玻璃企业在产产能情况来看，根据卓创资讯数据，4 月全国浮法玻璃产能为 9544 万重量箱，同比减少 7.98%，环比减少 2.70%，在需求未见显著好转、行业供需矛盾加剧的背景下，浮法玻璃产能缩减，供给收缩，企业以消化自身库存为主，4 月浮法玻璃企业库存环比小幅下降，但仍处于历史高位水平，截至 4 月 24 日我国浮法玻璃周期企业库存为 5618 万重量箱，环比下降 2.87%，同比增加 2.41%。后续来看，5 月部分产线存点火及冷修计划，预计行业总产能变化不大，企业去库为主；中长期在玻璃产能置换新规的执行下，落后产能有望加速淘汰，行业供给呈缩减态势，供需矛盾有望逐步缓和。

3. 价格：4 月浮法玻璃价格由跌转涨。

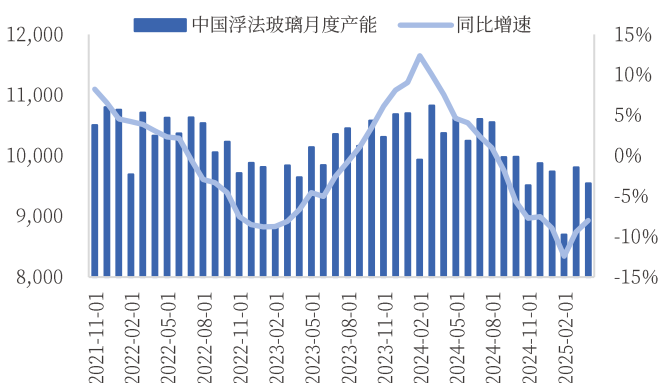
4 月浮法玻璃价格由跌转涨，月均价环比微增，根据国家统计局数据，4 月我国浮法平板玻璃 4.8/5mm 市场均价为 1325.93 元/吨，环比增长 0.23%，同比下降 23.09%，浮法玻璃价格仍处于历史低位。后续来看，在供给整体偏稳背景下，需关注终端需求变化情况，在短期行业供需结构存向好预期情况下，预计短期价格呈稳中有升态势。

图10: 房屋竣工面积 (万平方米) 及累计同比 (%)



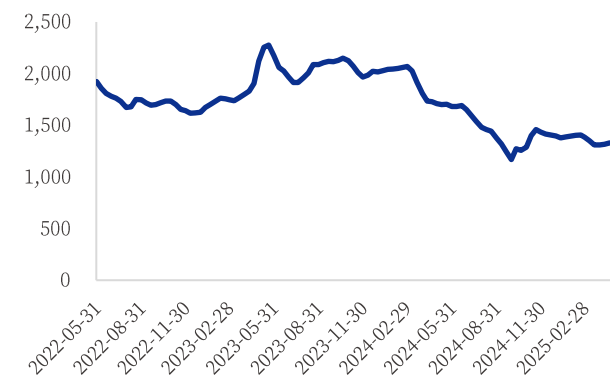
资料来源: Wind, 国家统计局, 中国银河证券研究院

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)



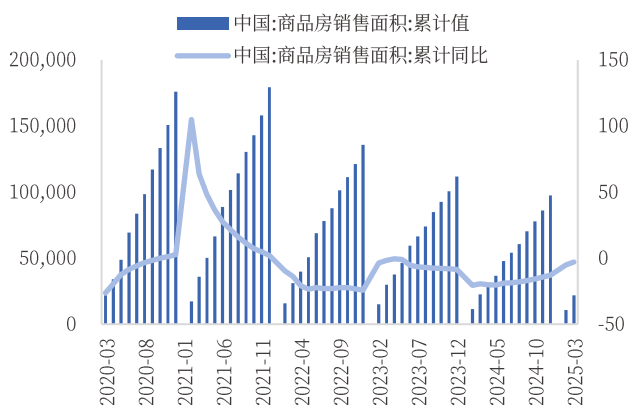
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

(三) 消费建材: 一季度非家装旺季, 零售市场需求偏稳

根据国家统计局数据, 2025 年一季度商品房销售面积为 2.19 亿平方米, 同比下降 3.0%, 较 1-2 月收窄 2.1 个百分点; 一季度商品房销售额为 20798.09 亿元, 同比下降 2.1%, 较 1-2 月收窄 0.5 个百分点, 2025 年以来商品房销售同比降幅持续收窄, 楼市成交热度持续。2025 年一季度建筑及装潢材料类零售额为 395 亿元, 同比持平, 增幅较 1-2 月收窄 0.1 个百分点。在地政策刺激

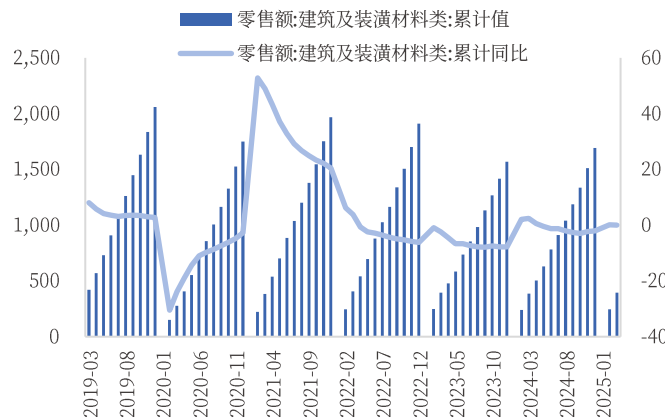
作用下，楼市逐步企稳，但受春节假期及家装习惯影响，一季度并非家装旺季，消费建材市场需求整体偏稳。后续来看，存量市场将是我国房地产重点关注方向，在政策刺激下，存量商品房收储将加速，带动消费建材的重装、翻新需求；此外，城中村、危旧房改造有望进一步提振消费建材在旧改、修缮市场的需求。从企业层面来看，近年龙头企业不断调整销售策略，优化产品结构，加速推进渠道下沉及零售业务规模扩张，龙头企业市占率不断提升。

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（%）



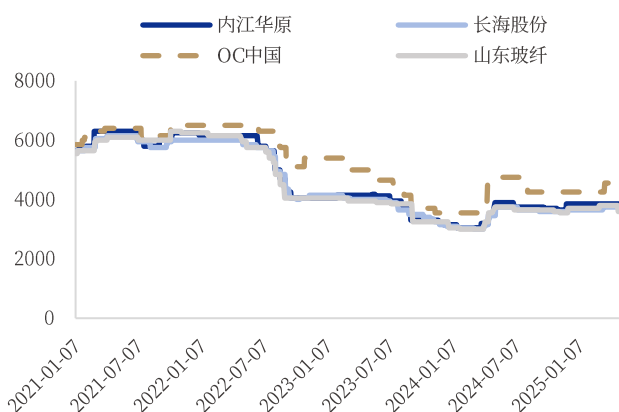
资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

（四）玻璃纤维：粗纱价格松动，电子纱稳价出货

粗纱方面，需求端，4月市场需求表现一般，国内粗纱需求依旧靠风电纱、热塑纱支撑，传统玻璃钢厂增量需求有限；海外出口不确定因素增加，市场观望心态加重，部分出口订单延后。供给端，根据卓创资讯数据，4月我国玻纤行业月度产能66.28万吨，同比增长16.57%，环比减少1.39%，月内部分新点火产线投产，但因月度自然天数较少，总产能略有下降，预估月产量有所增加。库存端，月内需求表现一般叠加新增产能的释放，行业粗纱库存小幅增加，4月我国玻纤企业月度库存82.95万吨，环比增加3.90%，同比增加38.20%。价格端，4月粗纱供需结构趋弱，海外利空因素致市场观望情绪加重，新点火产线增加整体供应压力，粗纱价格略有松动，截至4月30日，主流玻纤厂家缠绕直接纱2400tex价格为3937.5元/吨，环比下降1.25%，同比增加4.30%。后续来看，5月海外市场仍具有不确定性，国内需求以风电纱、热塑纱等中高端产品走货为主，叠加新产能释放后供应压力增加，预计粗纱价格短期呈稳中趋弱运行。

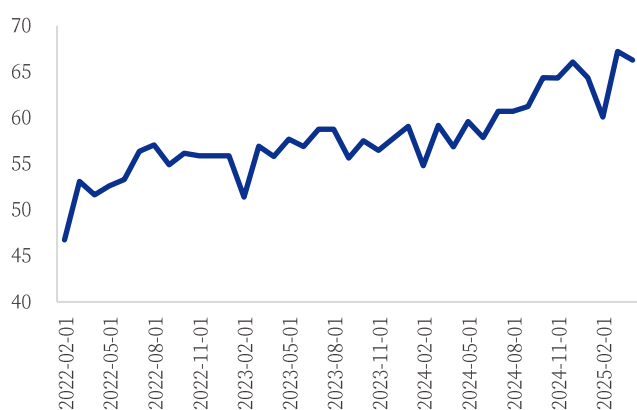
电子纱方面，4月份电子纱需求表现尚可，下游CCL市场开工稳定，部分产线点火计划推迟，短期供应可控，月内电子纱以稳价出货为主。截至4月30日，主流玻纤厂家电子纱日度出场价为9025元/吨，环比持平，同比增长12.46%。后续来看，中高端产品需求缺口持续下，短期电子纱价格存提涨预期，需关注行业电子纱产能变动情况。

图17: 主流玻纤厂家缠绕直接纱 2400tex 价格 (元/吨)



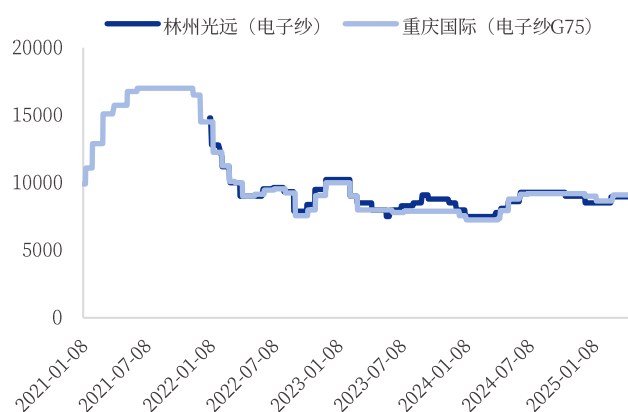
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图19: 中国玻璃纤维月度行业产能 (万吨)



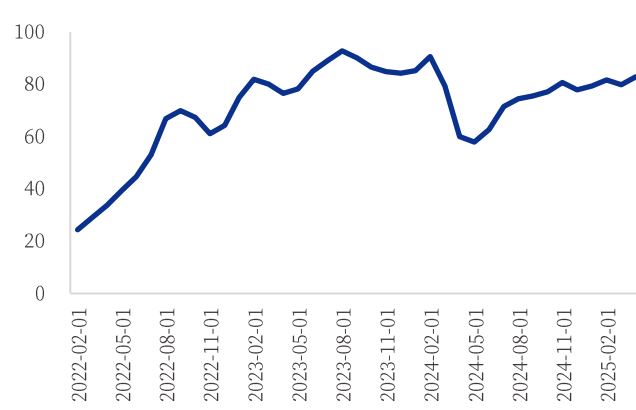
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

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)

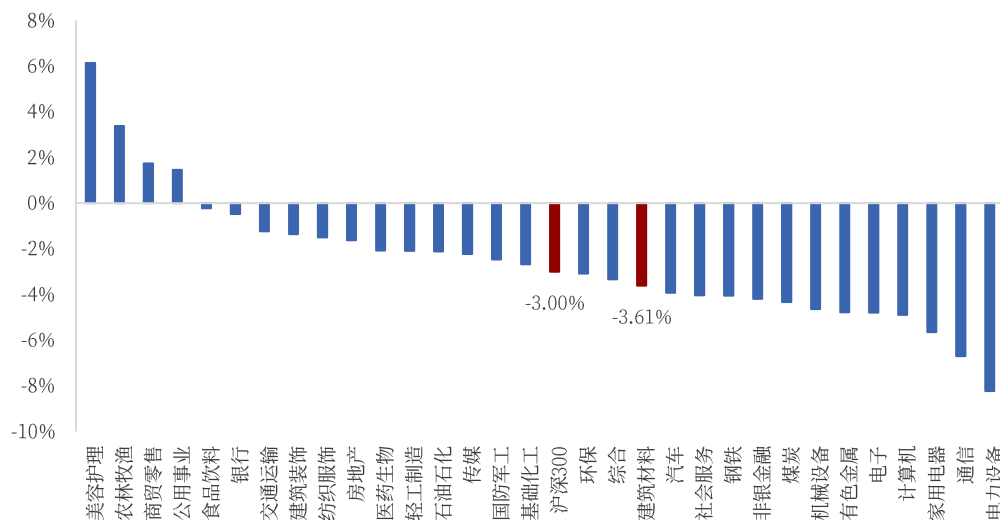


资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

三、政策提振建材估值修复

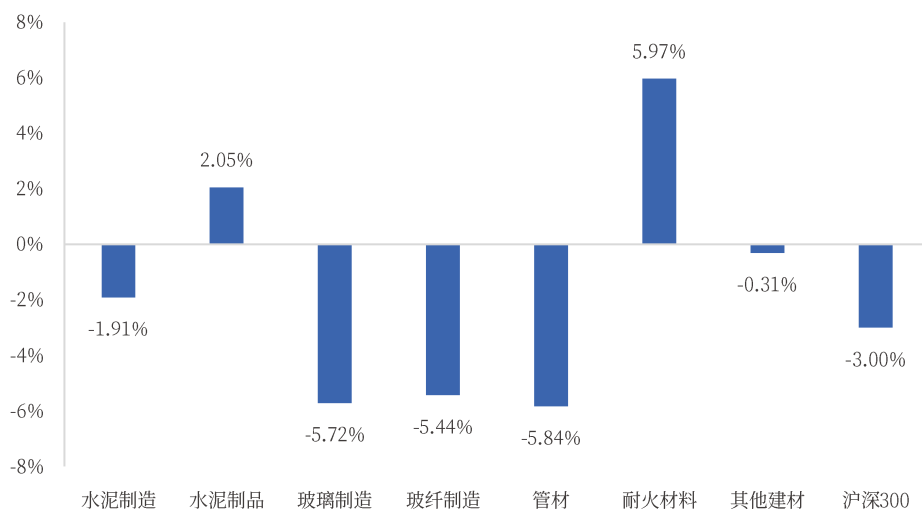
4月建材行业涨跌幅为-3.61%，跑输沪深300指数0.61个百分点，建材行业在所有31个行业中月涨跌幅排名第19位；分子板块来看，水泥制造/水泥制品/玻璃制造/玻纤制造/管材/耐火材料/其他建材4月涨跌幅分别为-1.91%/2.05%/-5.72%/-5.44%/-5.84%/5.97%/-0.31%。

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

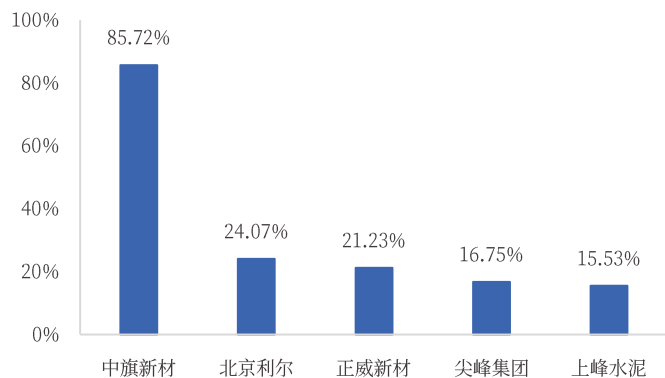
图22: 建材行业各细分板块月涨跌幅情况



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

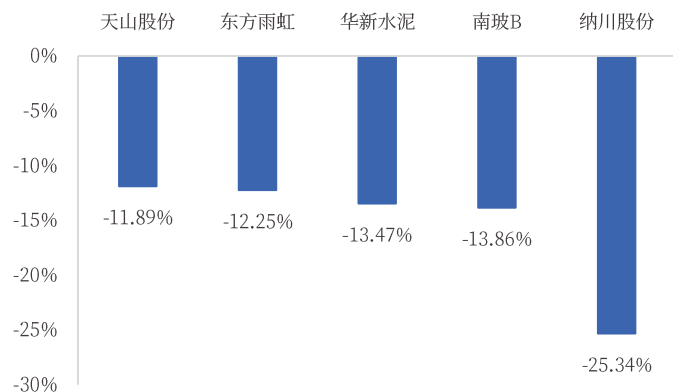
分企业来看，4月涨幅前五的建材行业上市公司是中旗新材（001212.SZ/85.72%）、北京利尔（002392.SZ/24.07%）、正威新材（002201.SZ/21.23%）、尖峰集团（600668.SH/16.75%）、上峰水泥（000672.SZ/15.53%）。

图23：4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24：4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4月30日，SW建筑材料板块估值PE（TTM）为18.90倍，处于2009年至今历史估值的56.60%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国内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



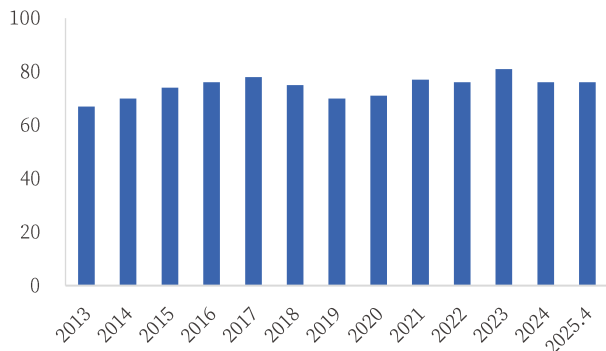
资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

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

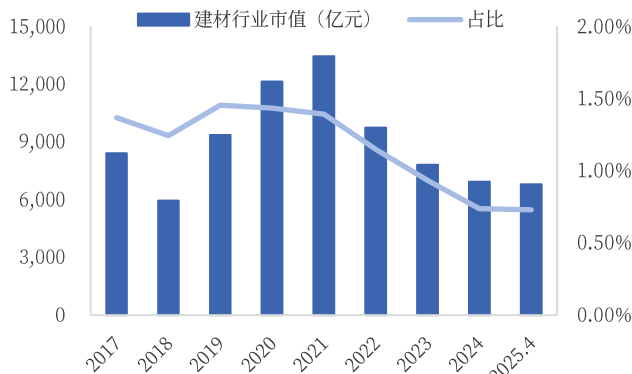
截至 2025 年 4 月底，A 股建材行业上市公司有 76 家，数量较为稳定，行业内公司积极谋求转型；建材行业总市值为 6801 亿元，占 A 股总市值的 0.73%，市值占比偏低。

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：24 年业绩承压，25Q1 行业利润显著修复

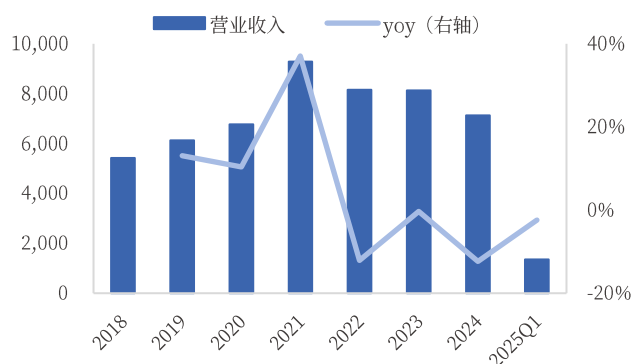
建筑材料类上市公司均已发布 2024 年年报及 2025 年一季报，我们选取了 SW 建筑材料的 76 家建材上市公司以及我们覆盖的 1 家消费建材上市公司（蒙娜丽莎），共计 77 家作为分析对象。

1. 利润表：24 年业绩承压，25Q1 利润端显著修复。

2024 年：业绩承压，各子行业净利润大幅下滑。2024 年 77 家建筑材料上市公司合计实现营业收入 7130.79 亿元，同比下降 12.35%；实现归母净利润 189.61 亿元，同比下降 49.81%。2024 年地产投资继续筑底，基建投资增速放缓，建材市场需求承压，行业整体延续弱势运行，上市公司业绩承压。分子行业来看，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-16.29%/-11.51%/-2.05%/-5.09%/+1.12%，归母净利润同比分别变动-43.50%/-88.40%/-47.00%/-41.66%/-21.66%。各子行业利润端承压明显，同比均出现较大幅度下滑。

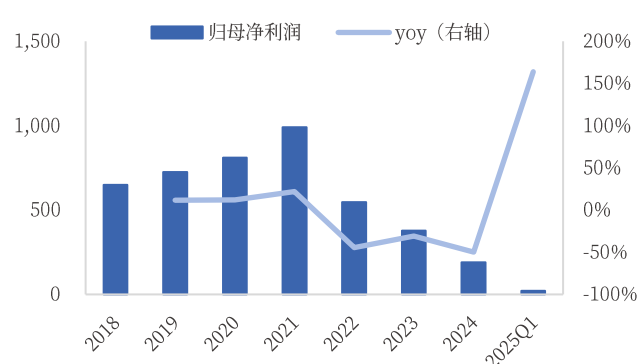
2025Q1：企业加速降本增效，一季度利润端显著修复。2025 年一季度 77 家建筑材料上市公司合计实现营业收入 1355.98 亿元，同比下降 2.39%；实现归母净利润 22.17 亿元，同比增长 163.86%。2025 年以来建材下游市场逐步启动，基建投资增速企稳，地产销售降幅收窄，建材市场恢复预期向好，部分产品价格提涨，此外，建材上市公司加速降本增效，利润端同比显著改善。分子行业来看，水泥、玻璃、玻纤、消费建材、耐火材料的营业收入同比分别变动-0.20%/-19.08%/+25.24%/-7.83%/-2.94%，归母净利润同比分别变动-59.26%/-62.77%/+165.05%/-19.09%/+7.18%。玻璃纤维是子行业中唯一一个实现营业收入、归母净利润双增长的行业，玻纤复价落地带动行业业绩修复。

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



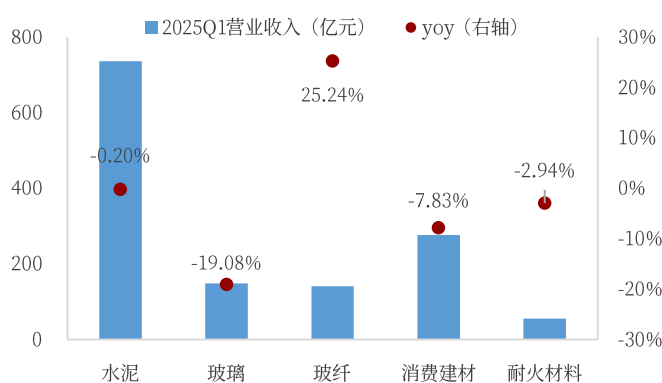
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

表3: 建材子行业 2024 年年报及 2025 年一季报业绩情况

		水泥	玻璃	玻纤	消费建材	耐火材料
2024	营业收入 (亿元)	4168.82	722.46	556.03	1440.60	242.88
	同比	-16.29%	-11.51%	-2.05%	-5.90%	1.12%
	归母净利润 (亿元)	85.01	6.72	33.02	55.56	9.30
	同比	-43.50%	-88.40%	-47.00%	-41.66%	-21.66%
2025Q1	营业收入 (亿元)	735.68	148.46	140.87	275.99	54.98
	同比	-0.20%	-19.08%	25.24%	-7.83%	-2.94%
	归母净利润 (亿元)	-11.64	5.03	13.17	12.93	2.68
	同比	-59.26%	-62.77%	165.05%	-19.09%	7.18%

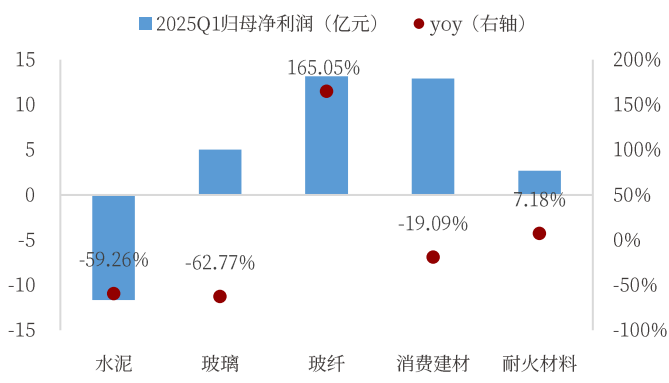
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图30: 2025 年一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: 2025 年一季度建材子行业归母净利润及同比增速

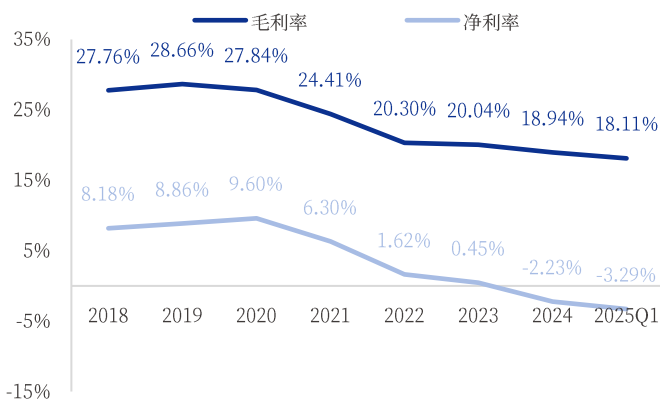


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

2024 年 77 家建材上市公司平均销售毛利率/销售净利率分别为 18.94%/-2.23%，同比分别-1.10pct/-2.68pct，价格战及规模效应的下降导致建材企业盈利能力下滑；2025 年一季度建材行业销售毛利率/销售净利率分别为 18.11%/-3.19%，同比分别-0.25pct/-2.45pct，降幅均收窄，水泥、玻纤提价致毛利率有所修复。

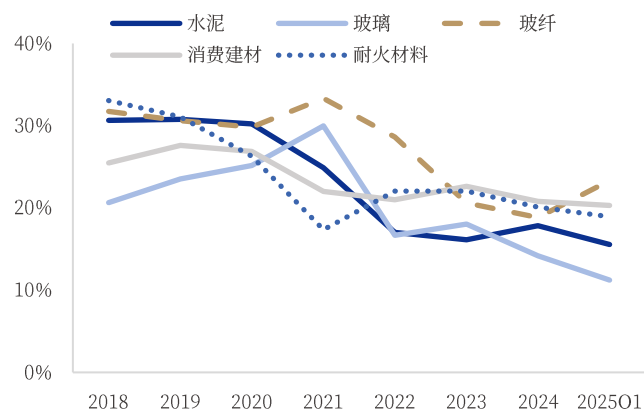
2024 年 77 家建材上市公司平均期间费用率为 15.85%，同比增加 0.67 个百分点；25 年 Q1 平均期间费用率为 21.05%，同比增加 1.79 个百分点，费用率的增长主要系收入规模减少，费用摊薄下降所致。

图32：建材行业毛利率及净利率



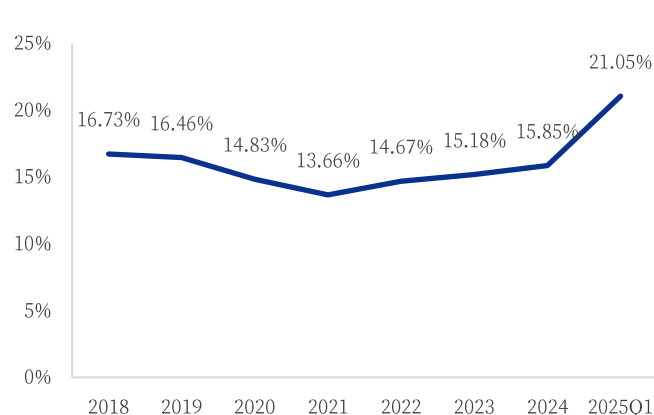
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图34：建材子行业毛利率走势



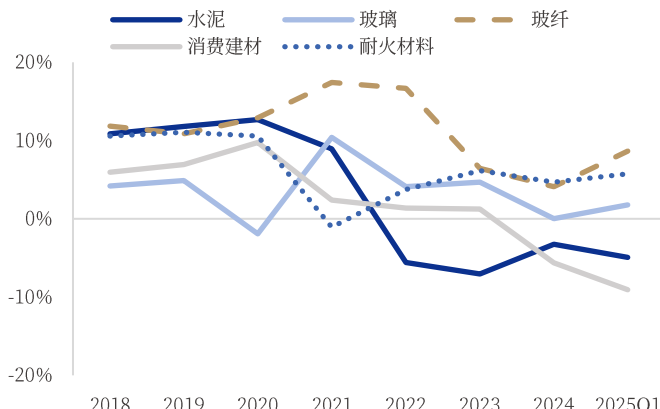
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

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

图35：建材子行业净利率走势



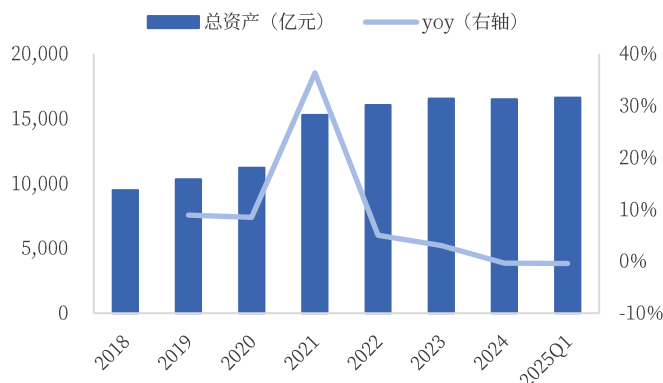
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

2.资产负债表：行业总资产规模及负债率整体保持较稳定状态。

2024 年 77 家建材行业上市公司总资产规模 16500.65 亿元，同比减少 0.35%；2025Q1 总资产规模为 16621.72 亿元，同比减少 0.41%，行业总资产规模同比微降，但基本保持稳定。

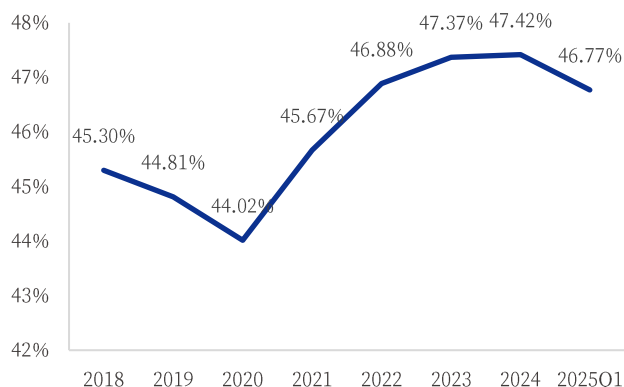
2024 年 77 家建材上市公司平均资产负债率为 47.42%，同比增加 0.05 个百分点；2025Q1 平均资产负债率为 46.77%，同比减少 0.17 个百分点，行业负债率整体保持较稳定状态。

图36：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37：建材行业资产负债率



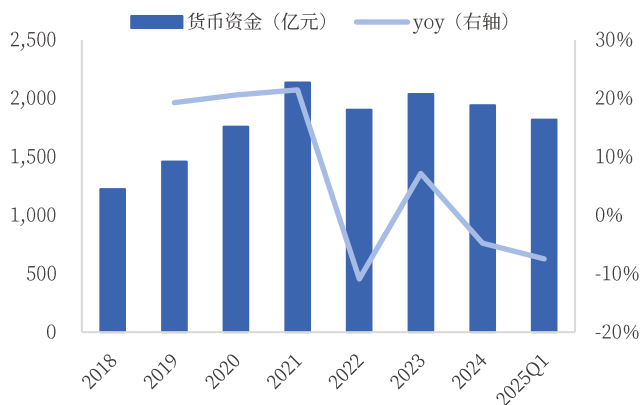
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

3. 现金流量表：货币资金占比下降，25Q1 行业经营性净现金流有所改善。

2024 年及 2025 年一季度 77 家建材上市公司总货币资金为 1940.09/1817.52 亿元，同比-4.80%/-7.44%，货币资金占总资产比例的 11.76%/10.93%，建材行业货币资金占比逐步下降。

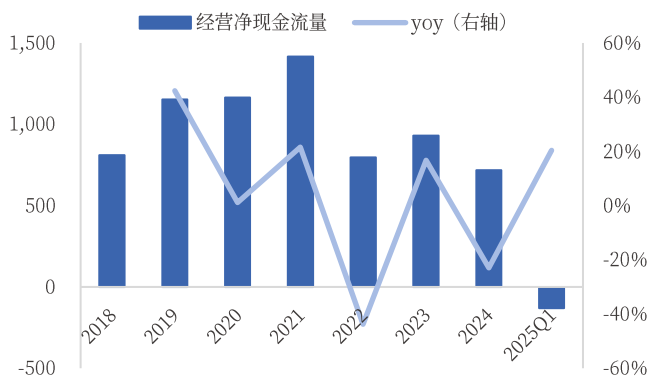
2024 年 77 家建材行业上市公司经营活动产生的现金流量净额为 716.79 亿元，同比减少 22.98%，市场疲软下，下游资金紧张问题仍存，建材企业回款受影响，行业经营性现金流减少；2025 年一季度行业经营性净现金流量为-130.59 亿元，同比少流出 33.38 亿元，25 年建材企业加强回款及信用风险管理，经营性现金流有所改善。

图38：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39：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）。水泥：基建投资企稳支撑水泥需求，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4：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)		
			2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E
000786.SZ	北新建材	29.48	2.16	2.65	3.07	13.65	11.12	9.60
002372.SZ	伟星新材	11.91	0.61	0.67	0.74	19.52	17.78	16.19
002271.SZ	东方雨虹	11.33	0.04	0.65	0.92	260.46	17.43	12.32
600801.SH	华新水泥	12.16	1.16	1.26	1.46	10.48	9.69	8.33
000672.SZ	上峰水泥	8.56	0.66	0.80	0.89	12.93	10.74	9.62
600585.SH	海螺水泥	24.00	1.46	1.85	2.05	16.44	12.99	11.72
600176.SH	中国巨石	11.91	0.61	0.83	0.98	19.50	14.35	12.15
601636.SH	旗滨集团	5.46	0.14	0.34	0.37	38.05	16.02	14.60

资料来源：Wind，中国银河证券研究院，数据截至 2025 年 5 月 9 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: 4 月涨幅前五的建材行业上市公司	14
图 24: 4 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: 2025 年一季度建材子行业营业收入及同比增速	16
图 31: 2025 年一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	17

图 33: 建材行业期间费用率..... 17

图 34: 建材子行业毛利率走势..... 17

图 35: 建材子行业净利率走势..... 17

图 36: 建材行业总资产及同比增速..... 18

图 37: 建材行业资产负债率..... 18

图 38: 建材行业货币资金及同比增速 18

图 39: 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5

表 3: 建材子行业 2024 年年报及 2025 年一季报业绩情况 16

表 4: 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