

2025 年 06 月 04 日

高端电子布景气度进一步验证，关注玻纤企业新一轮军备竞赛

——建筑材料行业周报（25/05/26-25/06/01）

投资评级：看好（维持）

投资要点：

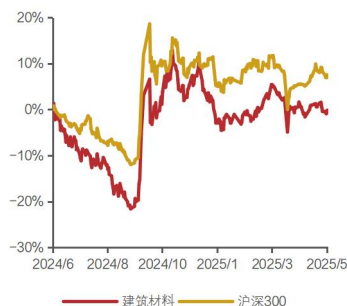
证券分析师

戴铭余
SAC: S1350524060003
daimingyu@huayuanstock.com
王彬鹏
SAC: S1350524090001
wangbinpeng@huayuanstock.com
邴悦轩
SAC: S1350524080001
liyexuan@huayuanstock.com
朱芸
SAC: S1350524070001
zhuyun@huayuanstock.com

联系人

唐志玮
tangzhiwei@huayuanstock.com

板块表现：



- **高端电子布需求释放提速，玻纤企业开启军备竞赛。**2025 年 5 月 27 日，日商三菱瓦斯化学（MGC）发出交期延宕通知，低热膨胀系数（Low CTE）玻璃布原料短缺、订单需求暴增，导致 BT 材料交期大幅拉长，进一步印证了今年以来高端电子布供不应求的局面，市场对该领域关注度进一步升温。从底层逻辑上看，AI 产业快速发展带来了硬件的不断升级需求，因而对数据传输的速度和稳定性提出了更高要求，高速高频 PCB 板需求开始增长，为匹配性能迭代，上游电子布性能要求也相应提高，特别是低介电常数、低介电损耗以及低热膨胀系数等指标。从当前行业情况看，一代电子布性能相对有限，只能满足部分中低端 AI 硬件及相关设备的 PCB 需求，而二代电子布因低介电常数、低介电损耗等性能更强，能有效减少信号衰减和失真，更契合 AI 服务器、数据中心交换机等高端设备对高速高频信号传输的严格需求，年内需求正加速释放。此外，AI 芯片发展推动先进封装工艺应用扩大，Low CTE 电子布可解决芯片堆叠后的散热和封装稳定性问题，在 AI 芯片封装中作用关键，需求亦有望急剧增加，玻纤行业在高端领域的成长性打开了新天花板，优先卡位的玻纤企业有望充分受益。**我们建议重点关注已有/潜在布局高端电子布的宏和科技、中材科技、中国巨石。**
- **数据跟踪：**（1）水泥：全国 42.5 水泥平均价为 367.8 元/吨，环比下降 3.0 元/吨，同比下降 6.3 元/吨；（2）浮法玻璃：全国 5mm 浮法玻璃均价为 1370.3 元/吨，环比下降 24.6 元/吨，同比下降 409.5 元/吨；（3）光伏玻璃：2.0mm 镀膜均价为 13.6 元/平，环比下降 0.1 元/平，同比下降 3.1 元/平；3.2mm 镀膜均价为 21.5 元/平，环比下降 0.1 元/平，同比下降 3.4 元/平；（4）玻纤：无碱玻璃纤维纱均价为 4705.0 元/吨，环比不变，同比上升 40.0 元/吨。电子纱均价为 9100.0 元/吨，环比不变，同比上升 300.0 元/吨；（5）碳纤维：大丝束碳纤维均价为 72.5 元/千克，环比不变，同比下降 5.0 元/千克。小丝束碳纤维均价为 95.0 元/千克，环比不变，同比下降 10.0 元/千克。
- **投资分析意见：**投资策略主线上，我们维持 2025 年是上市公司拐点，2026 年是行业拐点的判断，认为全年上市公司正先于行业寻底，回调依然是赚“认知差”的机会。投资方向上，我们建议关注：1）消费建材：三棵树、北新建材、东方雨虹、东鹏控股；2）水泥：海螺水泥，华新水泥（H 股）；3）景气赛道：中国核建、中粮科工、雪峰科技、国泰集团、宏和科技/中材科技；（4）一带一路：上海港湾、海鸥股份。
- **风险提示：**经济恢复不及预期，化债力度不及预期，房地产政策不及预期

内容目录

1. 板块跟踪	5
1.1. 板块跟踪	5
1.2. 行业动态	6
2. 数据跟踪	7
2.1. 水泥：水泥延续下跌趋势，市场即将步入淡季	7
2.2. 浮法玻璃：价格承压下滑，交投氛围一般	9
2.3. 光伏玻璃：供过于求延续，价格承压下滑	10
2.4. 玻璃纤维：市场价格维持稳定，新单商谈有限	11
2.5. 碳纤维：需求清淡，市场价格维持稳定	12
3. 风险提示	13

图表目录

图表 1: 申万一级分类涨跌幅	5
图表 2: 板块指数涨跌幅	5
图表 3: 建材板块涨跌幅前五	5
图表 4: 全国水泥价格 (元/吨)	7
图表 5: 分大区水泥价格 (元/吨)	7
图表 6: 水泥价格环比 (元/吨)	7
图表 7: 水泥价格同比 (元/吨)	7
图表 8: 水泥库容比 (%)	8
图表 9: 分大区水泥库容比 (%)	8
图表 10: 水泥库容比环比 (pct)	8
图表 11: 水泥库容比同比 (pct)	8
图表 12: 水泥出货率 (%)	8
图表 13: 分大区水泥出货率 (%)	8
图表 14: 水泥出货率环比 (pct)	9
图表 15: 水泥出货率同比 (pct)	9
图表 16: 全国 5mm 浮法玻璃价格 (元/吨)	9
图表 17: 浮法玻璃期货价格及基差 (元/吨)	9
图表 18: 浮法玻璃全国 13 省库存 (万重箱)	10
图表 19: 浮法玻璃盈利 (元/吨)	10
图表 20: 2.0mm 镀膜光伏玻璃价格 (元/平方米)	10
图表 21: 3.2mm 光伏玻璃价格 (元/平方米)	10
图表 22: 光伏玻璃产能 (吨/天, %)	11
图表 23: 光伏玻璃库存天数 (天, %)	11
图表 24: 无碱玻璃纤维纱均价 (元/吨)	11
图表 25: 合股纱均价 (元/吨)	11
图表 26: 缠绕直接纱均价 (元/吨)	12
图表 27: 电子纱均价 (元/吨)	12
图表 28: 碳钎维价格 (元/千克)	12
图表 29: 碳纤维-丙烯腈价差 (元/千克)	12

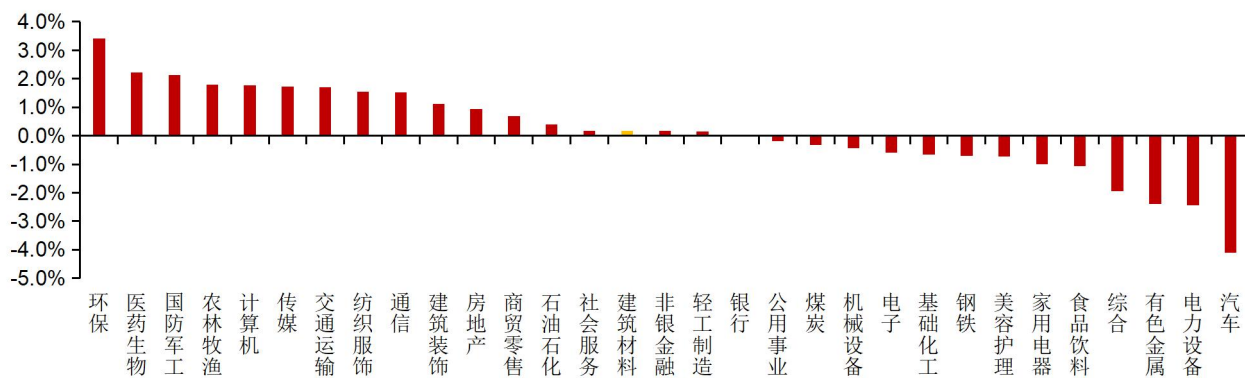
图表 30: PAN 基 T300 碳纤维盈利 (元/千克)	13
图表 31: 碳纤维企业周平均开工率 (%)	13
图表 32: 重点公司估值表	13

1. 板块跟踪

1.1. 板块跟踪

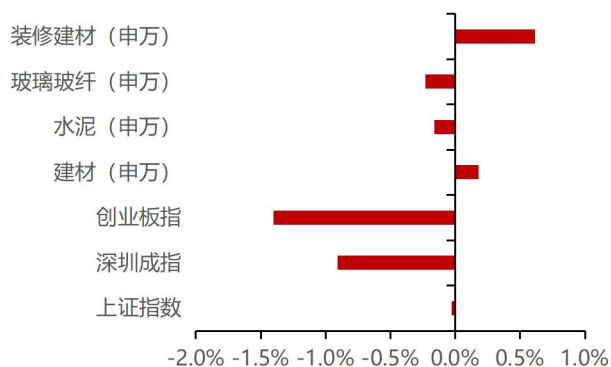
本周上证指数保持平稳、深证成指下跌 0.9%、创业板指下跌 1.4%，同期建筑材料指数（申万）上升 0.2%。建材行业细分领域中，水泥、玻璃玻纤、装修建材指数（申万）分别下跌 0.2%、下跌 0.2%、上升 0.6%。个股方面，涨跌幅前五的分别为：中旗新材(+20.5%)、宏和科技(+17.1%)、四川金顶(+15.3%)、金刚光伏(+13.7%)、宁夏建材(+6.8%)，涨跌幅后五的分别为：海南瑞泽(-6.7%)、北玻股份(-6.2%)、濮耐股份(-4.7%)、法狮龙(-4.5%)、南玻 B(-4.0%)。

图表 1：申万一级分类涨跌幅



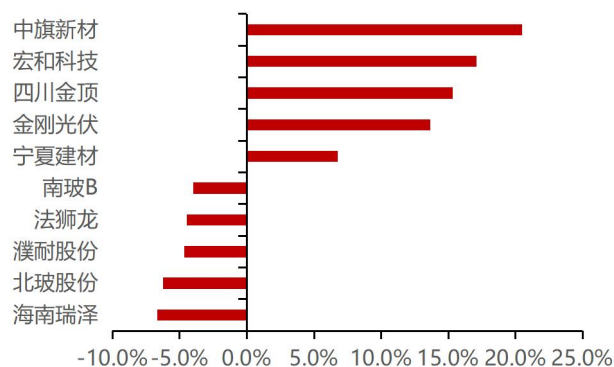
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 2：板块指数涨跌幅



资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 3：建材板块涨跌幅前五



资料来源：Wind，华源证券研究所

1.2. 行业动态

- **中指研究院：5月中国百城新房均价上涨，二手房价下跌。**5月份，中国主要城市依然延续新房价格结构性上涨、二手房价下跌趋势。数据显示，5月份，中国100个城市新建住宅平均价格为每平方米16815元(人民币，下同)，环比上涨0.30%，同比上涨2.56%。100个城市二手住宅平均价格为每平方米13794元，环比下跌0.71%，同比下跌7.24%。(6月1日，中指研究院、财联社)
- **中指研究院：前5月百强房企销售额14436亿元，同比下降10.8%。**2025年1-5月，TOP100房企销售总额为14436.4亿元，同比下降10.8%。5月单月，TOP100房企销售额同比下降17.3%，较4月单月降幅扩大0.5个百分点。1-5月销售总额超百亿房企33家，较去年同期持平，五十亿房企64家，较去年同期减少6家。(5月31日，中指研究院、财联社)
- **央行：2025年一季度末，房地产贷款增速回升。**央行发布2025年一季度金融机构贷款投向统计报告。2025年一季度末，人民币房地产贷款余额53.54万亿元，同比增长0.04%，增速比上年末高0.2个百分点，一季度增加6197亿元。2025年一季度末，房地产开发贷款余额13.87万亿元，同比增长0.8%，一季度增加3535亿元。个人住房贷款余额37.9万亿元，同比下降0.8%，增速比上年末高0.5个百分点，一季度增加2144亿元。(5月30日，央行、财联社)
- **克而瑞：土地周报，5.19-5.25，周度成交金额环比倍增，一二线宅地频现高溢价。**第21周土地供应规模小幅上涨，成交建面环比小幅回落，但成交金额环比接近倍增，溢价率水平也恢复至年内高位。本周重点城市监测供应建筑面积581万平方米，环比增长27%，成交266万平方米，环比小幅下降6%。本周一二线城市多宗优质宅地进入拍卖环节，周度平均溢价率回升至14.2%，创近7周新高，重新回到2025年以来的高位。(5月27日，克而瑞研究中心公众号)

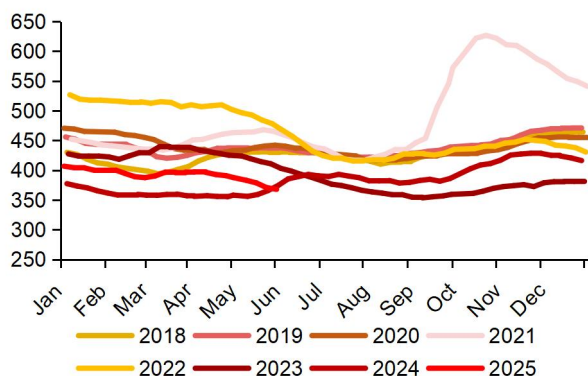
2. 数据跟踪

2.1. 水泥：水泥延续下跌趋势，市场即将步入淡季

本周全国水泥市场表现：

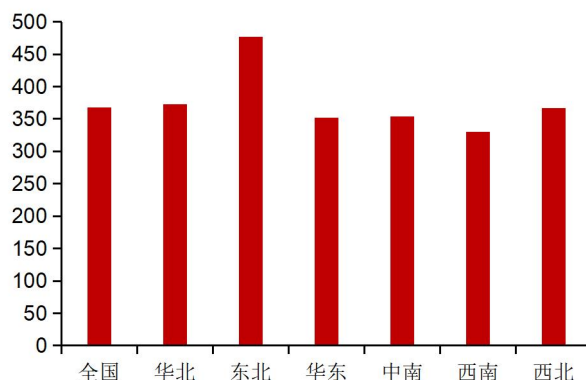
- 1) 全国 42.5 水泥平均价为 367.8 元/吨，环比下降 3.0 元/吨，同比下降 6.3 元/吨。环比下降地区是华东、中南、西南；
- 2) 全国水泥库容比为 65.7%，环比上升 0.4pct，同比下降 2.5pct。环比上升地区是华北、华东、西南，环比下降地区是东北、中南；
- 3) 水泥出货率为 47.5%，环比上升 1.3pct，同比下降 5.5pct。环比上升地区是华北、东北、华东、中南、西北，环比下降地区是西南。

图表 4：全国水泥价格（元/吨）



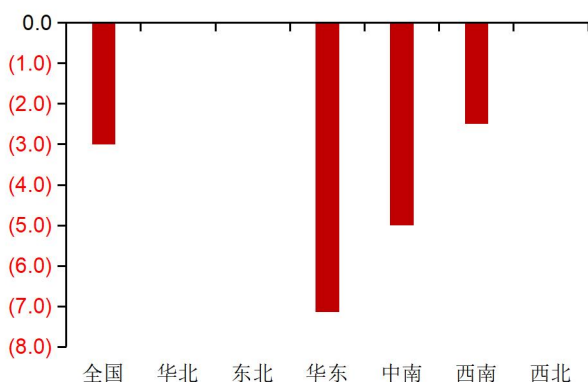
资料来源：数字水泥网，华源证券研究所

图表 5：分大区水泥价格（元/吨）



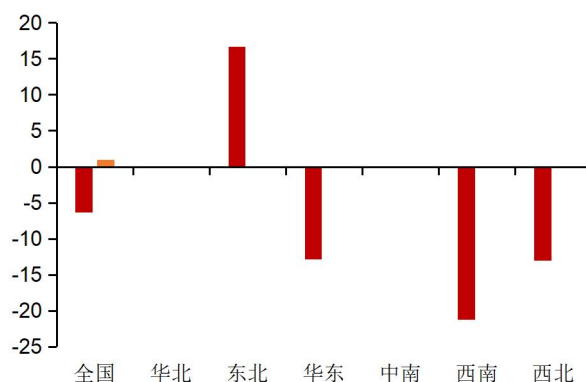
资料来源：数字水泥网，华源证券研究所

图表 6：水泥价格环比（元/吨）



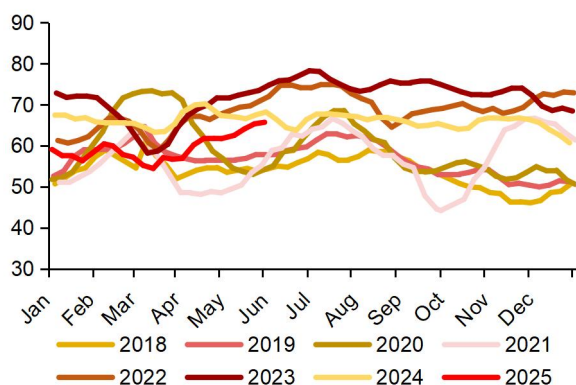
资料来源：数字水泥网，华源证券研究所

图表 7：水泥价格同比（元/吨）



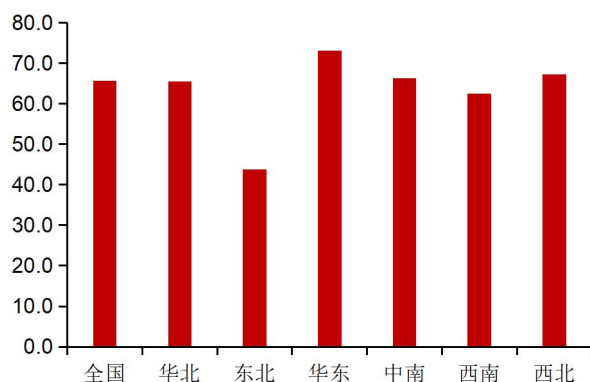
资料来源：数字水泥网，华源证券研究所

图表 8：水泥库容比 (%)



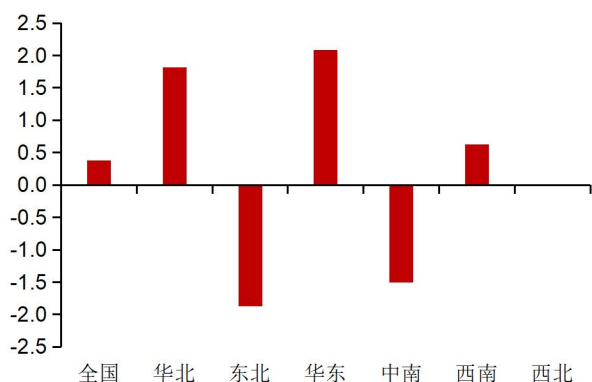
资料来源：数字水泥网，华源证券研究所

图表 9：分大区水泥库容比 (%)



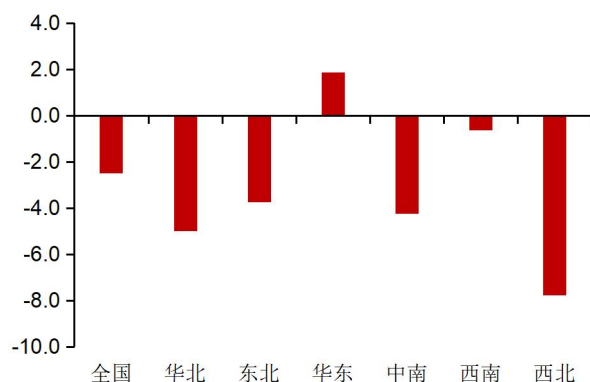
资料来源：数字水泥网，华源证券研究所

图表 10：水泥库容比环比 (pct)



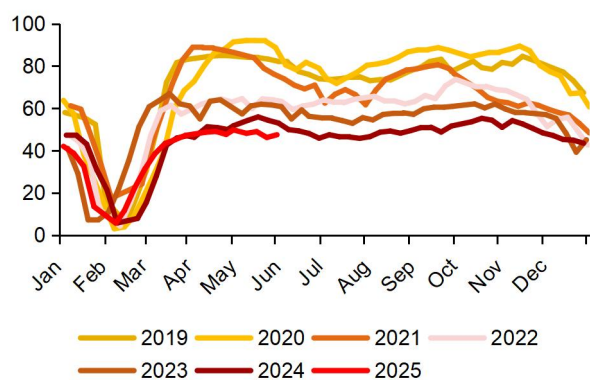
资料来源：数字水泥网，华源证券研究所

图表 11：水泥库容比同比 (pct)



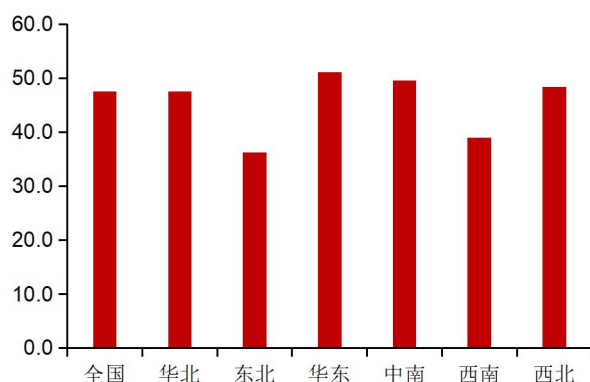
资料来源：数字水泥网，华源证券研究所

图表 12：水泥出货率 (%)



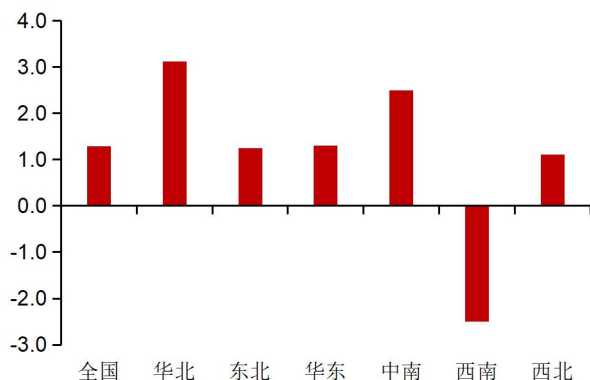
资料来源：数字水泥网，华源证券研究所

图表 13：分大区水泥出货率 (%)



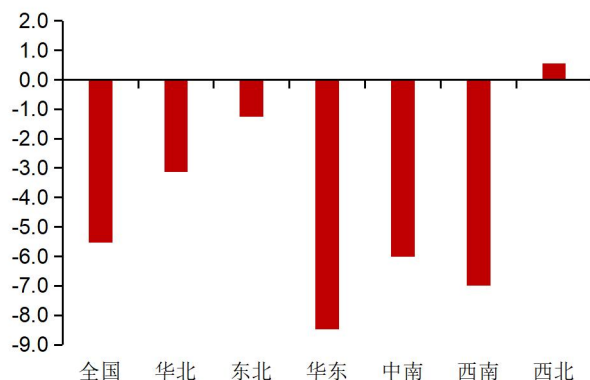
资料来源：数字水泥网，华源证券研究所

图表 14：水泥出货率环比 (pct)



资料来源：数字水泥网，华源证券研究所

图表 15：水泥出货率同比 (pct)



资料来源：数字水泥网，华源证券研究所

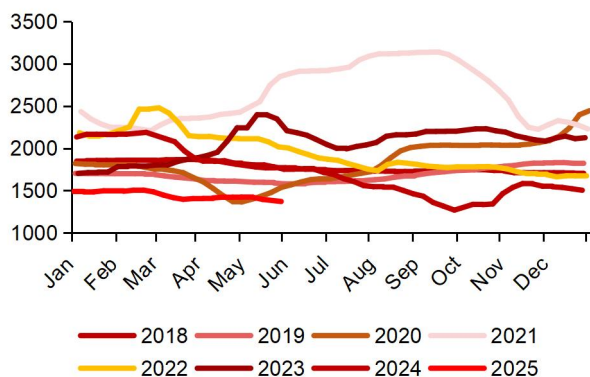
2.2. 浮法玻璃：价格承压下滑，交投氛围一般

本周浮法玻璃市场表现：

1) 全国 5mm 浮法玻璃均价为 1370.3 元/吨，环比下降 24.6 元/吨，同比下降 409.5 元/吨。环比上升地区是华北，环比下降地区是华中、华东、西南、东北、西北；

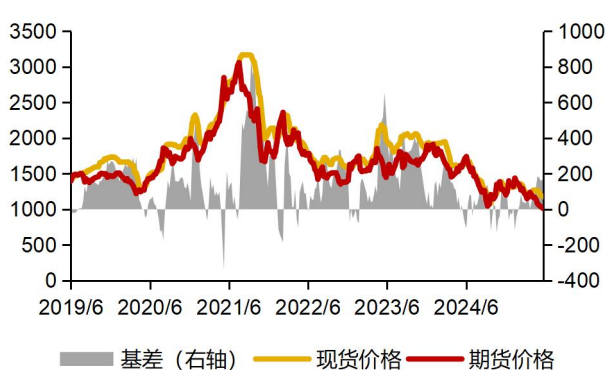
2) 全国重点 13 省生产企业库存总量为 5774 万重箱，环比下降 0.9%，同比上升 7.6%。环比上升地区是山东、浙江、安徽、广东、福建、湖北、四川、辽宁，环比下降地区是河北、江苏、湖南、山西。

图表 16：全国 5mm 浮法玻璃价格 (元/吨)



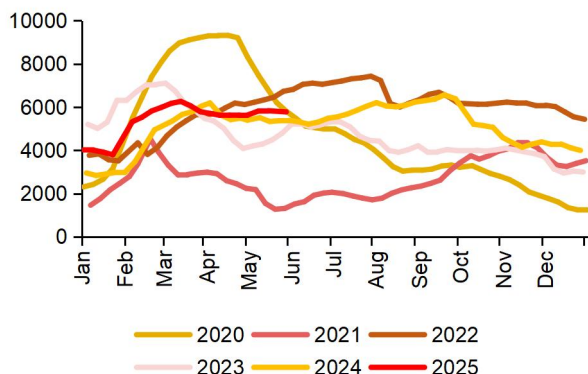
资料来源：卓创资讯，华源证券研究所

图表 17：浮法玻璃期货价格及基差 (元/吨)



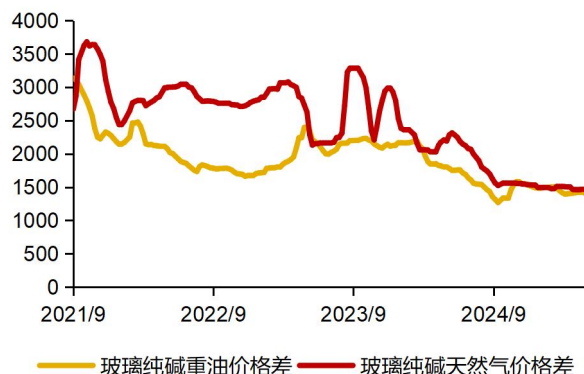
资料来源：卓创资讯，华源证券研究所

图表 18：浮法玻璃全国 13 省库存（万重箱）



资料来源：卓创资讯，华源证券研究所

图表 19：浮法玻璃盈利（元/吨）



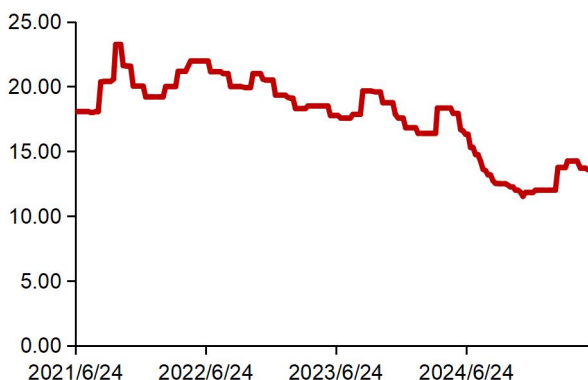
资料来源：卓创资讯，华源证券研究所

2.3. 光伏玻璃：供过于求延续，价格承压下滑

本周光伏玻璃市场表现：

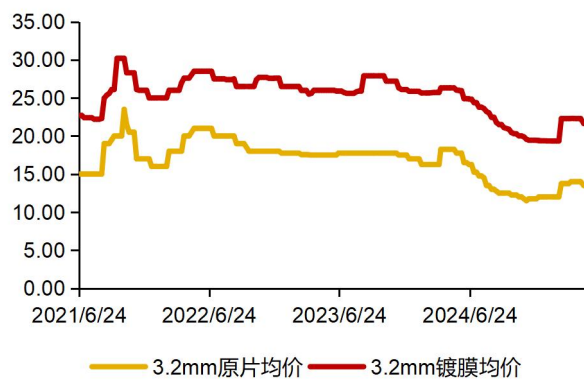
- 1) 2.0mm 镀膜均价为 13.6 元/平，环比下降 0.1 元/平，同比下降 3.1 元/平；3.2mm 原片均价为 13.5 元/平，环比不变，同比下降 3.0 元/平；3.2mm 镀膜均价为 21.5 元/平，环比下降 0.1 元/平，同比下降 3.4 元/平；
- 2) 全国光伏玻璃在产产线共计 464 条，日熔量合计 99990 吨/日，环比不变，同比下降 11.4%；
- 3) 光伏玻璃库存天数为 29.16 天，环比上升 2.4%，同比上升 19.3%。

图表 20：2.0mm 镀膜光伏玻璃价格（元/平方米）



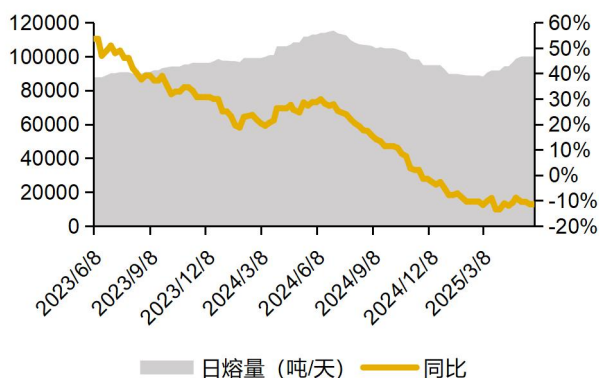
资料来源：卓创资讯，华源证券研究所

图表 21：3.2mm 光伏玻璃价格（元/平方米）



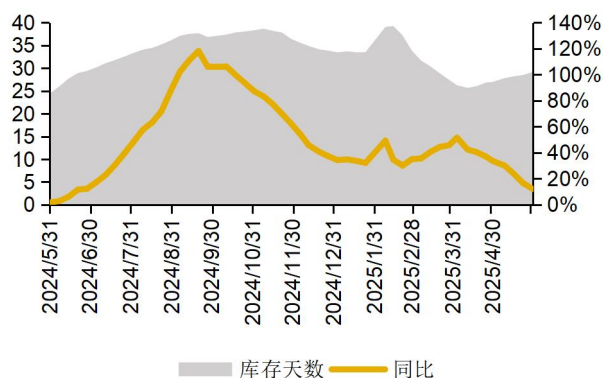
资料来源：卓创资讯，华源证券研究所

图表 22：光伏玻璃产能（吨/天，%）



资料来源：卓创资讯，华源证券研究所

图表 23：光伏玻璃库存天数（天，%）



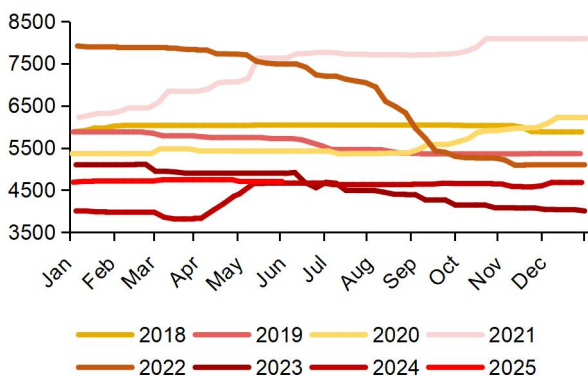
资料来源：卓创资讯，华源证券研究所

2.4. 玻璃纤维：市场价格维持稳定，新单商谈有限

本周玻璃纤维市场表现：

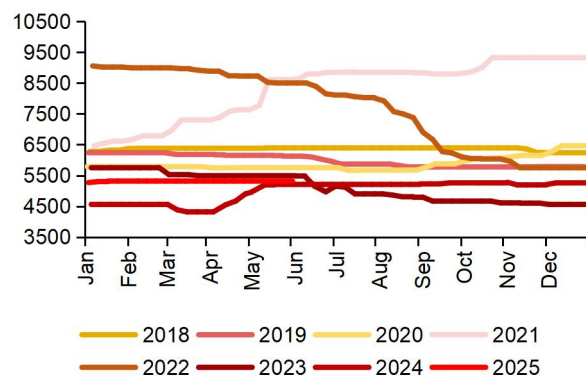
- 1) 无碱玻璃纤维纱均价为 4705.0 元/吨，环比不变，同比上升 40.0 元/吨；
- 2) 合股纱均价为 5316.7 元/吨，环比不变，同比上升 108.3 元/吨；
- 3) 缠绕直接纱均价为 3787.5 元/吨，环比不变，同比下降 62.5 元/吨；
- 4) 电子纱均价为 9100.0 元/吨，环比不变，同比上升 300.0 元/吨。

图表 24：无碱玻璃纤维纱均价（元/吨）



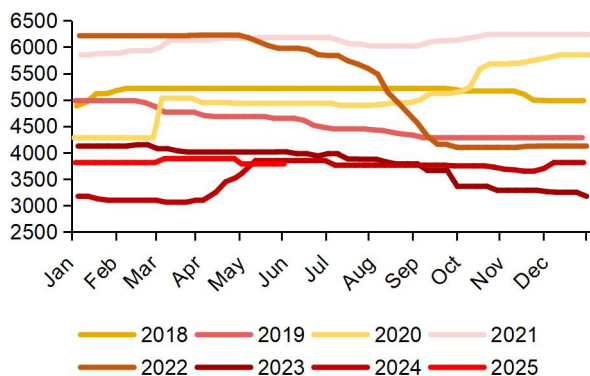
资料来源：卓创资讯，华源证券研究所

图表 25：合股纱均价（元/吨）



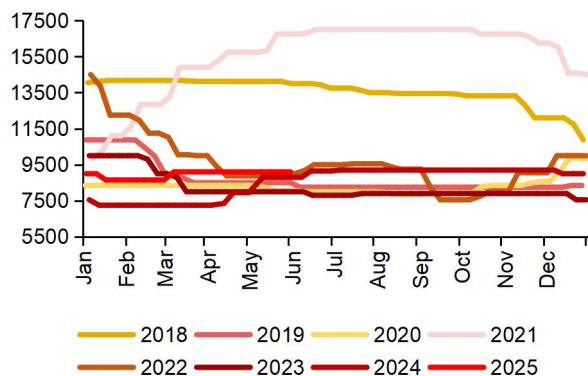
资料来源：卓创资讯，华源证券研究所

图表 26：缠绕直接纱均价（元/吨）



资料来源：卓创资讯，华源证券研究所

图表 27：电子纱均价（元/吨）



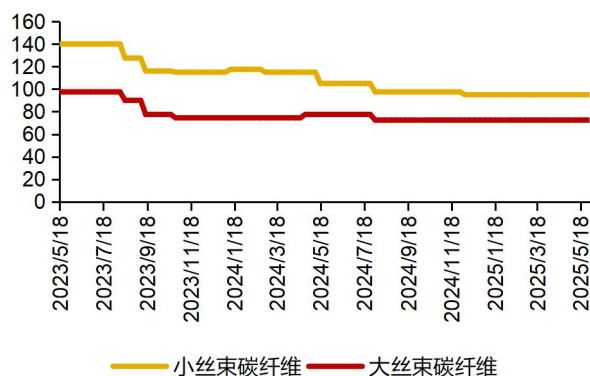
资料来源：卓创资讯，华源证券研究所

2.5. 碳纤维：需求清淡，市场价格维持稳定

本周碳纤维市场表现：

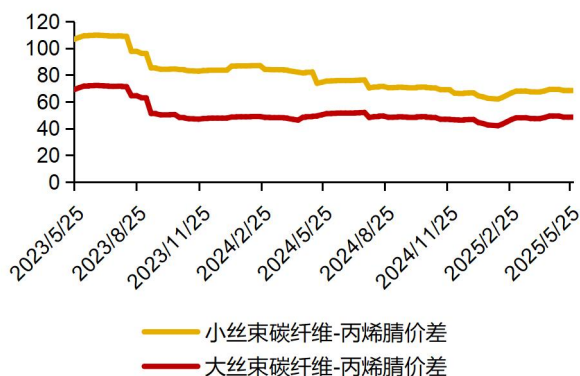
- 1) 大丝束碳纤维均价为 72.5 元/千克，环比不变，同比下降 5.0 元/千克，小丝束碳纤维均价为 95.0 元/千克，环比不变，同比下降 10.0 元/千克；
- 2) 大丝束碳纤维-丙烯腈价差为 48.64 元/千克，环比上升 0.19 元/千克，同比下降 2.47 元/千克，小丝束碳纤维-丙烯腈价差为 68.55 元/千克，环比上升 0.19 元/千克，同比下降 6.90 元/千克；
- 3) PAN 基 T300-24K 碳纤维盈利-7.16 元/千克，环比上升 0.48 元/千克，同比下降 2.62 元/千克，PAN 基 T300-12K 碳纤维盈利 2.84 元/千克，环比上升 0.48 元/千克，同比下降 2.63 元/千克；
- 4) 碳纤维企业平均开工率为 60.69%，环比下降 0.62pct，同比上升 15.64pct。

图表 28：碳纤维价格（元/千克）



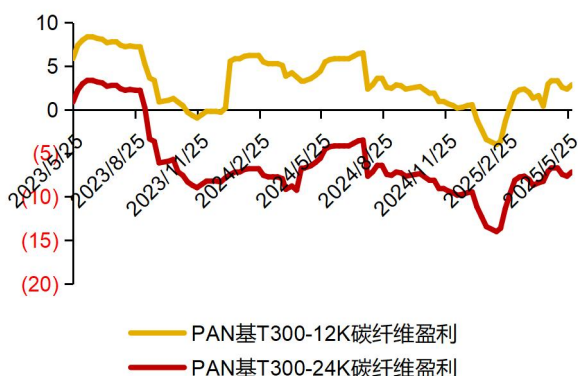
资料来源：卓创资讯，华源证券研究所

图表 29：碳纤维-丙烯腈价差（元/千克）



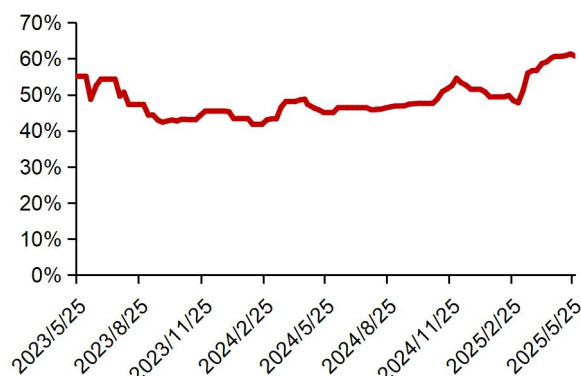
资料来源：卓创资讯，华源证券研究所

图表 30: PAN 基 T300 碳纤维盈利 (元/千克)



资料来源: 卓创资讯, 华源证券研究所

图表 31: 碳纤维企业周平均开工率 (%)



资料来源: 卓创资讯, 华源证券研究所

图表 32: 重点公司估值表

代码	公司	股价 (元/股)	总市值 (亿元)	EPS (元/股)			PE			PB
		2025/05/30		2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	
002372.SZ	伟星新材	11.2	178	0.66	0.73	0.81	16.98	15.28	13.88	4.03
600585.SH	海螺水泥	23.23	1231	1.86	2.06	2.22	12.51	11.30	10.48	0.65
603737.SH	三棵树	32.23	238	1.06	1.32	1.59	30.46	24.48	20.30	9.11
000401.SZ	冀东水泥	4.52	120	0.26	0.39	0.43	17.14	11.73	10.48	0.45
000786.SZ	北新建材	28.67	484	2.67	3.07	3.44	10.75	9.32	8.33	1.83
000877.SZ	天山股份	4.61	328	0.26	0.33	0.39	17.64	13.97	11.72	0.40
002641.SZ	公元股份	4.11	51	-	-	-	-	-	-	0.93
002791.SZ	坚朗五金	21.83	77	0.58	0.82	1.02	37.36	26.63	21.50	1.41
002798.SZ	帝欧家居	5.17	20	-	-	-	-	-	-	1.54
003012.SZ	东鹏控股	5.77	67	0.34	0.41	0.48	16.82	14.05	12.12	0.91
600176.SH	中国巨石	11.31	453	0.80	0.95	1.09	14.14	11.93	10.38	1.52
600720.SH	中交设计	7.98	183	0.79	0.83	0.89	10.07	9.59	8.94	1.21
601636.SH	旗滨集团	5.23	140	0.34	0.38	0.49	15.20	13.86	10.73	1.03
603378.SH	亚士创能	6.11	26	-	-	-	-	-	-	2.15

资料来源: Wind, 华源证券研究所 (重点公司盈利预测均为 Wind 一致预期)

3. 风险提示

经济恢复不及预期: 逆周期调节背景下, 经济有望企稳回升, 但仍存在不确定性。

化债力度不及预期: 化债有望推动地产产业链重回正常轨道, 但具体落地力度仍有不确定性。

房地产政策不及预期: 地产政策边际宽松, 但整体复苏程度仍然较弱, 地产需求仍有不确定性。

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数。