

建筑材料

报告日期：2025年05月12日

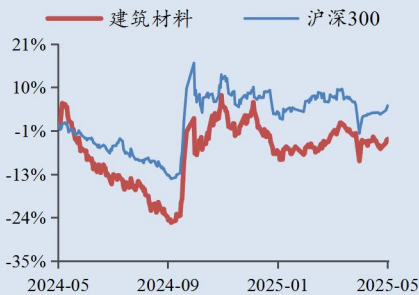
建材行业业绩筑底，关注利好政策带来的估值回升

——建筑材料行业 2024 年年报及 2025 年一季报综述

华龙证券研究所

投资评级：推荐（维持）

最近一年走势



分析师：彭棋

执业证书编号：S0230523080002

邮箱：pengq@hlzq.com

相关阅读

《关税政策对建材行业影响有限，关注地产政策带动的行业估值修复——建筑材料行业月报》2025.04.21

《风电、新能源汽车需求旺盛，关注玻纤涨价带来的投资机会——建筑材料行业月报》2025.03.25

《水泥需求回升价格持续上涨，行业盈利能力有望提升——建筑材料行业周报》2025.03.18

摘要：

- **建材行业：**根据国新办会议精神，中国人民银行自2025年5月8日起，下调个人住房公积金贷款利率0.25个百分点，5年以下（含5年）和5年以上首套个人住房公积金贷款利率分别调整为2.1%和2.6%，其他期限的利率同步调整。近期还将加快出台与房地产发展新模式相适配的系列融资制度。地产利好政策有望带动行业估值回升，维持建材行业“推荐”评级。
- **水泥行业：**2024年水泥市场需求延续近两年总体走势，受下游地产投资缩减和基建工程项目放缓影响，全国及各主要消费区域水泥需求均大幅下滑。我们重点研究的12家水泥上市公司在2024年实现营收3989.87亿元，同比下滑16.58%，实现归母净利润93.12亿元，同比下滑43.50%。2025年一季度，基建领域在专项债等提前发力支撑资金需求，持续推动基建投资对水泥需求修复，同时供给端错峰生产力度加大，全国大部分地区针对2025年包括一季度错峰生产计划天数同比增加5%-10%，供需格局改善促使行业盈利能力提升。我们重点研究的12家水泥上市公司在2025年一季度实现营收702.77亿元，同比下滑0.4%，实现归母净利润-16.14亿元，同比增长40.76%。展望二季度，国内水泥市场需求预计将较一季度有所提升。鉴于一季度末全国水泥价格已普遍上调，二季度价格继续大幅攀升的空间有限，整体或将维持平稳震荡调整走势。中长期来看，水泥行业供给侧改革力度加大，行业供需格局有望改善。个股关注水泥龙头**华新水泥（600801.SH）**、**上峰水泥（000672.SZ）**、**海螺水泥（600585.SH）**。
- **玻璃行业：**从玻璃行业上市公司的整体情况来看，2024年行业业绩呈下滑趋势，我们重点研究的9家玻璃上市公司共实现营业收入589.41亿元，同比下滑11.37%；实现归母净利润3.02亿元，同比下滑93.21%。2025年一季度行业业绩延续下行态势，我们重点研究的9家玻璃上市公司共实现营业收入123.40亿元，同比下滑18.89%；实现归母净利润4.74亿元，同比下滑54.47%。5月份为上半年小旺季，但今年需求整体十分低迷的情况下，表现或仍显弱。供应面来看，点火、放水产线均有，点火产线尚未出玻璃的情况下，供应压力或可小幅缓解。需求面来看，需求恢复步伐或仍偏慢，资金问题短期或将改善不大，仍难以对加工厂接单、玻璃货源消化产生较强的拉动作用。而且整体来看，企业及社会库存仍有一定压力，后期高温梅雨季节不利于玻璃储存，所以企业出货降库的意向或将较前期更加强。因此综合来看，5月份

市场或难有明显改善，维持弱势震荡概率较大。个股方面关注行业龙头**旗滨集团（601636.SH）**、**金晶科技（600586.SH）**。

- **玻纤行业：**2024年，我们重点研究的5家玻纤上市公司共实现营业收入454亿元，同比下滑2.88%；实现归母净利总计37.32亿元，同比下滑33.85%。2025年一季度，我们重点研究的5家玻纤上市公司共实现营业收入113.65亿元，同比增长26.17%；实现归母净利总计12.25亿元，同比增长85.96%。中美关税降低有望带动中国玻纤行业出口量提升，此外，我国国内中高端玻纤需求旺盛。2025年年初以来，风电和新能源汽车端的玻纤需求旺盛，同时2024年玻纤两次提价，尤其是11月针对风电纱和热塑短切产品提价有望在2025年逐步落地，有望带动行业盈利能力提升，个股方面关注行业龙头**中国巨石（600176.SH）**、**中材科技（002080.SZ）**。
- **消费建材行业：**从我们跟踪的4家防水行业上市公司情况来看，2024年共实现营业收入630.86亿元，同比下滑4.41%；实现归母净利32.61亿元，同比下滑40.53%。我们跟踪的6家管材行业上市公司2024年共完成营业收入203.07亿元，同比下滑2.16%；实现归母净利13.02亿元，同比下滑41.15%。从我们跟踪的7家其他主要消费建材上市公司情况来看，2024年共完成营业收入438.25亿元，收入同比下滑12.18%；实现归母净利5.62亿元，同比下滑64.32%。2025年一季度，我们跟踪的17家主要消费建材上市公司业绩持续承压，共实现营业收入242.98亿元，同比下滑7.22%；实现归母净利11.40亿元，同比下滑17.37%。短期来看，一系列重磅利好政策发布有望带动行业估值回升，建议关注：**伟星新材（002372.SZ）**、**北新建材（000786.SZ）**、**三棵树（603737.SH）**、**亚士创能（603378.SH）**、**东方雨虹（002271.SZ）**、**坚朗五金（002791.SZ）**。
- **风险提示：**宏观环境出现不利变化；所引用数据来源发布错误数据；基建项目建设进度不及预期；市场需求不及预期；重点关注公司业绩不达预期；房地产宽松政策不及预期。

表：重点关注公司及盈利预测

股票代码	股票简称	2025/05/09	EPS (元)				PE				投资评级
		股价 (元)	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	
600801.SH	华新水泥	12.16	1.16	1.22	1.45	1.57	10.5	10.0	8.4	7.7	增持
000672.SZ	上峰水泥	8.56	0.65	0.80	0.87	0.93	13.2	10.7	9.8	9.2	增持
600585.SH	海螺水泥	24.00	1.45	1.86	2.02	2.08	16.6	12.9	11.9	11.5	增持
000786.SZ	北新建材	29.48	2.16	2.64	2.96	3.32	13.6	11.2	10.0	8.9	增持
002271.SZ	东方雨虹	11.33	0.04	1.00	1.17	/	283.3	11.3	9.7	/	买入
002080.SZ	中材科技	14.57	0.53	0.95	1.16	1.36	27.4	15.4	12.6	10.7	未评级
600176.SH	中国巨石	11.91	0.61	0.80	0.90	0.98	19.5	14.9	13.2	12.2	增持
002372.SZ	伟星新材	11.91	0.60	0.65	0.74	0.83	19.9	18.3	16.1	14.3	买入
002791.SZ	坚朗五金	22.95	0.25	0.59	0.83	1.04	90.2	38.9	27.6	22.0	未评级
600586.SH	金晶科技	4.76	0.04	0.25	0.33	0.40	112.5	19.2	14.3	12.0	未评级
601636.SH	旗滨集团	5.46	0.14	0.34	0.38	0.48	38.3	16.0	14.5	11.3	未评级
603378.SH	亚士创能	6.49	-0.77	0.26	0.37	/	/	25.0	17.7	/	未评级
603737.SH	三棵树	47.72	0.63	1.46	1.89	2.26	75.7	32.7	25.2	21.1	增持

数据来源：Wind，华龙证券研究所（本表华新水泥、上峰水泥、海螺水泥、北新建材、东方雨虹、中国巨石、伟星新材、三棵树盈利预测取自华龙证券研究所，其余公司盈利预测及评级均取自 Wind 一致预期）

内容目录

1 2024 年建材行业业绩承压，2025 年一季度整体有所改善	1
2 水泥：行业盈利底部回升，关注错峰生产执行情况	4
2.1 2024 年业绩回顾：行业整体业绩承压.....	4
2.2 2025 年一季度业绩回顾：行业业绩有所改善.....	5
2.3 2024 年水泥需求持续疲软，2025 年一季度供需格局有所改善.....	7
2.4 投资建议：行业盈利底部回升，关注错峰生产执行情况.....	8
3 玻璃：供强需弱价格下行，关注地产政策的持续优化	10
3.1 2024 年业绩回顾：业绩大幅下滑.....	10
3.2 2025 年一季度业绩回顾：业绩延续下行态势.....	11
3.3 玻璃供强需弱价格持续下行.....	12
3.4 投资建议：短期玻璃价格筑底，需求恢复仍然偏缓.....	14
4 玻纤：玻纤价格企稳反弹，行业盈利大幅改善	15
4.1 2024 年业绩回顾：收入基本保持稳定，盈利能力承压.....	15
4.2 2025 年一季度业绩回顾：收入整体实现增长，盈利能力大幅改善.....	15
4.3 投资建议：中高端玻纤价格上涨，行业盈利大幅改善.....	16
5 消费建材：渠道变革业务拓展，关注地产利好政策带来的估值修复	18
5.1 防水.....	18
5.2 管材.....	19
5.3 其他消费建材.....	20
5.4 2025 年一季度消费建材业绩回顾.....	21
5.5 投资建议：关注地产利好政策带来的估值修复.....	22
6 风险提示	23

图目录

图 1： 2024 年各子行业营收、归母净利情况.....	1
图 2： 2024 年各子行业盈利能力情况.....	1
图 3： 2024 年各子行业营收及归母净利同比变化.....	2
图 4： 2024 年各子行业毛利率及净利率同比变化.....	2
图 5： 2025 年一季度各子行业营收、归母净利情况.....	3
图 6： 2025 年一季度各子行业盈利能力情况.....	3
图 7： 2025 年一季度各子行业营收及归母净利同比变化.....	3
图 8： 2025 年一季度各子行业毛利率及净利率同比变化.....	3
图 9： 全国固定资产投资累计完成额及同比增速.....	8
图 10： 全国房地产开发投资累计完成额及增速.....	8
图 11： 全国水泥累计产量同比（%）.....	8
图 12： 全国水泥价格走势（月度均价）.....	8
图 13： 平板玻璃产量及其同比变化.....	13
图 14： 全国房屋竣工面积累计值及增速.....	13
图 15： 浮法玻璃均价（元/吨）.....	13
图 16： 浮法玻璃库存.....	13

图 17: 纯碱价格 (元/吨)	14
图 18: 玻璃纯碱价差 (元/重量箱)	14
图 19: 全国玻纤均价 (元/吨)	17
图 20: 新能源汽车当月销量及同比情况	17
图 21: 沥青价格 (元/吨)	19
图 22: PVC 价格走势 (元/吨)	20

表目录

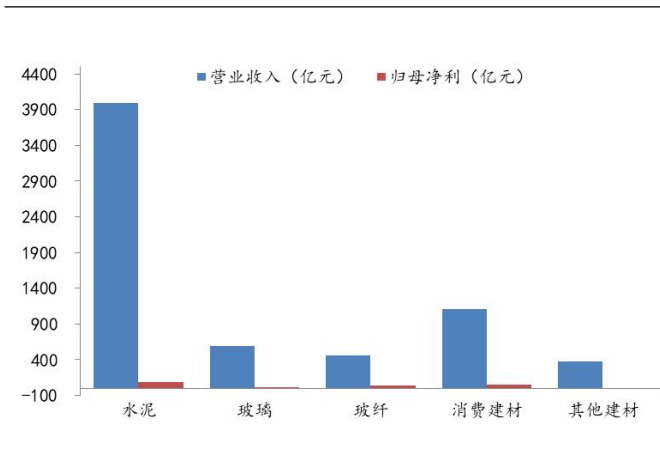
表 1: 2024 年水泥行业上市公司收入、归母净利对比 (同环比单位: %)	4
表 2: 2024 年水泥行业上市公司毛利率、净利率指标对比 (%)	5
表 3: 2024 年水泥行业上市公司三费率及同比情况(%)	5
表 4: 2025 年 Q1 水泥行业上市公司收入、归母净利对比 (同环比单位: %)	6
表 5: 2025 年 Q1 水泥行业上市公司毛利率、净利率指标对比 (%)	6
表 6: 2025 年 Q1 水泥行业上市公司三费率及同比情况(%)	7
表 7: 2024 年玻璃行业上市公司收入、归母净利对比 (同环比单位: %)	10
表 8: 2024 年玻璃行业上市公司毛利率、净利率指标对比 (%)	10
表 9: 2024 年玻璃行业上市公司三费率及同比情况(%)	11
表 10: 2025 年 Q1 玻璃行业上市公司收入、归母净利对比 (同环比单位: %)	11
表 11: 2025 年 Q1 玻璃行业上市公司毛利率、净利率指标对比 (%)	12
表 12: 2025 年 Q1 玻璃行业上市公司三费率及同比情况(%)	12
表 13: 2024 年玻纤行业上市公司收入、归母净利、毛利率、净利率对比	15
表 14: 2024 年玻纤行业上市公司三费情况对比	15
表 15: 2025 年 Q1 玻纤行业上市公司收入、归母净利、毛利率、净利率对比	16
表 16: 2025 年 Q1 玻纤行业上市公司三费情况对比	16
表 17: 2024 年防水行业上市公司收入、归母净利、毛利率、净利率对比	18
表 18: 2024 年防水行业上市公司三费情况对比	18
表 19: 2024 年管材行业上市公司收入、归母净利、毛利率、净利率对比	19
表 20: 2024 年管材行业上市公司三费情况对比	20
表 21: 2024 年其他消费建材上市公司收入、归母净利、毛利率、净利率对比	20
表 22: 2024 年其他消费建材上市公司三费情况对比	21
表 23: 2025Q1 消费建材上市公司收入、归母净利、毛利率、净利率对比	21
表 24: 2025Q1 消费建材上市公司三费情况对比	22

1 2024 年建材行业业绩承压，2025 年一季度整体有所改善

2024 年我们重点覆盖的 55 家建材行业上市公司合计实现营业收入 6519.64 亿元，同比下滑 12.86%；实现归母净利润合计 176.86 亿元，同比下滑 48.17%；行业毛利率为 18.24%，同比降低 0.26 个百分点；净利率为 2.71%，同比降低 1.85 个百分点。细分子行业来看，水泥行业营收同比下滑 16.58%，归母净利润同比下滑 43.50%；玻璃行业营收同比下滑 11.37%，归母净利润同比下滑 93.21%；玻纤行业营收同比下滑 2.88%，归母净利润同比下滑 33.85%；消费建材行业营收同比下滑 5.99%，归母净利润同比下滑 42.77%；其他建材行业营收同比下滑 2.36%，归母净利润同比下滑 48.03%。

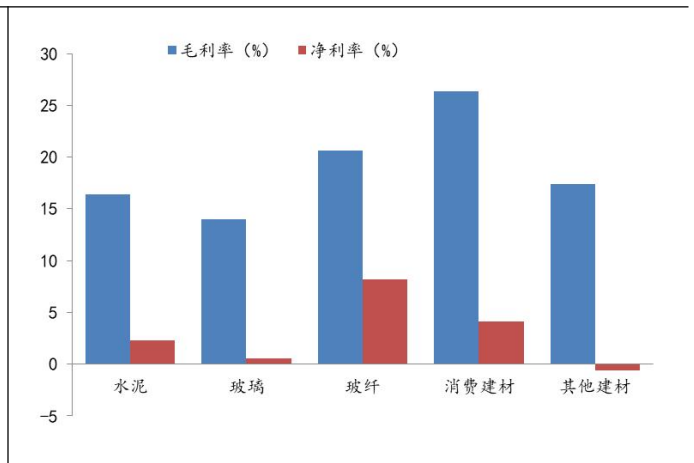
从盈利水平来看，2024 年，水泥行业同比有所下滑，销售毛利率为 16.43%，同比增长 0.93 个百分点，销售净利率为 2.33%，同比下滑 1.11 个百分点；玻璃行业盈利水平大幅下滑，销售毛利率为 13.96%，同比下滑 4.85 个百分点，销售净利率为 0.51%，同比下滑 6.19 个百分点；玻纤行业盈利水平小幅下滑，玻纤行业销售毛利率为 20.59%，同比下滑 5.02 个百分点，销售净利率为 8.22%，同比下滑 3.85 个百分点；消费建材行业销售毛利率为 26.34%，同比下滑 1.28 个百分点，销售净利率为 4.09%，同比下滑 2.63 个百分点；其他建材行业销售毛利率为 17.41%，同比下滑 1.21 个百分点，销售净利率为 -0.57%。

图 1：2024 年各子行业营收、归母净利润情况



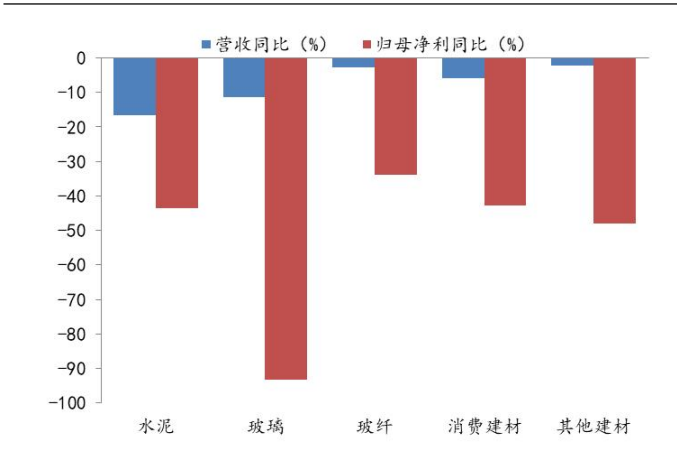
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 2：2024 年各子行业盈利能力情况



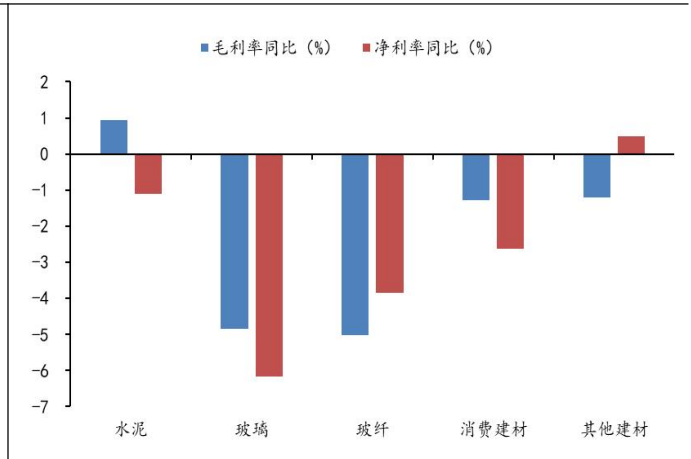
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 3：2024 年各子行业营收及归母净利同比变化



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 4：2024 年各子行业毛利率及净利率同比变化

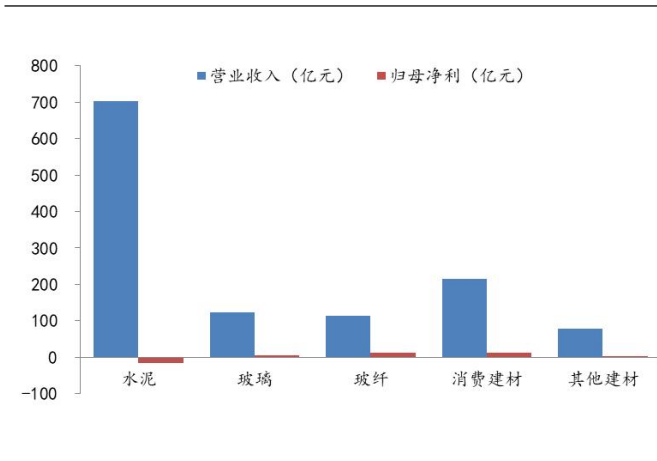


数据来源：Wind，华龙证券研究所

2025 年第一季度我们重点覆盖的 55 家建材行业上市公司合计实现营业收入 1233.70 亿元，同比下滑 2.21%；实现归母净利合计 14.14 亿元，同比增长 159.54%；行业毛利率为 17.25%，同比增长 1.03 个百分点；净利率为 1.15%，同比增长 0.71 个百分点。细分子行业来看，水泥行业营收同比下滑 0.4%；玻璃行业营收同比下滑 18.89%，归母净利同比下滑 54.47%；玻纤行业营收同比增长 26.17%，归母净利同比增长 85.96%；消费建材行业营收同比下滑 7.66%，归母净利同比下滑 15.57%；其他建材行业营收同比下滑 2.59%，归母净利同比下滑 13.76%。

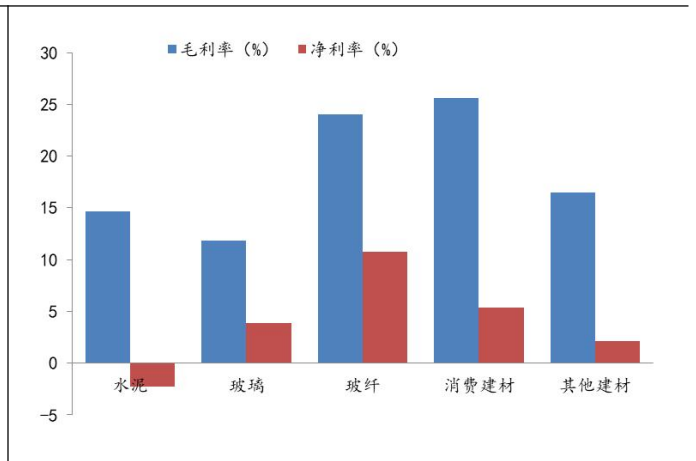
从盈利水平来看，2025 年一季度，水泥行业盈利水平有所改善，水泥行业销售毛利率为 14.63%，同比增长 3.4 个百分点，销售净利率为 -2.3%，同比增长 1.57 个百分点；玻璃行业盈利水平持续下滑，2025 年一季度玻璃行业销售毛利率为 11.81%，同比下滑 7.53 个百分点，销售净利率为 3.84%，同比下滑 3 个百分点；玻纤行业盈利水平小幅提升，玻纤行业销售毛利率为 24.02%，同比增长 3.9 个百分点，销售净利率为 10.78%，同比增长 3.46 个百分点；消费建材行业销售毛利率为 25.58%，同比下滑 1.53 个百分点，销售净利率为 5.40%，同比下滑 0.51 个百分点；其他建材行业销售毛利率为 16.52%，同比下滑 1.56 个百分点，销售净利率为 2.12%，同比下滑 0.27 个百分点。

图 5：2025 年一季度各子行业营收、归母净利情况



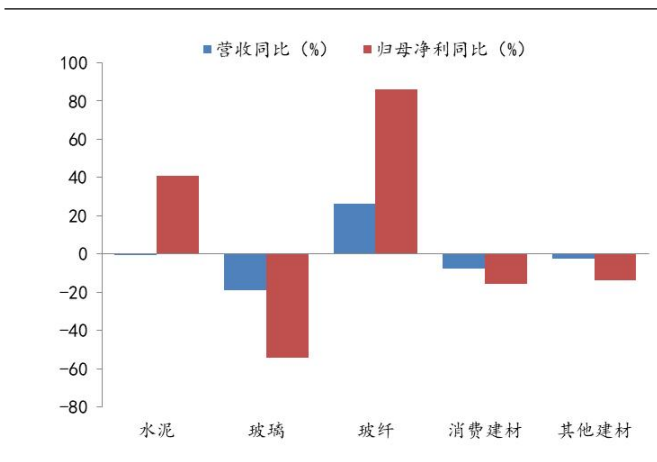
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 6：2025 年一季度各子行业盈利能力情况



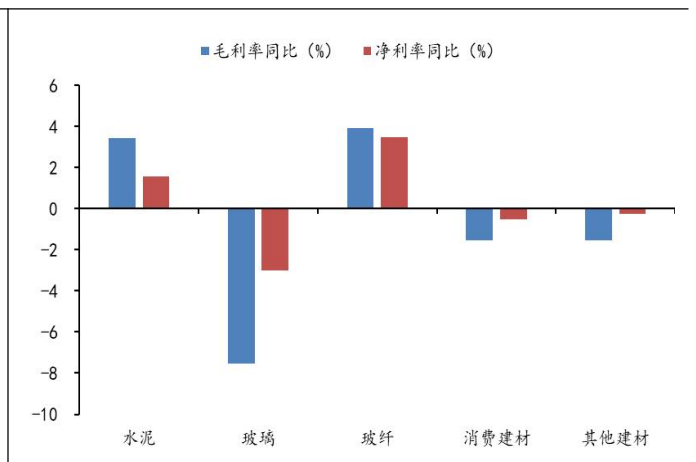
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 7：2025 年一季度各子行业营收及归母净利同比变化



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 8：2025 年一季度各子行业毛利率及净利率同比变化



数据来源：Wind，华龙证券研究所

2 水泥：行业盈利底部回升，关注错峰生产执行情况

2.1 2024 年业绩回顾：行业整体业绩承压

我们重点研究的 12 家水泥上市公司在 2024 年实现营收 3989.87 亿元，同比下滑 16.58%，实现归母净利润 93.12 亿元，同比下滑 43.50%。其中仅华新水泥和金隅集团营业收入实现同比增长，其余主要水泥上市公司营业收入同比均下滑；主要水泥上市公司归母净利润均同比下滑，其中天山股份、福建水泥、冀东水泥、西部建设和金隅集团出现亏损。

12 家水泥上市公司中，2024 年全行业龙头海螺水泥实现营业收入 910.30 亿元，占比达 22.82%，但同比下滑 35.51%；2024 年海螺水泥实现归母净利润 76.96 亿元，同比下滑 26.19%。从经营情况来看，经营情况较好的是华新水泥，2024 年华新水泥实现营业收入 342.17 亿元，同比增长 1.36%，实现逆势增长；实现归母净利润 24.16 亿元，同比下滑 12.52%。

表 1：2024 年水泥行业上市公司收入、归母净利润对比（同环比单位：%）

证券简称	营业收入（亿元）					归母净利润（亿元）				
	2024	同比	2024Q4	同比	环比	2024	同比	2024Q4	同比	环比
海螺水泥	910.30	-35.51	228.79	-45.47	1.30	76.96	-26.19	24.98	42.08	33.36
天山股份	869.95	-18.98	255.36	-5.40	17.35	-5.98	-130.45	31.49	-64.52	1,042.41
华新水泥	342.17	1.36	94.98	-0.98	11.99	24.16	-12.52	12.78	43.94	213.30
上峰水泥	54.48	-14.83	16.33	7.44	14.73	6.27	-15.70	2.23	409.84	-4.52
塔牌集团	42.78	-22.71	13.47	-5.01	41.25	5.38	-27.46	1.57	23.41	1.28
福建水泥	17.35	-15.38	6.18	11.18	52.26	-1.67	48.16	0.00	100.46	100.69
冀东水泥	252.87	-10.44	67.29	14.24	-8.29	-9.91	33.14	-6.94	40.97	-236.29
青松建化	43.28	-3.60	8.74	-4.64	-37.37	3.54	-23.68	-0.52	-15.37	-127.26
宁夏建材	86.53	-16.87	18.81	-35.63	-23.95	2.41	-18.82	0.71	1,117.55	-40.36
西部建设	203.47	-11.01	53.31	-18.26	4.12	-2.63	-140.71	-2.72	-194.00	-6,804.63
金隅集团	1,107.12	2.55	336.75	-4.77	6.99	-5.55	-2,297.55	-1.19	-909.78	-132.05
万年青	59.57	-27.27	19.39	-12.08	35.58	0.13	-94.24	0.06	107.71	13.19

数据来源：Wind，华龙证券研究所

从盈利能力来看，12 家水泥上市公司中仅海螺水泥、天山股份、福建水泥、冀东水泥及宁夏建材毛利率同比小幅提升，其余水泥上市公司毛利率同比均有所下滑，说明水泥行业盈利整体承压。

表 2：2024 年水泥行业上市公司毛利率、净利率指标对比（%）

证券简称	毛利率		净利率		ROE（摊薄）	
	2024	同比变动 pct	2024	同比变动 pct	2024	同比变动 pct
海螺水泥	21.70	5.14	8.42	0.79	4.09	-1.54
天山股份	16.72	0.53	-0.75	-2.62	-0.72	-3.06
华新水泥	24.69	-2.02	8.63	-0.90	7.98	-1.57
上峰水泥	26.16	-1.58	10.87	-0.10	7.01	-1.41
塔牌集团	22.14	-4.13	12.93	-0.61	4.50	-1.70
福建水泥	1.58	8.14	-13.12	6.48	-15.27	11.88
冀东水泥	18.10	6.32	-4.49	1.70	-3.58	1.63
青松建化	23.54	-1.25	8.32	-2.64	5.53	-1.91
宁夏建材	7.33	0.35	2.67	-0.48	3.32	-0.84
西部建设	7.59	-3.75	-1.08	-4.26	-2.77	-9.26
金隅集团	10.46	-0.64	-1.39	-0.19	-0.75	-0.79
万年青	17.33	-1.10	0.32	-3.52	0.19	-3.08

数据来源：Wind，华龙证券研究所

从期间费用率角度看，低于 10% 的企业有：宁夏建材（4.15%）、西部建设（6.73%）。从期间费用率变动角度看，仅华新水泥同比下降 0.27 个百分点，其他企业均有所增加。

表 3：2024 年水泥行业上市公司三费率及同比情况(%)

证券简称	销售费用率		管理费用率		其中：研发费用/营收		财务费用率		期间费用率	
	2024	同比变动 pct	2024	同比变动 pct	2024	同比变动 pct	2024	同比变动 pct	2024	同比变动 pct
海螺水泥	3.75	1.32	7.91	2.59	1.38	0.03	-1.29	-0.49	10.38	3.42
天山股份	1.52	0.37	10.33	1.68	2.19	-0.03	3.90	0.38	15.74	2.42
华新水泥	4.38	-0.12	6.19	-0.09	0.70	-0.19	2.01	-0.06	12.58	-0.27
上峰水泥	2.41	0.23	11.81	-0.80	2.31	0.00	1.68	1.38	15.90	0.81
塔牌集团	2.25	0.65	9.42	1.33	0.39	-0.04	-0.90	0.02	10.77	2.01
福建水泥	0.99	-0.16	8.64	1.77	1.12	0.17	3.79	0.75	13.41	2.35
冀东水泥	1.97	0.18	15.19	1.82	0.51	0.06	2.22	0.04	19.38	2.04
青松建化	0.63	-0.04	10.11	1.30	2.40	0.53	0.76	0.05	11.50	1.31
宁夏建材	0.79	0.10	3.30	0.31	0.44	0.12	0.06	0.11	4.15	0.52
西部建设	1.21	0.23	4.92	0.24	2.48	-0.14	0.60	-0.05	6.73	0.42
金隅集团	2.11	-0.11	6.61	0.03	0.60	0.11	2.53	0.42	11.24	0.34
万年青	1.94	0.00	11.24	2.98	0.84	0.40	0.73	0.32	13.91	3.30

数据来源：Wind，华龙证券研究所

2.2 2025 年一季度业绩回顾：行业业绩有所改善

我们重点研究的 12 家水泥上市公司在 2025 年一季度实现营收 702.77

亿元，同比下滑 0.4%，实现归母净利-16.14 亿元，同比增长 40.76%。其中仅华新水泥、上峰水泥、福建水泥、冀东水泥和金隅集团营业收入实现同比增长，其余主要水泥上市公司营业收入同比均下滑；除青松建化和西部建设外，主要水泥上市公司归母净利均同比提升，其中天山股份、福建水泥、冀东水泥、青松建化、宁夏建材、西部建设和金隅集团出现亏损。

表 4：2025 年 Q1 水泥行业上市公司收入、归母净利对比（同环比单位：%）

证券简称	营业收入（亿元）			归母净利（亿元）		
	2025Q1	同比	环比	2025Q1	同比	环比
海螺水泥	190.51	-10.67	-16.73	18.10	20.51	-27.51
天山股份	149.47	-8.59	-41.47	-14.94	22.33	-147.43
华新水泥	71.62	1.10	-24.60	2.34	31.80	-81.70
上峰水泥	9.51	4.64	-41.74	0.80	447.61	-64.16
塔牌集团	9.20	-7.42	-31.75	1.65	10.88	5.24
福建水泥	3.60	5.40	-41.73	-0.20	76.54	-4,693.64
冀东水泥	39.03	16.82	-42.01	-8.73	20.53	-25.76
青松建化	4.38	-10.93	-49.92	-0.56	-296.23	-7.00
宁夏建材	8.78	-43.97	-53.33	-0.08	45.66	-111.91
西部建设	37.38	-7.59	-29.87	-2.54	-121.99	6.79
金隅集团	168.67	31.42	-49.91	-12.35	5.65	-940.82
万年青	10.63	-16.63	-45.17	0.35	477.58	470.99

数据来源：Wind，华龙证券研究所

单看 2025 年一季度各企业盈利表现，毛利率前三分别为：上峰水泥（27.41%）、华新水泥（26.11%）、海螺水泥（22.88%），净利率前三分别为：塔牌集团（18.17%）、海螺水泥（9.32%）、上峰水泥（7.28%）。

表 5：2025 年 Q1 水泥行业上市公司毛利率、净利率指标对比（%）

证券简称	毛利率		净利率		ROE（摊薄）	
	2025Q1	同比变动 pct	2025Q1	同比变动 pct	2025Q1	同比变动 pct
海螺水泥	22.88	5.13	9.32	2.34	0.95	0.15
天山股份	13.70	5.90	-11.11	2.04	-1.83	0.50
华新水泥	26.11	4.23	4.82	0.69	0.77	0.16
上峰水泥	27.41	5.05	7.28	9.54	0.89	0.72
塔牌集团	20.92	-3.61	18.17	2.83	1.36	0.13
福建水泥	5.04	17.51	-8.67	20.50	-1.76	6.03
冀东水泥	8.46	10.71	-23.85	12.45	-3.26	0.72
青松建化	6.95	-6.32	-12.02	-7.97	-0.88	-0.65
宁夏建材	5.24	3.51	-1.76	-0.62	-0.12	0.10
西部建设	0.86	-4.09	-7.19	-4.46	-2.75	-1.58
金隅集团	5.41	1.46	-12.62	3.59	-1.75	0.08
万年青	17.48	2.84	5.08	6.52	0.52	0.66

数据来源：Wind，华龙证券研究所

从期间费用率角度看，低于 10% 的企业有：海螺水泥（9.88%）、塔牌集团（9.47%）、宁夏建材（6.63%）、西部建设（5.41%）。从期间费用率变动角度看，上峰水泥、福建水泥、冀东水泥和金隅集团分别同比下降 4.91、0.91、3.02 和 3.82 个百分点，其他企业均有所增加。

表 6：2025 年 Q1 水泥行业上市公司三费率及同比情况(%)

证券简称	销售费用率		管理费用率		其中：研发费用/营收		财务费用率		期间费用率	
	2025Q1	同比变动 pct	2025Q1	同比变动 pct	2025Q1	同比变动 pct	2025Q1	同比变动 pct	2025Q1	同比变动 pct
海螺水泥	3.95	0.58	7.27	0.96	0.98	0.96	-1.34	-0.01	9.88	1.53
天山股份	2.65	0.35	11.94	1.04	2.04	2.03	5.68	-0.54	20.27	0.85
华新水泥	5.30	-0.30	6.41	-0.09	0.47	0.47	2.54	1.57	14.25	1.19
上峰水泥	2.87	0.02	14.54	-4.35	1.56	1.56	1.04	-0.57	18.45	-4.91
塔牌集团	2.42	0.72	8.33	0.51	0.47	0.46	-1.28	-0.43	9.47	0.80
福建水泥	1.20	0.03	7.73	-1.08	0.00	0.00	4.65	0.14	13.58	-0.91
冀东水泥	3.29	-0.33	23.81	-1.84	0.79	0.78	3.83	-0.85	30.93	-3.02
青松建化	0.88	0.18	12.28	2.52	1.07	1.07	1.59	-0.70	14.75	2.01
宁夏建材	1.28	0.55	5.18	2.16	0.59	0.59	0.18	0.33	6.63	3.04
西部建设	1.77	0.32	2.78	-0.14	2.15	2.13	0.87	0.19	5.41	0.37
金隅集团	3.30	-0.71	10.05	-2.31	0.79	0.78	4.63	-0.79	17.97	-3.82
万年青	2.03	-0.19	10.81	1.28	1.88	1.87	0.81	0.36	13.65	1.46

数据来源：Wind，华龙证券研究所

2.3 2024 年水泥需求持续疲软，2025 年一季度供需格局有所改善

2024 年水泥市场需求延续近两年总体走势，继续受下游地产投资缩减和基建工程项目放缓影响，全国及各主要消费区域水泥需求均大幅下滑，产能利用率显著降低。2024 年 1-12 月，全国水泥累计产量 18.25 亿吨，同比下滑 9.5%；其中，12 月单月产量 1.55 亿吨，同比下滑 2%。

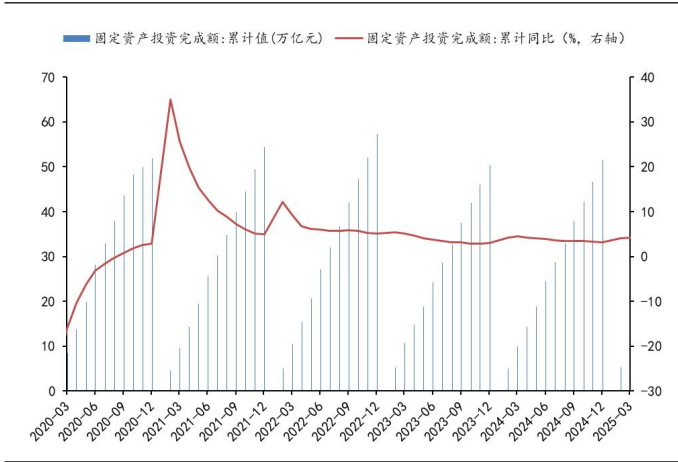
下游需求角度看，2024 年固投（不含农户）同比增长 3.2%，全年基建端投资增速呈下滑趋势，基建投资不含电力口径同比增长 0.2%。2024 年，房地产开发投资累计同比下滑 10.6%，分月度来看，下滑幅度有所扩大；房屋新开工面积累计同比下滑 23%；房屋施工面积累计同比下滑 12.7%。

2025 年一季度全国水泥累计产量 3.31 亿吨，同比下滑 1.4%；其中，3 月单月产量 1.58 亿吨，同比增长 2.5%。2025 年一季度，水泥行业对比去年同期总体呈现出“需求下降减缓，价格先抑后扬，效益明显回升”的特征。一季度，基建领域在专项债等提前发力支撑资金需求，持续推动基建投资对水泥需求修复。

下游需求角度看，基建投资通过重大项目的拉动缓冲了部分地产下行，使得一季度水泥需求虽仍处于下降，但下降幅度明显减缓。2025 年 1-3 月固投（不含农户）同比增长 4.2%，增幅较去年同期收窄 0.9 个百分点。1-3

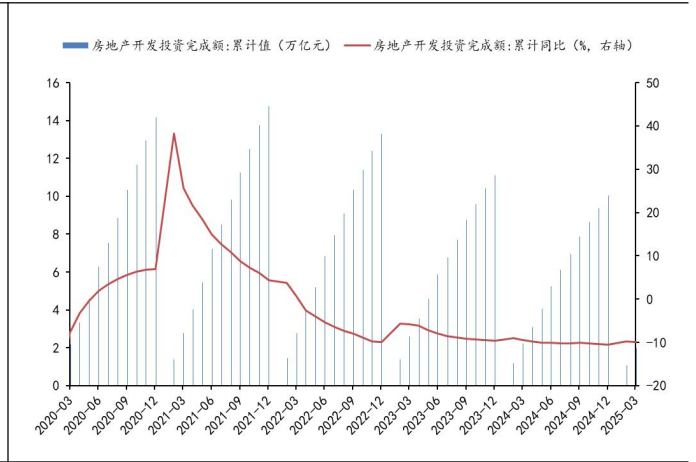
月房地产开发投资累计同比下滑 9.9%，房屋新开工面积累计同比下滑 24.4%，房屋施工面积累计同比下滑 9.5%。基建投资不含电力口径同比增长 5.8%。

图 9：全国固定资产投资累计完成额及同比增速



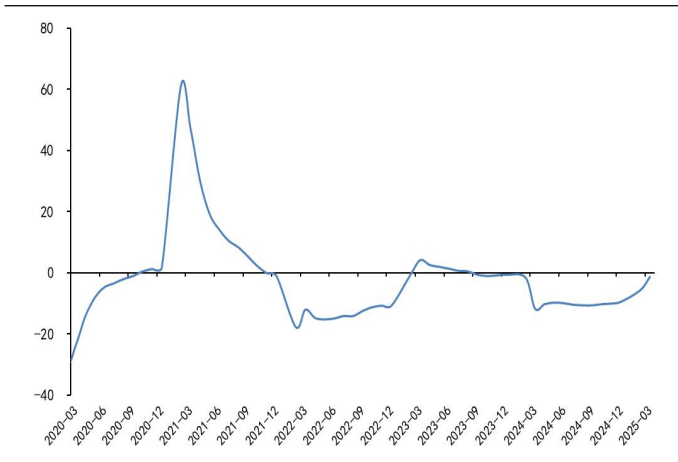
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 10：全国房地产开发投资累计完成额及增速



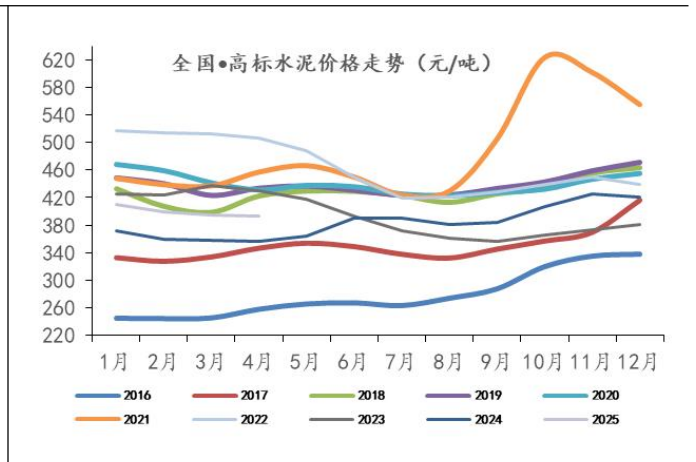
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 11：全国水泥累计产量同比（%）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 12：全国水泥价格走势（月度均价）



数据来源：数字水泥网，华龙证券研究所

2.4 投资建议：行业盈利底部回升，关注错峰生产执行情况

2024 年水泥市场需求延续近两年总体走势，受下游地产投资缩减和基建工程项目放缓影响，全国及各主要消费区域水泥需求均大幅下滑。2025 年一季度，基建领域在专项债等提前发力支撑资金需求，持续推动基建投资对水泥需求修复，同时供给端错峰生产力度加大，全国大部分地区针对 2025 年包括一季度错峰生产计划天数同比增加 5%-10%，供需格局改善促使行业盈利能力提升。展望二季度，国内水泥市场需求预计将较一季度有所提升。鉴于一季度末全国水泥价格已普遍上调，二季度价格继续大幅攀

升的空间有限，整体或将维持平稳震荡调整走势。中长期来看，水泥行业供给侧改革力度加大，行业供需格局有望改善。个股关注水泥龙头华新水泥（600801.SH）、上峰水泥（000672.SZ）、海螺水泥（600585.SH）。

3 玻璃：供强需弱价格下行，关注地产政策的持续优化

3.1 2024 年业绩回顾：业绩大幅下滑

从玻璃行业上市公司的整体情况来看，2024 年行业业绩呈下滑趋势，我们重点研究的 9 家玻璃上市公司共实现营业收入 589.41 亿元，同比下滑 11.37%；实现归母净利 3.02 亿元，同比下滑 93.21%。从四季度单季来看，玻璃行业业绩大幅下滑，2024 年四季度单季我们重点研究的 9 家玻璃上市公司共实现营业收入 141.37 亿元，同比下滑 19.23%；实现归母净利-15.22 亿元，亏损继续扩大。

2024 年主要玻璃上市公司中仅耀皮玻璃营业收入实现同比增长，其余上市公司均有所下滑。耀皮玻璃营业收入同比增长 0.86%，归母净利同比增长 192.76%。

表 7：2024 年玻璃行业上市公司收入、归母净利对比（同环比单位：%）

证券简称	营业收入（亿元）					归母净利（亿元）				
	2024	同比	2024Q4	同比	环比	2024	同比	2024Q4	同比	环比
旗滨集团	156.49	-0.21	40.49	-9.99	9.77	3.83	-78.15	-3.17	-162.37	-182.40
金晶科技	64.52	-19.04	13.90	-35.78	-8.03	0.60	-86.91	-2.36	-703.20	-1,166.66
耀皮玻璃	56.36	0.86	15.06	-7.16	9.17	1.16	192.76	0.20	158.10	-40.82
三峡新材	17.33	-20.37	4.99	-24.73	36.74	0.13	-71.40	-0.02	-108.20	91.96
凯盛新能	45.94	-30.34	9.00	-51.73	25.67	-6.10	-254.52	-3.63	-284.21	-88.37
南玻 A	154.55	-15.06	36.19	-23.25	-3.71	2.67	-83.89	-5.20	-375.05	-1,074.31
亚玛顿	28.93	-20.27	4.46	-52.11	-35.97	-1.27	-251.81	-1.00	-9,496.79	-149.21
凯盛科技	48.94	-2.32	13.20	99.95	-2.78	1.40	30.76	0.28	154.62	-59.66
北玻股份	16.34	-1.28	4.08	6.61	-2.29	0.60	-26.89	-0.33	-321.92	-245.10

数据来源：Wind，华龙证券研究所

2024 年，从盈利能力来看，9 家玻璃上市公司中仅耀皮玻璃和凯盛科技毛利率同比小幅提升，其余玻璃上市公司毛利率、净利率及 ROE（摊薄）同比均有所下滑，说明玻璃行业盈利整体承压。

表 8：2024 年玻璃行业上市公司毛利率、净利率指标对比（%）

证券简称	毛利率		净利率		ROE（摊薄）	
	2024	同比变动 pct	2024	同比变动 pct	2024	同比变动 pct
旗滨集团	15.51	-9.49	1.69	-9.29	2.87	-10.05
金晶科技	13.74	-4.45	0.76	-5.12	1.04	-6.87
耀皮玻璃	17.43	5.18	2.54	5.42	3.37	7.08
三峡新材	8.12	-3.61	0.51	-1.24	0.72	-1.84
凯盛新能	-4.35	-15.94	-14.43	-21.48	-15.18	-23.71
南玻 A	16.87	-5.41	1.60	-6.90	1.97	-9.81
亚玛顿	4.50	-3.10	-4.25	-6.64	-4.22	-6.80

凯盛科技	16.97	3.71	3.98	0.97	3.36	0.73
北玻股份	26.02	-0.58	3.52	-1.78	2.74	-2.09

数据来源：Wind，华龙证券研究所

2024年，从期间费用率角度看，低于10%的企业有：金晶科技(9.14%)、三峡新材(8.83%)、凯盛新能(9.85%)、亚玛顿(7.17%)。从期间费用率变动角度看，仅耀皮玻璃同比下降0.45个百分点，其他企业均有所增加。

表 9：2024 年玻璃行业上市公司三费率及同比情况(%)

证券简称	销售费用率		管理费用率		其中：研发费用/营收		财务费用率		期间费用率	
	2024	同比变动 pct	2024	同比变动 pct	2024	同比变动 pct	2024	同比变动 pct	2024	同比变动 pct
旗滨集团	1.21	0.12	8.83	-0.18	3.74	0.09	2.11	1.07	12.15	1.01
金晶科技	0.64	0.05	7.08	0.08	2.86	-0.14	1.42	0.13	9.14	0.27
耀皮玻璃	2.50	-0.01	9.66	-0.42	4.24	-0.47	0.43	-0.02	12.59	-0.45
三峡新材	0.18	-0.14	7.55	0.30	4.89	0.85	1.10	0.04	8.83	0.20
凯盛新能	0.36	0.06	7.08	1.03	3.79	-0.02	2.42	1.29	9.85	2.38
南玻 A	1.87	0.13	9.07	0.26	3.96	-0.11	1.19	0.32	12.14	0.70
亚玛顿	0.26	0.07	5.98	1.07	3.33	0.15	0.93	0.56	7.17	1.69
凯盛科技	2.11	0.11	11.09	2.00	5.98	1.61	1.60	0.44	14.79	2.55
北玻股份	6.88	0.93	14.60	0.76	7.16	-0.41	-0.14	0.15	21.34	1.84

数据来源：Wind，华龙证券研究所

3.2 2025 年一季度业绩回顾：业绩延续下行态势

从玻璃行业上市公司的整体情况来看，2025 年一季度行业业绩延续下行态势，我们重点研究的 9 家玻璃上市公司共实现营业收入 123.40 亿元，同比下滑 18.89%；实现归母净利 4.74 亿元，同比下滑 54.47%。

2025 年一季度主要玻璃上市公司中仅凯盛科技营业收入实现同比增长，其余上市公司均有所下滑。凯盛科技营业收入同比增长 0.12%，归母净利同比增长 73.01%。

表 10：2025 年 Q1 玻璃行业上市公司收入、归母净利对比（同环比单位：%）

证券简称	营业收入（亿元）			归母净利（亿元）		
	2025Q1	同比	环比	2025Q1	同比	环比
旗滨集团	34.84	-9.68	-13.95	4.70	6.38	248.50
金晶科技	12.18	-31.40	-12.44	0.09	-95.00	103.60
耀皮玻璃	12.62	-5.40	-16.22	0.43	251.98	114.31
三峡新材	2.16	-30.12	-56.75	0.10	-61.78	790.17
凯盛新能	8.92	-37.98	-0.88	-1.25	-1,869.63	65.49
南玻 A	30.69	-22.25	-15.19	0.16	-95.12	103.05
亚玛顿	5.60	-36.80	25.51	0.05	-58.25	105.04

凯盛科技	12.65	0.12	-4.15	0.24	73.01	-15.79
北玻股份	3.76	-7.15	-7.96	0.23	-48.94	168.36

数据来源：Wind，华龙证券研究所

2025 年一季度，从盈利能力来看，9 家玻璃上市公司中仅耀皮玻璃、亚玛顿和凯盛科技毛利率同比小幅提升，其余玻璃上市公司毛利率同比均有所下滑，说明玻璃行业盈利整体承压。

表 11：2025 年 Q1 玻璃行业上市公司毛利率、净利率指标对比 (%)

证券简称	毛利率		净利率		ROE (摊薄)	
	2025Q1	同比变动 pct	2025Q1	同比变动 pct	2025Q1	同比变动 pct
旗滨集团	12.02	-14.07	12.57	0.39	3.40	0.24
金晶科技	12.89	-9.12	0.90	-8.75	0.15	-2.71
耀皮玻璃	18.75	4.82	4.34	3.20	1.22	0.86
三峡新材	3.01	-13.23	3.31	-6.29	0.59	-0.96
凯盛新能	-13.44	-21.60	-15.51	-15.59	-3.22	-3.08
南玻 A	13.34	-7.97	0.30	-7.76	0.12	-2.15
亚玛顿	7.23	1.00	0.91	-0.80	0.17	-0.20
凯盛科技	17.74	3.41	2.25	0.32	0.57	0.23
北玻股份	22.37	-5.79	5.54	-5.38	1.01	-1.50

数据来源：Wind，华龙证券研究所

2025 年一季度，从期间费用率角度看，仅旗滨集团和凯盛科技同比下降 0.09 个百分点，其他企业均有所增加。

表 12：2025 年 Q1 玻璃行业上市公司三费率及同比情况 (%)

证券简称	销售费用率		管理费用率		其中：研发费用/营收		财务费用率		期间费用率	
	2025Q1	同比变动 pct	2025Q1	同比变动 pct	2025Q1	同比变动 pct	2025Q1	同比变动 pct	2025Q1	同比变动 pct
旗滨集团	1.14	0.14	5.02	-1.24	3.49	3.46	1.69	1.01	7.84	-0.09
金晶科技	0.79	0.22	5.44	1.83	5.11	5.09	2.77	1.26	9.00	3.31
耀皮玻璃	2.67	0.35	5.74	0.25	4.28	4.23	0.68	0.04	9.09	0.64
三峡新材	0.48	-0.04	4.60	1.20	3.15	3.12	1.57	-0.04	6.66	1.11
凯盛新能	0.20	-0.18	3.50	0.88	6.11	6.07	2.32	1.08	6.02	1.78
南玻 A	2.19	0.23	5.75	0.10	5.10	5.06	1.22	0.32	9.16	0.64
亚玛顿	0.16	-0.05	4.35	2.80	4.96	4.94	0.89	0.31	5.40	3.06
凯盛科技	2.28	0.09	5.47	0.13	5.95	5.92	1.68	-0.31	9.43	-0.09
北玻股份	4.78	0.06	8.06	1.56	5.42	5.37	0.14	0.02	12.98	1.64

数据来源：Wind，华龙证券研究所

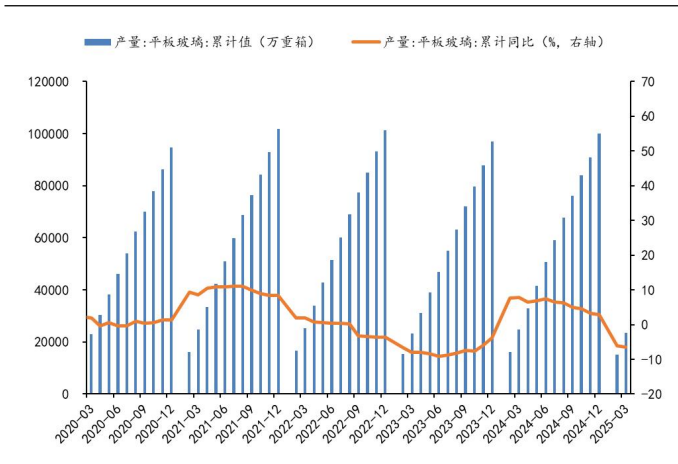
3.3 玻璃供强需弱价格持续下行

2024 年，浮法玻璃行业供需矛盾加剧，价格整体呈下行走势。需求方面，根据统计局数据显示，全国房地产开发投资完成额累计同比下滑

10.60%；全国房屋竣工面积同比下滑 27.70%，且降幅呈扩大趋势，玻璃需求疲软。供给方面，2024 年玻璃行业产量有所增长，共生产平板玻璃 10 亿重箱，同比增长 2.9%。价格方面，由于行业供需矛盾加剧，2024 年浮法玻璃价格整体呈下行走势，从 1 月 5 日的 2005 元/吨下滑至 12 月 26 日的 1346 元/吨。库存方面，2024 年玻璃行业库存呈先增后减态势。

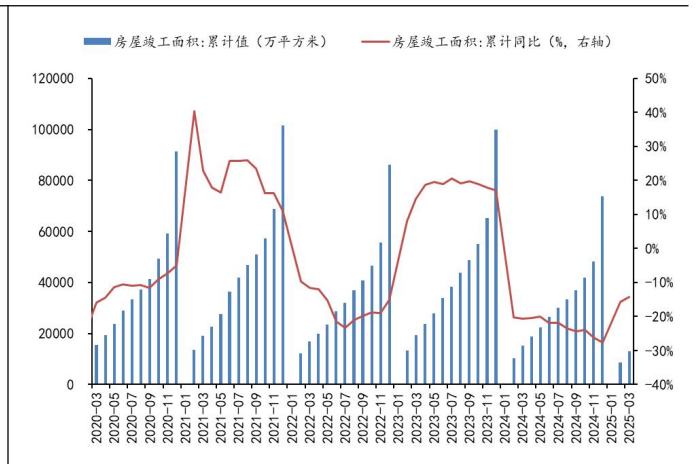
2025 年一季度，浮法玻璃行业供需矛盾延续，价格低位运行。需求方面，根据统计局数据显示，全国房地产开发投资完成额累计同比下滑 9.9%；全国房屋竣工面积同比下滑 14.3%，玻璃需求延续疲软态势。供给方面，2025 年一季度玻璃行业产量有所减少，共生产平板玻璃 2.34 亿重箱，同比减少 6.4%。价格方面，由于需求端持续疲软叠加春节影响，浮法玻璃价格低位运行。库存方面，2025 年一季度玻璃行业库存整体高位运行。

图 13：平板玻璃产量及其同比变化



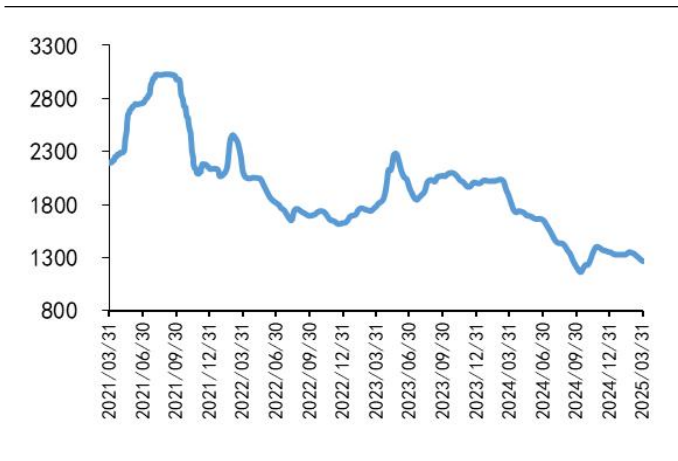
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 14：全国房屋竣工面积累计值及增速



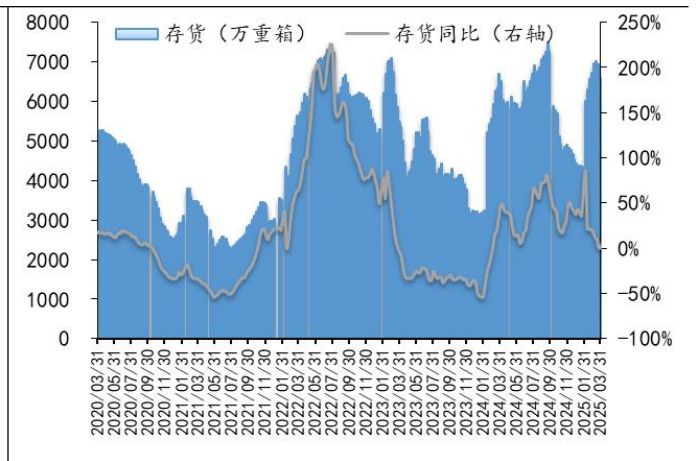
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 15：浮法玻璃均价（元/吨）



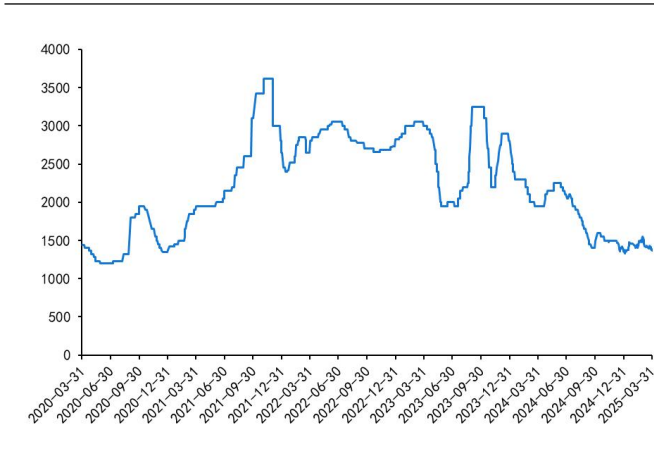
数据来源：隆众资讯，华龙证券研究所

图 16：浮法玻璃库存



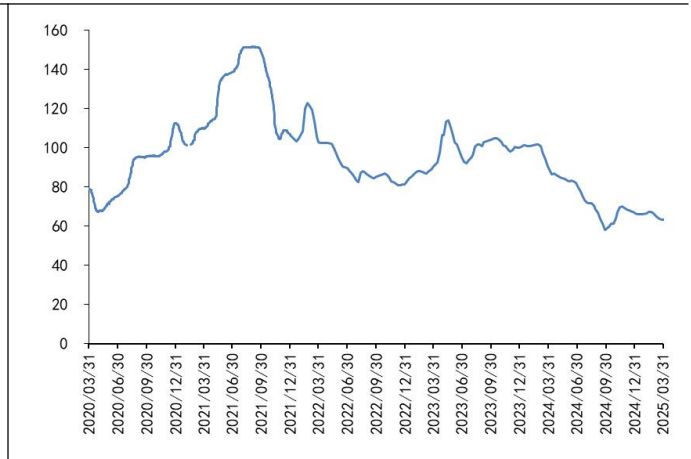
数据来源：隆众资讯，华龙证券研究所

图 17：纯碱价格（元/吨）



数据来源：隆众资讯，华龙证券研究所

图 18：玻璃纯碱价差（元/重量箱）



数据来源：隆众资讯，Wind，华龙证券研究所

3.4 投资建议：短期玻璃价格筑底，需求恢复仍然偏缓

4 月份浮法玻璃市场整体呈现窄幅震荡趋势。供应面，点火、放水产线俱存，但点火产线尚未出玻璃，所以产量整体呈现下降趋势。需求面，加工企业接单情况较 3 月份有所好转，但受资金等因素限制，整体仍弱于往年同期。价格整体波动不大，不同地区不同企业根据自身情况灵活调整，以出货去库为主，由于五一假期临近，为了减轻库存增长压力，部分企业存在一定优惠政策，市场整体不温不火。5 月份为上半年小旺季，但今年需求整体十分低迷的情况下，表现或仍显弱。供应面来看，点火、放水产线均有，点火产线尚未出玻璃的情况下，供应压力或可小幅缓解。需求面来看，需求恢复步伐或仍偏慢，资金问题短期或将改善不大，仍难以对加工厂接单、玻璃货源消化产生较强的拉动作用。而且整体来看，企业及社会库存仍有一定压力，后期高温梅雨季节不利于玻璃储存，所以企业出货降库的意向或将较前期更加强烈。因此综合来看，5 月份市场或难有明显改善，维持弱势震荡概率较大。个股方面关注行业龙头旗滨集团（601636.SH），金晶科技（600586.SH）。

4 玻纤：玻纤价格企稳反弹，行业盈利大幅改善

4.1 2024 年业绩回顾：收入基本保持稳定，盈利能力承压

2024 年，我们重点研究的 5 家玻纤上市公司共实现营业收入 454 亿元，同比下滑 2.88%；实现归母净利总计 37.32 亿元，同比下滑 33.85%。

2024 年，中国巨石实现营业收入 158.56 亿元，同比逆势增长 6.59%，实现归母净利 24.45 亿元，同比下滑 19.70%；长海股份实现营业收入 26.62 亿元，同比增长 2.10%，实现归母净利 2.75 亿元，同比下滑 7.2%。

从期间费用来看，中国巨石、再升科技三项费用率有所减少，其他上市公司三项费用率都有所增加。其中中国巨石 2024 年三项费用率为 8.13%，同比减少 2.81 个百分点，主要为管理费用减少；再升科技三项费用率为 15.99%，同比减少 0.8 个百分点。

表 13：2024 年玻纤行业上市公司收入、归母净利、毛利率、净利率对比

证券简称	营业收入 (亿元)		归母净利 (亿元)		销售毛利率 (%)		销售净利率 (%)	
	2024	同比 (%)	2024	同比 (%)	2024	同比变动 pct	2024	同比变动 pct
中国巨石	158.56	6.59	24.45	-19.70	25.03	-2.98	15.95	-5.27
中材科技	239.84	-7.37	8.92	-59.89	17.02	-7.62	4.69	-5.80
长海股份	26.62	2.10	2.75	-7.20	22.72	-1.79	10.29	-1.03
再升科技	14.76	-10.87	0.91	137.99	21.96	0.04	7.10	4.29
正威新材	14.23	-17.22	0.30	-23.85	25.88	1.12	2.08	-0.18

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表 14：2024 年玻纤行业上市公司三费情况对比

证券简称	销售费用率 (%)		管理费用率 (%)		财务费用率 (%)		三项费用率 (%)	
	2024	同比变动 pct	2024	同比变动 pct	2024	同比变动 pct	2024	同比变动 pct
中国巨石	1.25	0.09	5.50	-2.72	1.37	-0.18	8.13	-2.81
中材科技	1.03	-0.88	11.03	0.98	1.57	0.21	13.63	0.31
长海股份	2.40	-0.22	9.89	0.35	0.08	0.78	12.37	0.92
再升科技	2.97	-0.32	12.22	-0.06	0.81	-0.42	15.99	-0.80
正威新材	3.19	-0.38	12.94	1.38	2.06	-0.19	18.19	0.81

数据来源：Wind，华龙证券研究所

4.2 2025 年一季度业绩回顾：收入整体实现增长，盈利能力大幅改善

2025 年一季度，我们重点研究的 5 家玻纤上市公司共实现营业收入 113.65 亿元，同比增长 26.17%；实现归母净利总计 12.25 亿元，同比增长

85.96%。

2025 年一季度，主要玻纤上市公司中仅再升科技营业收入小幅下滑，其他上市公司营业收入均实现增长。其中中国巨石、中材科技、长海股份营业收入增长超过 20%。中国巨石实现营业收入 44.79 亿元，同比增长 32.42%，实现归母净利 7.30 亿元，同比增长 108.52%；中材科技实现营业收入 55.06 亿元，同比增长 24.27%，实现归母净利 3.62 亿元，同比增长 67.45%；长海股份实现营业收入 7.63 亿元，同比增长 31.35%，实现归母净利 0.82 亿元，同比增长 61.78%。

从期间费用来看，中国巨石、中材科技、长海股份三项费用率有所减少，其他上市公司三项费用率都有所增加。其中中国巨石 2024 年三项费用率为 9.29%，同比减少 2.8 个百分点，主要为管理费用减少；中材科技三项费用率为 12.17%，同比减少 2.53 个百分点，主要为管理费用减少；长海股份三项费用率为 10.47%，同比减少 2.39 个百分点，主要为财务费用减少。

表 15：2025 年 Q1 玻纤行业上市公司收入、归母净利、毛利率、净利率对比

证券简称	营业收入（亿元）		归母净利（亿元）		销售毛利率（%）		销售净利率（%）	
	2025Q1	同比（%）	2025Q1	同比（%）	2025Q1	同比变动 pct	2025Q1	同比变动 pct
中国巨石	44.79	32.42	7.30	108.52	30.53	10.39	17.03	6.25
中材科技	55.06	24.27	3.62	67.45	18.54	-0.89	7.50	0.92
长海股份	7.63	31.35	0.82	61.78	22.59	1.04	10.75	2.03
再升科技	3.24	-4.59	0.34	3.69	25.10	3.95	10.89	0.87
正威新材	2.93	6.98	0.16	84.89	29.95	3.35	5.61	2.36

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表 16：2025 年 Q1 玻纤行业上市公司三费情况对比

证券简称	销售费用率（%）		管理费用率（%）		财务费用率（%）		三项费用率（%）	
	2025Q1	同比变动 pct	2025Q1	同比变动 pct	2025Q1	同比变动 pct	2025Q1	同比变动 pct
中国巨石	1.04	-0.27	7.08	-1.92	1.16	-0.61	9.29	-2.80
中材科技	1.15	-0.35	9.65	-1.42	1.37	-0.76	12.17	-2.53
长海股份	1.95	-0.42	9.24	-0.55	-0.72	-1.42	10.47	-2.39
再升科技	3.97	1.92	11.82	0.79	0.84	-0.63	16.64	2.08
正威新材	2.95	-0.02	15.66	2.01	1.79	-1.17	20.40	0.82

数据来源：Wind，华龙证券研究所

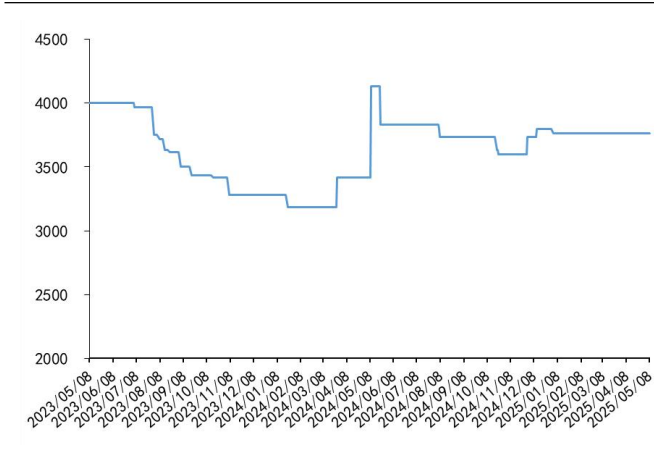
4.3 投资建议：中高端玻纤价格上涨，行业盈利大幅改善

2024 年 11 月 27 日及 28 日，多家头部玻纤企业发布调价函，对风电纱、热塑短切产品、直接纱、合股纱、短切毡等多类产品调价。此次调价为年内第二次调价，自 2024 年 3 月多家头部企业接连发布调价函以来

玻璃纤维价格企稳反弹。截至 2024 年 12 月 30 日，2400tex 缠绕直接纱均价为 3800 元/吨，较 3 月 29 日上涨 383.33 元/吨。

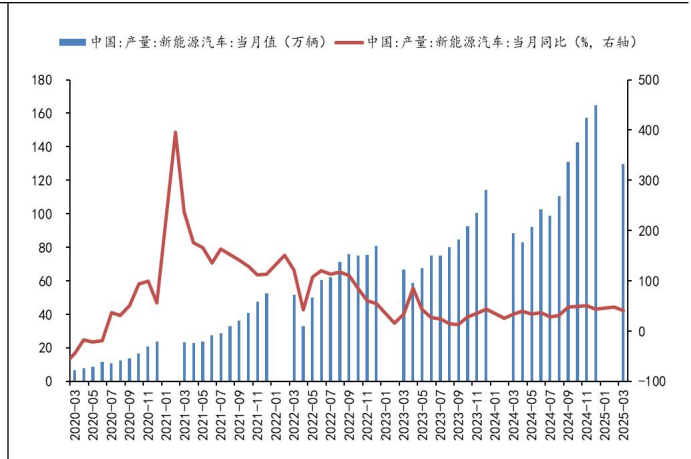
2025 年 1-3 月玻纤价格基本维持稳定。需求端来看，风电和新能源汽车端玻纤需求旺盛，据国家统计局数据，2025 年 1-3 月全国风电装机容量 5.4 亿千瓦，同比增长 17.2%；据工信部数据，2025 年 3 月，新能源汽车产销分别完成 127.7 万辆和 123.7 万辆，同比分别增长 47.9%和 40.1%。

图 19：全国玻纤均价（元/吨）



数据来源：隆众资讯，华龙证券研究所

图 20：新能源汽车当月销量及同比情况



数据来源：Wind，华龙证券研究所

根据 5 月 12 日中美日内瓦经贸会谈联合声明，美国自 2025 年 5 月 14 日起暂停执行 2025 年 4 月 2 日第 14257 号行政令中对中国商品加征的 24% 关税，为期 90 天，同时保留 10% 的基础关税。此外，美国取消了 2025 年 4 月 8 日第 14259 号和 4 月 9 日第 14266 号行政令中对中国商品的加征关税。中国则对等调整反制措施，暂停 24% 关税并取消部分非关税措施。中美关税降低有望带动中国玻纤行业出口量提升，此外，我国国内中高端玻纤需求旺盛。2025 年年初以来，风电和新能源汽车端的玻纤需求旺盛，同时 2024 年玻纤两次提价，尤其是 11 月针对风电纱和热塑短切产品提价有望在 2025 年逐步落地，有望带动行业盈利能力提升，个股方面关注行业龙头中国巨石（600176.SH）、中材科技（002080.SZ）。

5 消费建材：渠道变革业务拓展，关注地产利好政策带来的估值修复

5.1 防水

从我们跟踪的4家防水行业上市公司情况来看，2024年共实现营业收入630.86亿元，同比下滑4.41%；实现归母净利32.61亿元，同比下滑40.53%。

防水类上市公司业绩总体下滑，收入端来看，除北新建材（主业包含石膏板、防水及涂料）营业收入同比增长15.14%外，其余上市公司收入端均有所下滑；盈利能力来看，防水类上市公司盈利能力承压。成本端来看，2024年防水材料主要原材料沥青价格保持平稳。

2024年行业期间费用整体呈增长态势。其中东方雨虹2024年三项费用率为19.30%，同比增长3.3个百分点，主要为销售费用和管理费用增长。北新建材三项费用率为14.34%，同比增长1.85个百分点。

表 17：2024 年防水行业上市公司收入、归母净利、毛利率、净利率对比

证券简称	营业收入 (亿元)		归母净利 (亿元)		销售毛利率 (%)		销售净利率 (%)	
	2024	同比 (%)	2024	同比 (%)	2024	同比变动 pct	2024	同比变动 pct
东方雨虹	280.56	-14.52	1.08	-95.24	25.80	-1.89	0.27	-6.70
北新建材	258.21	15.14	36.47	3.49	29.88	0.00	14.43	-1.42
科顺股份	68.29	-14.04	0.44	113.05	21.77	0.60	0.46	4.78
凯伦股份	23.80	-15.02	-5.39	-2,479.49	19.85	-2.15	-22.90	-23.91

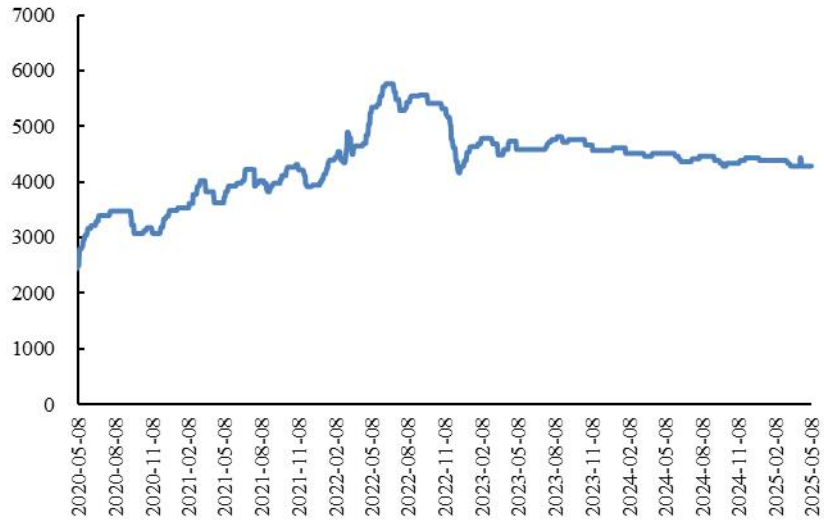
数据来源：Wind，华龙证券研究所

表 18：2024 年防水行业上市公司三费情况对比

证券简称	销售费用率 (%)		管理费用率 (%)		财务费用率 (%)		三项费用率 (%)	
	2024	同比变动 pct	2024	同比变动 pct	2024	同比变动 pct	2024	同比变动 pct
东方雨虹	10.25	1.18	8.45	1.91	0.60	0.21	19.30	3.30
北新建材	5.59	1.35	8.47	0.59	0.29	-0.09	14.34	1.85
科顺股份	9.07	1.16	9.31	1.41	1.10	0.07	19.49	2.64
凯伦股份	8.81	1.55	12.28	2.48	2.55	1.25	23.64	5.27

数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 21：沥青价格（元/吨）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

5.2 管材

从管材行业上市公司的情况来看，我们跟踪的 6 家管材行业上市公司 2024 年共完成营业收入 203.07 亿元，同比下滑 2.16%；实现归母净利 13.02 亿元，同比下滑 41.15%。

管材类上市公司业绩总体承压，除青龙管业、沧州明珠实现营收增长外，公元股份、伟星新材、顾地科技和雄塑科技营业收入均有不同程度下滑，降幅分别为 11.64%，1.75%，9.73%和 20.21%。从盈利角度看，除青龙管业外，其余上市公司毛利率、净利率均有所下滑。

表 19：2024 年管材行业上市公司收入、归母净利、毛利率、净利率对比

证券简称	营业收入 (亿元)		归母净利 (亿元)		销售毛利率 (%)		销售净利率 (%)	
	2024	同比 (%)	2024	同比 (%)	2024	同比变动 pct	2024	同比变动 pct
公元股份	66.02	-11.64	1.90	-47.52	19.17	-3.01	2.90	-2.13
伟星新材	62.67	-1.75	9.53	-33.49	41.72	-2.59	15.32	-7.59
顾地科技	8.42	-9.73	-1.53	-266.95	7.61	-8.72	-18.99	-28.28
青龙管业	28.17	36.71	2.68	976.43	32.93	2.94	10.23	8.07
沧州明珠	27.48	4.93	1.55	-43.23	11.22	-3.30	5.63	-4.96
雄塑科技	10.31	-20.21	-1.11	-513.04	9.89	-6.50	-10.74	-12.81

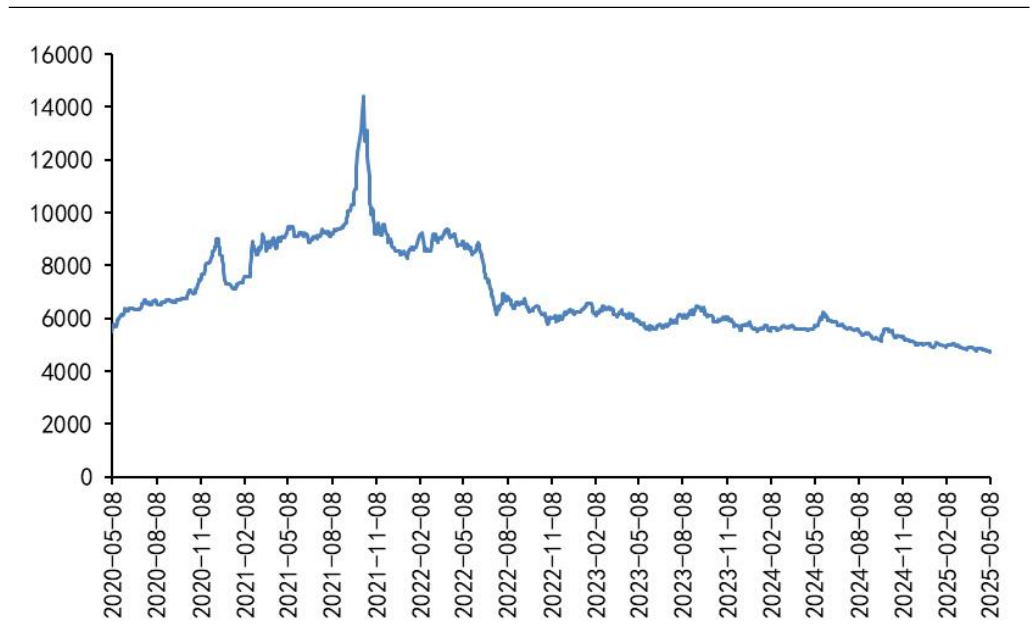
数据来源：Wind，华龙证券研究所

表 20：2024 年管材行业上市公司三费情况对比

证券简称	销售费用率 (%)		管理费用率 (%)		财务费用率 (%)		三项费用率 (%)	
	2024	同比变动 pct	2024	同比变动 pct	2024	同比变动 pct	2024	同比变动 pct
公元股份	6.04	1.13	10.13	0.90	-0.54	-0.11	15.63	1.92
伟星新材	15.13	2.09	7.76	-0.16	-0.72	0.40	22.16	2.33
顾地科技	7.53	2.31	12.99	2.42	0.09	-2.12	20.61	2.62
青龙管业	8.60	0.59	11.20	-3.93	0.54	-0.61	20.34	-3.94
沧州明珠	2.59	-0.42	4.35	-0.01	1.09	0.79	8.02	0.36
雄塑科技	4.14	0.17	11.92	3.31	-0.67	0.07	15.39	3.55

数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 22：PVC 价格走势（元/吨）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

5.3 其他消费建材

从我们跟踪的 7 家其他主要消费建材上市公司的情况来看，2024 年共完成营业收入 438.25 亿元，收入同比下滑 12.18%；实现归母净利 5.62 亿元，同比下滑 64.32%。

表 21：2024 年其他消费建材上市公司收入、归母净利、毛利率、净利率对比

证券简称	营业收入 (亿元)		归母净利 (亿元)		销售毛利率 (%)		销售净利率 (%)	
	2024	同比 (%)	2024	同比 (%)	2024	同比变动 pct	2024	同比变动 pct
三棵树	121.05	-2.97	3.32	91.27	29.60	-1.91	2.59	1.17
亚士创能	20.52	-34.01	-3.29	-647.21	19.23	-11.29	-16.04	-17.98

蒙娜丽莎	46.31	-21.79	1.25	-53.06	27.32	-2.19	2.81	-2.55
东鹏控股	64.69	-16.77	3.28	-54.41	29.69	-2.32	5.04	-4.22
帝欧家居	27.41	-27.12	-5.69	13.53	19.75	-3.21	-20.77	-3.26
坚朗五金	66.38	-14.92	0.90	-72.23	31.65	-0.61	1.83	-2.66
兔宝宝	91.89	1.39	5.85	-15.11	18.10	-0.32	6.48	-1.36

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表 22：2024 年其他消费建材上市公司三费情况对比

证券简称	销售费用率 (%)		管理费用率 (%)		财务费用率 (%)		三项费用率 (%)	
	2024	同比变动 pct	2024	同比变动 pct	2024	同比变动 pct	2024	同比变动 pct
三棵树	16.24	2.14	8.14	1.02	1.33	-0.20	25.71	2.96
亚士创能	12.31	0.50	12.84	5.11	6.00	2.52	31.15	8.12
蒙娜丽莎	6.40	-0.22	13.13	2.41	0.24	-1.21	19.78	0.97
东鹏控股	11.67	0.52	10.17	2.29	-0.53	0.17	21.31	2.98
帝欧家居	10.98	0.67	13.73	3.65	5.33	1.05	30.04	5.38
坚朗五金	16.59	0.12	9.92	0.78	0.32	-0.07	26.84	0.83
兔宝宝	3.44	-0.47	2.93	-1.71	-0.37	-0.25	5.99	-2.43

数据来源：Wind，华龙证券研究所

5.4 2025 年一季度消费建材业绩回顾

2025 年一季度，我们跟踪的 17 家主要消费建材上市公司业绩持续承压，共实现营业收入 242.98 亿元，同比下滑 7.22%；实现归母净利润 11.40 亿元，同比下滑 17.37%。

表 23：2025Q1 消费建材上市公司收入、归母净利润、毛利率、净利率对比

证券简称	营业收入 (亿元)		归母净利润 (亿元)		销售毛利率 (%)		销售净利率 (%)	
	2025Q1	同比 (%)	2025Q1	同比 (%)	2025Q1	同比变动 pct	2025Q1	同比变动 pct
东方雨虹	59.55	-16.71	1.92	-44.68	23.73	-5.95	2.99	-1.79
北新建材	62.46	5.09	8.42	2.46	28.94	0.30	13.68	-0.27
科顺股份	13.95	-6.06	0.41	-23.19	24.43	0.62	2.85	-0.59
凯伦股份	4.66	-11.83	0.07	-15.89	20.28	-1.44	1.30	-0.38
公元股份	11.73	-5.60	-0.38	-360.19	15.51	-2.75	-3.09	-4.48
伟星新材	8.95	-10.20	1.14	-25.95	40.45	-1.03	12.95	-2.82
顾地科技	1.89	29.95	0.01	103.85	15.48	7.41	0.20	15.29
青龙管业	2.82	-21.51	-0.05	-374.95	26.44	-1.33	-0.31	-0.67
沧州明珠	5.79	13.63	0.48	-19.32	11.23	-3.21	8.34	-3.41
雄塑科技	2.19	-3.01	0.00	99.73	11.74	3.77	-0.02	7.78
三棵树	21.30	3.12	1.05	123.33	31.05	2.66	4.96	2.67
亚士创能	1.04	-64.81	-0.93	-13.28	-5.84	-25.64	-89.23	-61.51
蒙娜丽莎	6.86	-16.12	-0.59	-715.27	21.54	-4.97	-8.47	-9.39

东鹏控股	9.94	-1.74	-0.30	-164.42	23.54	-2.99	-3.06	-1.88
帝欧家居	5.07	-10.16	-0.44	1.26	20.90	-1.78	-8.70	-0.77
坚朗五金	12.06	-11.70	-0.41	11.46	30.55	0.14	-3.78	-0.45
兔宝宝	12.71	-14.30	1.01	14.22	20.86	2.99	7.98	1.96

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表 24：2025Q1 消费建材上市公司三费情况对比

证券简称	销售费用率 (%)		管理费用率 (%)		财务费用率 (%)		三项费用率 (%)	
	2025Q1	同比变动 pct	2025Q1	同比变动 pct	2025Q1	同比变动 pct	2025Q1	同比变动 pct
东方雨虹	10.53	0.51	9.43	0.57	0.43	-0.01	20.40	1.07
北新建材	4.94	0.57	8.24	-0.17	0.25	-0.16	13.43	0.24
科顺股份	8.93	1.87	7.97	-0.20	1.57	0.55	18.46	2.21
凯伦股份	7.54	-0.46	12.98	3.27	2.95	0.68	23.48	3.49
公元股份	6.12	1.57	12.34	3.05	-0.75	-0.66	17.71	3.96
伟星新材	15.05	1.23	10.40	-0.33	-1.56	0.30	23.89	1.20
顾地科技	8.28	4.52	14.43	0.14	-0.23	-2.32	22.48	2.34
青龙管业	2.71	0.21	5.32	1.34	1.06	1.03	9.09	2.58
沧州明珠	4.27	0.67	10.88	1.70	-1.14	-0.38	14.01	1.99
雄塑科技	21.58	2.97	10.54	0.97	1.74	-0.27	33.86	3.67
三棵树	24.82	5.59	18.50	6.47	11.45	5.74	54.77	17.80
亚士创能	7.85	0.72	15.76	3.64	2.16	0.00	25.76	4.36
蒙娜丽莎	16.12	1.64	12.14	1.39	-1.25	-0.07	27.00	2.95
东鹏控股	9.98	-3.92	13.49	0.64	6.38	-0.04	29.84	-3.32
帝欧家居	19.99	-1.18	11.84	0.89	0.39	0.16	32.22	-0.14
坚朗五金	4.33	-0.63	4.75	-3.40	-0.44	-0.71	8.64	-4.74
兔宝宝	5.07	0.75	5.30	0.55	-0.46	-0.02	9.91	1.27

数据来源：Wind，华龙证券研究所

5.5 投资建议：关注地产利好政策带来的估值修复

5月7日，国新办召开新闻发布会提到，要降低个人住房公积金贷款利率0.25个百分点，5年期以上首套房利率由2.85%降至2.6%，其他期限的利率同步调整。近期还将加快出台与房地产发展新模式相适配的系列融资制度。当前这一系列政策已陆续出台，短期来看，一系列重磅利好政策发布有望带动行业估值回升，建议关注：伟星新材（002372.SZ）、北新建材（000786.SZ）、三棵树（603737.SH）、东方雨虹（002271.SZ）、坚朗五金（002791.SZ）。

6 风险提示

(1) 宏观环境出现不利变化。宏观经济增长为建材下游行业发展的基础，宏观经济动力不足将影响建材下游领域需求。

(2) 所引用数据来源发布错误数据：本报告数据来源于公开或已购买数据库，若这些来源所发布数据出现错误，将可能对分析结果造成影响。

(3) 基建项目建设进度不及预期。基建项目建设进度会影响到建材行业中如水泥、防水行业的需求，如基建项目建设进度不及预期，会影响到这些行业的需求。

(4) 市场需求不及预期。建材行业是典型的周期性行业，产品价格由市场供需决定，如需求不及预期，会导致产品价格下滑，影响行业盈利水平。

(5) 重点关注公司业绩不达预期。重点关注公司业绩会受到各种因素影响，如果业绩不达预期，会使得公司股价受到影响。

(6) 房地产宽松政策不及预期。房地产是建材行业主要的需求领域，如果房地产宽松政策不及预期，会影响建材行业需求。

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046