



## 传统建材短期维稳，玻纤涨价动能延续

### —— 10月动态报告

2025年11月10日

- 前三季度行业盈利修复，经营性现金流大幅改善。**2025年前三季度77家建筑材料上市公司合计实现营业收入4898.61亿元，同比下降5.74%；实现归母净利润192.52亿元，同比增长21.46%；实现销售毛利率19.38%，同比+0.22pct。今年前三季度建材行业需求疲软，营收小幅缩减，但受企业降本增效及部分产品提价影响，行业利润水平大幅改善。此外，2025年前三季度77家建材行业上市公司经营活动产生的现金流量净额同比增长52.91%，主要系1)建材企业加大回款及信用风险管理力度；2)消费建材企业零售渠道转型效果显现所致，行业整体回款情况好转。
- 水泥：整体需求疲软，价格与去年同期价差较大。**10月份水泥需求小幅改善，但全国总体水泥需求有见顶迹象；错峰停窑力度继续加码，但其对行业供给调控逐步失效，行业熟料库存压力增加；全国大部分地区水泥价格试探性推涨，月环比增长2.22%。后续来看，11月因气温影响需求将由增转降，北方地区陆续进入冬季错峰阶段，熟料库存逐步降至低位，预计11月水泥企业继续推涨价格，但涨幅收窄。
- 消费建材：单月零售环比改善，城市更新及“好房子”支撑需求。**2025年1-9月建筑及装饰材料类零售额同比增长1.6%，其中9月单月同比下降0.1%，环比增长10.49%。随着家装市场季节性淡季结束，消费建材零售需求边际改善，但因今年市场整体疲弱，消费建材需求不及往年同期。后续来看，城市更新战略的持续落地将直接释放城中村修缮、危旧房改造等场景需求，“好房子”建设标准的推进将提升高品质绿色建材的市场渗透率。
- 玻璃纤维：玻纤厂发布粗纱复价函，需求支撑电子纱价格小幅上涨。**粗纱方面，10月粗纱市场需求略有恢复，部分基建赶工需求，高端产品稳定出货，整体库存继续削减，主流龙头企业粗纱报价暂稳。后续来看，11月赶工需求阶段性支撑粗纱走货，风电及热塑产品需求有望维持，玻纤企业挺价意愿较强，10月底多家主流玻纤厂再发复价函，预计后续粗纱价格呈稳中有升态势。电子纱方面，10月普通电子纱刚需订单增加，高端产品供需仍旧紧俏，电子纱价格上涨。后续普通电子纱产品在下游CCL订单充足背景下，预计整体产销较好；短期内低介电等高端产品高景气延续，供应紧缺，对价格有支撑；预计短期电子纱价格呈涨后暂稳运行。
- 浮法玻璃：10月均价回升，短期库存压力下价格低位维稳。**10月终端刚需不及去年同期，市场观望情绪增加，采购趋谨慎；月产能环比增加，行业总供给微增；10月均价由跌转涨，但月内价格呈下降态势。后续来看，预计四季度年底赶工需求改善幅度有限，企业库存高位运行下，对价格形成制约，预计短期价格以稳为主。
- 投资建议：**消费建材：城市发展转向存量提质增效，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龙头企业有望受益，推荐北新建材、伟星新材、东方雨虹，建议关注三棵树、兔宝宝。水泥：“反内卷”加速行业供给优化，叠加重大工程项目托底需求，水泥供需格局有望缓和，推荐上峰水泥，建议关注华新建材、海螺水泥。玻璃纤维：新兴市场高景气持续将带动玻

## 建筑材料行业

推荐 维持评级

### 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年11月07日



资料来源：中国银河证券研究院

### 相关研究

- 【银河建材】行业点评报告\_十五规划建议点评：多因素促建材转型，行业高质量再提速
- 【银河建材】9月行业动态报告\_“金九”需求边际恢复，政策加速供需向好
- 【银河建材】行业点评\_建材行业稳增长工作方案点评\_供需协同破局，锚定盈利与升级双目标

纤产品需求进一步增加，中高端产品价格存提涨预期，带动相关企业业绩回升，推荐中国巨石，建议关注中材科技。玻璃：“反内卷”情绪下，行业供需格局有望逐步优化，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	
600176.SH	中国巨石	0.61	0.87	1.01	18.21	12.78	11.01	推荐
000672.SZ	上峰水泥	0.66	0.72	0.82	10.59	9.74	8.55	推荐
002271.SZ	东方雨虹	0.04	0.55	0.81	281.61	22.27	15.12	推荐

资料来源：Wind、中国银河证券研究院

## 目录

### Catalog

一、 稳增长预期下，2025 年建材景气度回升 .....	4
(一) 建材行业肩负“大国基石”的重要职责 .....	4
(二) 引领建材高端化、合理化、绿色化、数字化、安全化升级 .....	4
(三) 10 月建材行业景气指数回落至非景气区间，行业运行趋缓 .....	5
二、 传统建材需求不及往年，玻纤旺季再发复价函 .....	5
(一) 水泥：整体需求疲软，价格与去年同期价差较大 .....	5
(二) 浮法玻璃：10 月均价回升，短期库存压力下价格低位维稳 .....	7
(三) 消费建材：单月零售环比改善，城市更新及“好房子”支撑需求 .....	9
(四) 玻璃纤维：玻纤厂发布粗纱复价函，需求支撑电子纱价格小幅上涨 .....	9
(五) 建材企业携手“反内卷”，多领域积极破局 .....	10
三、 政策提振建材估值修复 .....	11
四、 建材行业在资本市场中的发展状况 .....	13
(一) 建材行业总市值占比偏低 .....	13
(二) 财务分析：前三季度行业盈利修复，经营性现金流大幅改善 .....	14
五、 投资建议 .....	17
六、 风险提示 .....	18

# 一、稳增长预期下，2025 年建材景气度回升

## （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）引领建材高端化、合理化、绿色化、数字化、安全化升级

2024 年 12 月 13 日，工信部等四部门联合印发《标准提升引领原材料工业优化升级行动方案（2025—2027 年）》，明确提到到 2027 年，引领原材料工业更高质量、更好效益、更优布局、更加绿色、更为安全发展的标准体系逐步完善，标准工作机制更加健全，推动传统产业深度转型升级、新材料产业创新发展的标准技术水平持续提升。

主要内容有：1) 开展标准体系优化建设。推进现有标准体系优化升级，聚焦高端化、智能化、绿色化发展需要；2) 加快数字化转型标准研制。制定石化化工、钢铁、有色金属、建材等重点行业数字化转型水平与成效评估标准。建材行业重点研制基础共性、智能装备接口、智能矿山、智能工厂、智慧园区等标准，优先制修订智能服务、智能赋能技术、集成互联等标准。3) 推进绿色低碳标准建设。聚焦低碳技术、碳减排、绿色产品等方面，推动原材料重点行业大规模设备更新，引导传统产业改造提升。建材行业重点制修订单位产品能耗限额、“六零”示范工厂评价、绿色建材评价、工业固废等资源综合利用等标准。4) 加强新材料产品标准培育。推动重点产业链高质量发展，突出应用场景和产业研发紧密结合，同步推进关键标准研制实施。5) 夯实行业标准化安全质量基础。提升产品供给质量，促进用材结构升级，开展轮涂料、装饰装修材料等产品使用说明书标准研制，推进水泥、安全玻璃、防水卷材、轮胎、化肥等重点产品质量追溯标准，建材企业质量控制能力分级标准制修订。6) 强化标准实施应用等。

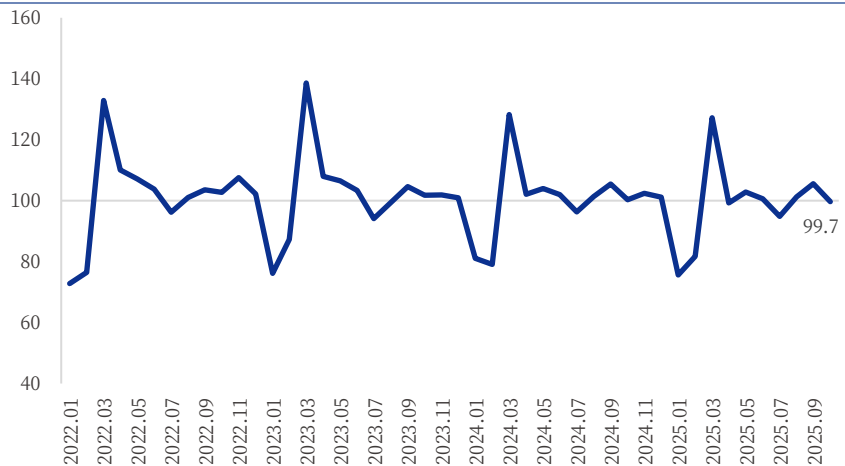
### （三）10月建材行业景气指数回落至非景气区间，行业运行趋缓

2025年10月建筑材料工业景气指数为99.7点，环比9月份回落5.9点，较去年同月低0.6点，低于临界点，处于非景气区间。10月建材行业整体运行趋缓，下游产业增速放缓对相关建材产品需求拉动作用减弱，行业景气指数下滑。

**需求侧来看**，10月建材投资需求指数为98.8点，较上月回落7.6点，低于去年同期1.6点，处于非景气区间，1-9月基建投资同比增长1.1%，增速放缓，房地产投资延续疲弱态势，投资端对建材需求拉动作用减弱。10月建材工业消费指数为101.9点，环比回落2.6点，高于去年同期2.3点，应用建材产品的相关制造业需求继续增长，但增速放缓。10月建材国际贸易指数为101.1点，较上月上升2.7点，低于去年同期2.4点，建材国际贸易回升至景气区间，对外贸易金额环比增长。

**供给侧来看**，10月建材工业价格指数为100.8点，较上月回升1.0点，高于去年同月0.1点，10月价格环比上涨的建材子行业数量较9月增加1个，建材行业整体产品价格仍延续低位震荡调整态势。10月建材工业生产指数为99.0点，较上月回落6.8点，较去年同月低0.6点，因需求减弱，建材企业生产同步放缓。

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、传统建材需求不及往年，玻纤旺季再发复价函

### （一）水泥：整体需求疲软，价格与去年同期价差较大

#### 1. 需求：基建投资对水泥拉动减弱，10月需求季节性改善。

基建端，根据国家统计局数据，2025年1-9月基础设施建设投资同比增长1.1%，较1-8月收窄0.9pct，其中道路运输业/铁路运输业/水利管理业投资同比分别-2.7%/+4.2%/+3.0%，较1-8月+0.6pct/-0.3pct/-4.4pct，道路投资继续承压，铁路及水利投资增幅收窄。基建投资增速放缓，对建材产品需求拉动趋弱。从专项债发行情况来看，根据财政部数据，2025年1-9月新增发行地方政府专项债36857亿元，同比增长2.02%，占年度发行总目标的83.77%，发行进度较去年同期慢11个点，9月专项债发行额同环比明显减少，对基建投资支撑作用下降。后续来看，四季度专项债发行将高于去年同期，基建投资有提速预期，但因气温逐步下降原因，对水泥等建材产品的部分需求拉动或将递延至明年开春后。

地产端，2025年1-9月房地产开发投资同比下降13.9%，降幅较1-8月扩大1.0个百分点；房屋新开工面积同比下降18.9%，降幅较1-8月收窄0.6个百分点，地产新开工降幅略有收窄，但投资及新开工整体情况仍承压。预计短期房企投资意愿较弱，投资端未见好转的情况下，地产新开工弱势运行状态将持续较长时间，预计水泥在房地产市场的新增需求走弱。

从水泥市场表观数据来看，10月份水泥市场需求小幅改善，但因北方地区雨水增多，影响需求恢复，全国总体水泥需求有见顶迹象，10月全国水泥磨机开工负荷均值为44.83%，月环比增长2.38pct，同比下降4.80pct。后续来看，11月因气温逐步下降，市场总需求将由增转降，北方地区进入淡季，南方地区需求普遍稳定；预计水泥市场需求将于明年3月逐步恢复。

### 2. 供给：10月错峰力度继续加码，但熟料库容率上升。

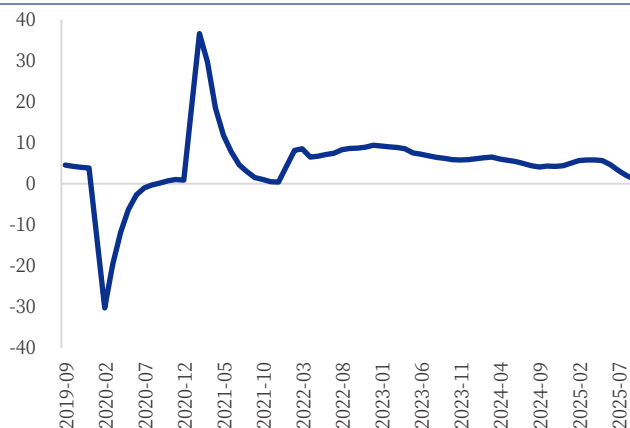
近年水泥行业供需矛盾加剧，为了维持供需稳定，各省份加大错峰停窑力度，水泥错峰生产成为常态，水泥产量收缩。根据国家统计局数据，2025年1-9月全国水泥产量为12.59亿吨，同比减少5.2%，降幅较1-8月扩大0.4个百分点，其中9月单月水泥产量为1.54亿吨，环比增加4.34%，同比减少8.6%。全国水泥产量整体呈缩减态势。

10月份各省份错峰停窑力度继续加码，停窑天数超过往年同期，全国范围内半数熟料线处于停窑状态，且停窑执行状态较好，但停窑力度不及需求同比下降幅度，错峰停窑对行业供给调控逐步失效，行业熟料库存压力增加，10月全国水泥熟料库容率周度均值为70.76%，环比上升5.45pct，同比增长1.97pct。后续来看，11月开始北方地区陆续进入冬季错峰停窑阶段，停窑时长约4个月，库存水平将逐渐下降，库存下降预期或将支撑短期水泥价格暂稳。

### 3. 价格：10月价格环比增长，与去年同期价差较大。

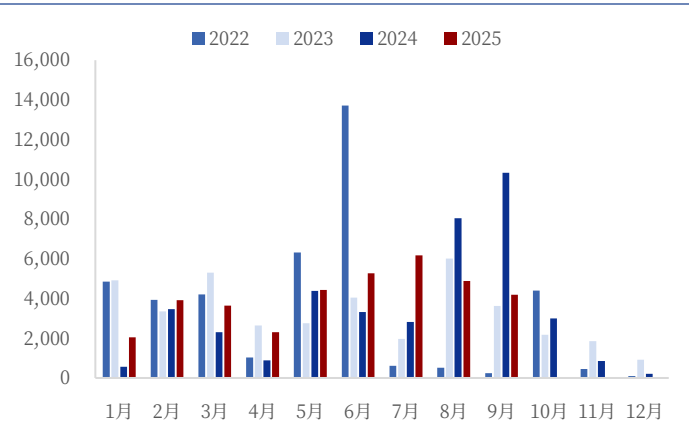
10月全国大部分地区水泥价格试探性推涨，局部地区价格小幅回落，根据国家统计局数据，10月全国P.O42.5散装水泥市场均价为282.70元/吨，环比增长2.22%，同比下降17.95%。今年水泥市场整体需求不及往年，对价格拉动不明显，10月因需求边际改善叠加后续错峰停窑预期作用下，价格环比小幅上涨。后续来看，预计11月水泥企业继续推涨价格，但需求疲软影响价格涨幅，预计涨幅收窄，与去年同期价差或将扩大；预计至明年3月份前，库存下降预期支撑水泥价格震荡趋稳运行。

图2：基础设施建设投资（不含电力）累计同比（%）



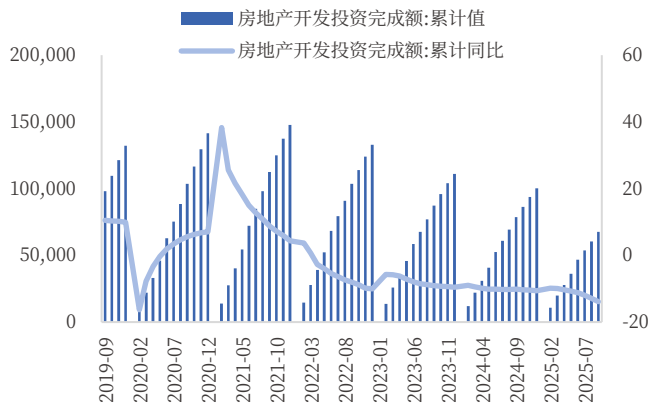
资料来源：Wind，国家统计局，中国银河证券研究院

图3：历年每月新增地方政府专项债券（亿元）



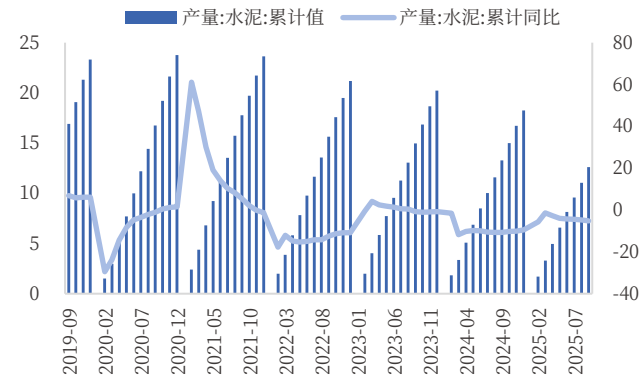
资料来源：Wind，财政部，中国银河证券研究院

图4: 地产投资 (亿元) 及累计同比 (%)



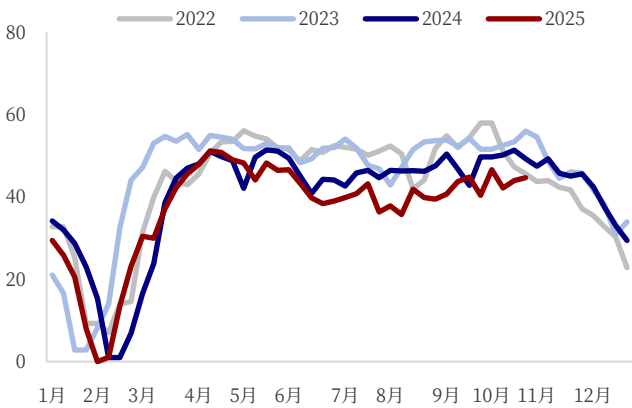
资料来源: Wind, 国家统计局, 中国银河证券研究院

图6: 全国水泥产量 (亿吨) 及累计同比 (%)



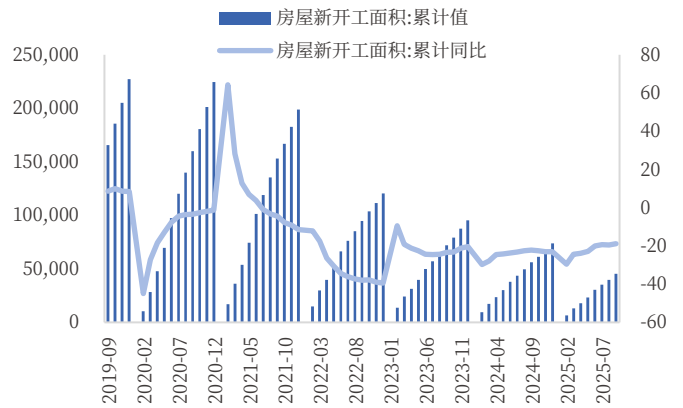
资料来源: Wind, 国家统计局, 中国银河证券研究院

图8: 中国通用水泥周度开工负荷率分年曲线 (%)



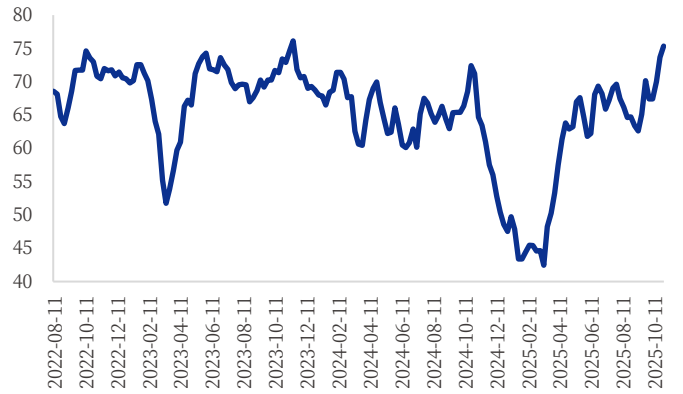
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图5: 房屋新开工面积 (万平方米) 及累计同比 (%)



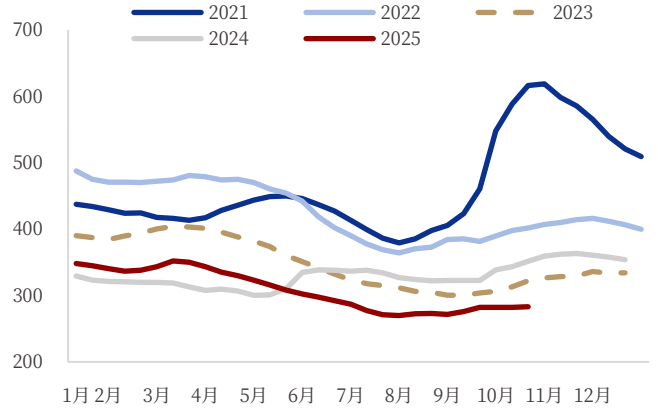
资料来源: Wind, 国家统计局, 中国银河证券研究院

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: 10月均价回升, 短期库存压力下价格低位维稳

### 1. 需求: 9月地产竣工同比由负转正, 终端刚需未见改善。

2025年1-9月房屋竣工面积为31128.88万平方米, 同比下降15.3%, 降幅较1-8月收窄1.7个百分点, 地产竣工端继续下行, 但降幅收窄, 9月单月同比由负转正。地产竣工对浮法玻璃拉动作用不强, 10月浮法玻璃市场需求支撑力不足, 刚需不及去年同期水平, 市场观望情绪增加, 采购

趋谨慎。后续来看，11、12月赶工需求有望增加，但因今年市场整体偏弱，预计需求改善有限。

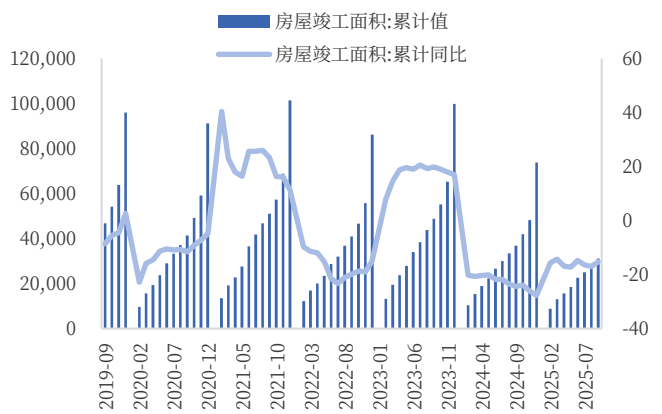
### 2. 供给：前期产能陆续释放致9月供给增加，行业供给调控需关注政策面力度。

根据国家统计局数据，2025年1-9月平板玻璃累计产量7.29亿重量箱，同比减少5.2%，降幅较1-8月扩大0.7个百分点，其中9月单月产量为8148.06万重量箱，同比减少9.7%，环比减少1.4%，产量呈缩减态势。从浮法玻璃企业产能情况来看，截至10月底全国浮法玻璃日熔量为16.02万吨，环比上月增长0.44%，同比增长0.24%，月内改产4条、复产1条产线，行业总供给微增。库存方面，10月在需求改善不明显、供给微增的情况下，行业供需矛盾加剧，月内企业库存呈增长态势，截至10月底我国浮法玻璃周度企业库存为6200万重量箱，环比增长16.34%，同比增长35.14%。后续来看，预计短期内供给调整有限，整体维稳运行，企业库存压力仍存，但年底赶工需求有望小幅缓和库存压力。

### 3. 价格：10月均价环比回升，但月内呈下降趋势，短期价格以稳为主。

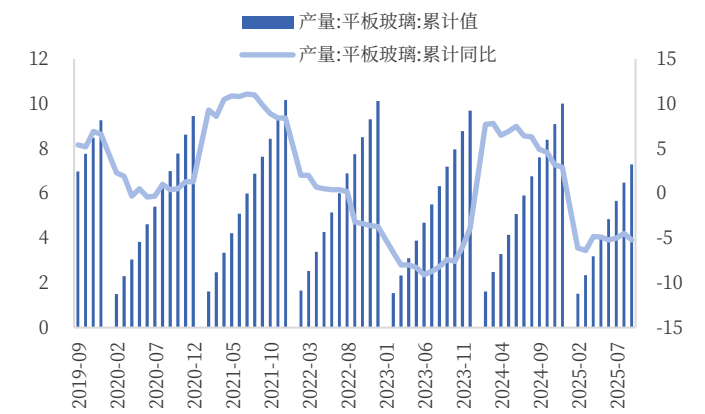
10月浮法玻璃均价由跌转涨，根据国家统计局数据，10月我国浮法平板玻璃4.8/5mm市场均价为1251.15元/吨，月环比增长2.68%，同比下降1.67%；但月内价格呈下降态势，截至10月底价格为1212.30元/吨，较9月底下降3.37%，主要系刚需疲软叠加月内库存增加所致。后续来看，虽四季度存年底赶工需求，但预计改善幅度较有限，企业库存仍保持高位运行，对浮法玻璃价格形成制约，预计短期价格以稳为主。

图10：房屋竣工面积（万平方米）及累计同比（%）



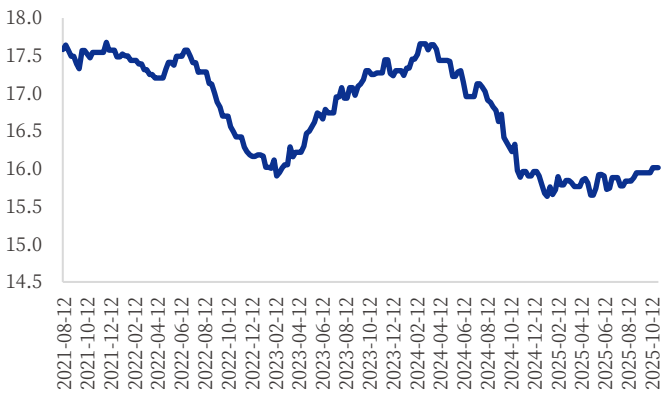
资料来源：Wind, 国家统计局, 中国银河证券研究院

图11：平板玻璃产量（亿重量箱）及累计同比（%）



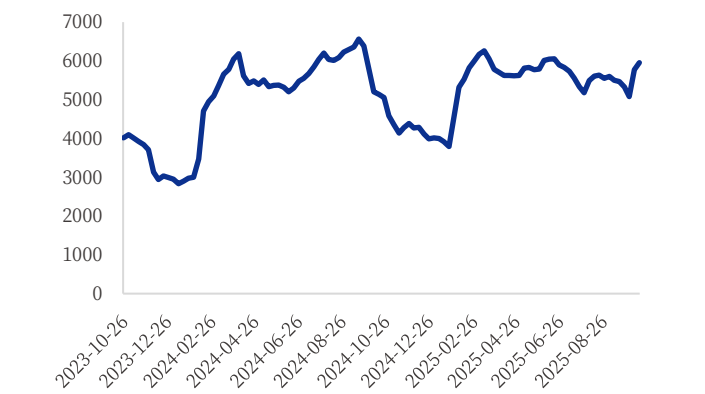
资料来源：Wind, 国家统计局, 中国银河证券研究院

图12：浮法玻璃日熔量（万吨/天）



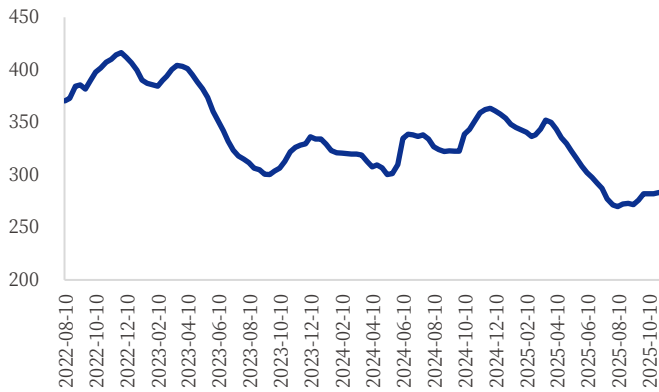
资料来源：卓创资讯, 中国银河证券研究院

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

图14: 全国 4.8/5mm 浮法平板玻璃市场价 (元/吨)

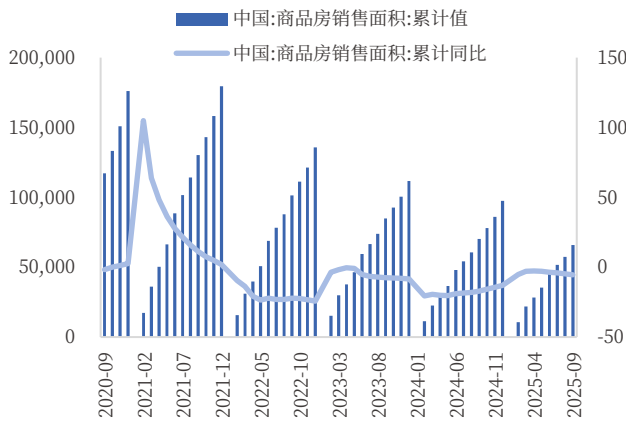


资料来源: Wind, 国家统计局, 中国银河证券研究院

### (三) 消费建材: 单月零售环比改善, 城市更新及“好房子”支撑需求

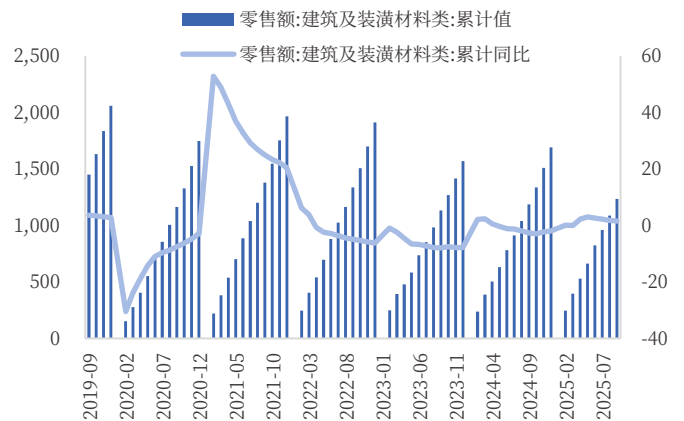
根据国家统计局数据, 2025年1-9月商品房销售面积为6.58亿平方米, 同比下降5.5%, 降幅较1-8月扩大0.8个百分点。2025年1-9月建筑及装潢材料类零售额为1235亿元, 同比增长1.6%, 增幅较1-8月收窄0.2pct; 其中9月单月零售额为147.4亿元, 同比下降0.1%, 环比增长10.49%。随着家装市场季节性淡季结束, 消费建材零售需求边际改善, 但因今年市场整体疲弱, 消费建材需求不及往年同期。后续来看, 消费建材的发展重心正加速向存量市场转移, 城市更新战略的持续落地将直接释放城中村修缮、危旧房改造等场景对管材、防水、涂料等消费建材产品的需求; 此外, “好房子”建设标准的推进将提升高品质绿色建材的市场渗透率, 具备产品品质优势及生产技术环保优势的消费建材龙头企业有望受益。

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: Wind, 国家统计局, 中国银河证券研究院

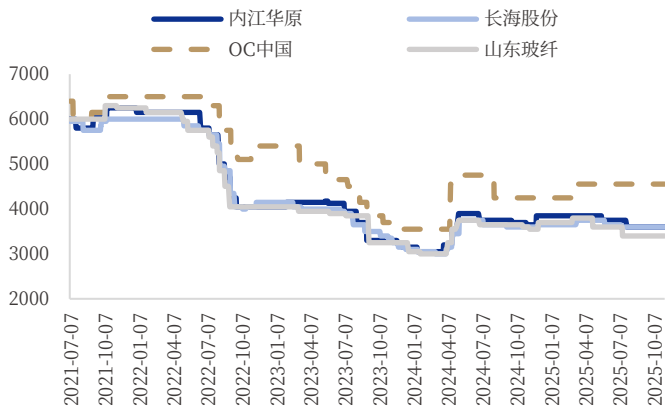
### (四) 玻璃纤维: 玻纤厂发布粗纱复价函, 需求支撑电子纱价格小幅上涨

粗纱方面, 需求端, 10月粗纱市场需求略有恢复, 终端部分基建存在一定赶工需求, 高端产品稳定出货, 各池窑厂心态较稳。供给端, 10月粗纱供给小幅增加, 主要系自然天数增加所致, 根据卓创资讯数据, 10月我国玻纤行业月度产能为71.16万吨, 环比增长3.35%, 同比增长10.56%, 10月在产产线数量及产能利用率较稳定, 整体供应偏稳。库存端, 10月我国玻纤企业月度库存为84.05万吨, 环比减少2.83%, 同比增长8.99%, 因刚需提货恢复, 整体库存继续削减。价格端, 因中小厂前期复价支撑粗纱10月均价微涨, 主流龙头企业报价暂稳, 10月主流玻纤厂家缠绕直接

纱 2400tex 均价为 3787.5 元/吨，环比持平，同比下降 0.23%。后续来看，11 月赶工需求阶段性支撑粗纱走货，风电及热塑产品需求有望维持，需求改善预期下玻纤企业挺价意愿较强，10 月底多家主流玻纤厂再发复价函，预计后续粗纱价格呈稳中有升态势。

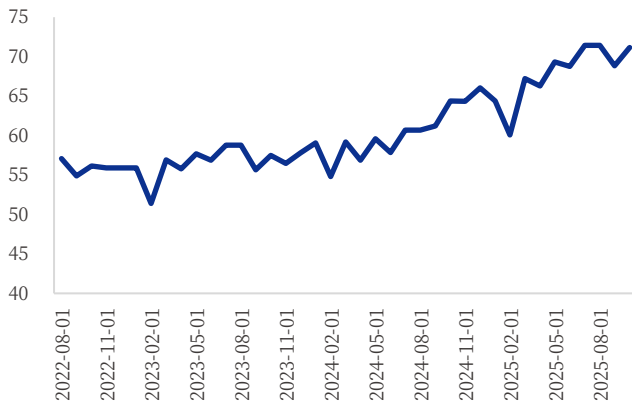
电子纱方面，10 月电子纱市场需求回暖，普通电子纱刚需订单增加，高端产品供需仍旧紧俏，高需求支撑下，电子纱价格上涨，根据卓创资讯数据，10 月主流玻纤企业电子纱 G75 出场均价为 9163.89 元/吨，环比增长 2.10%，同比增长 0.01%。后续来看，短期内低介电等高端产品高景气延续，供应紧缺，对价格有支撑；普通电子纱产品在下游 CCL 订单充足背景下，预计整体产销较好；预计短期电子纱价格呈涨后暂稳运行。

图17: 主流玻纤厂家缠绕直接纱 2400tex 价格 (元/吨)



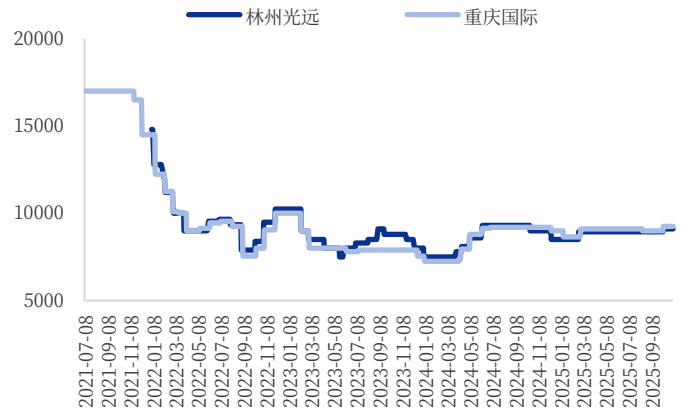
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图19: 中国玻璃纤维月度行业产能 (万吨)



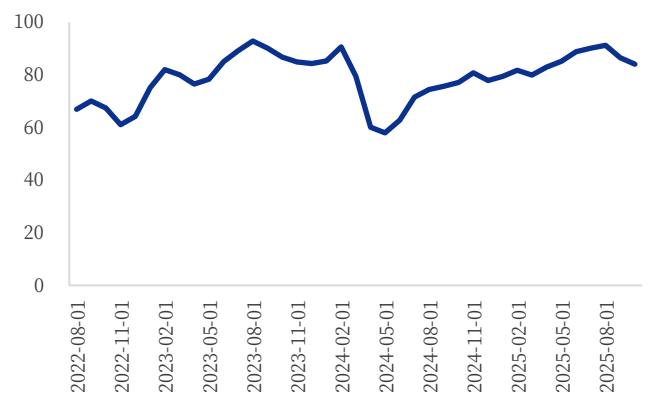
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图18: 主流厂家电子纱 G75 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

### (五) 建材企业携手“反内卷”，多领域积极破局

**建材各领域积极响应“反内卷”号召。**2024 年 7 月，中共中央政治局会议首次提出“反内卷”，提到要强化行业自律，防止“内卷式”恶性竞争。政策发布后，水泥、玻璃纤维等行业迅速响应，积极落实推进相关工作，行业竞争格局有所缓和，企业盈利水平得到初步修复。2025 年 7 月召开的中央财经委员会第六次会议进一步深化了“反内卷”工作部署，强调要纵深推进全国统一大市场建设，聚焦重点难点，依法依规治理企业低价无序竞争，引导企业提升产品品质，推动落后产能有序退出市场等。本次会议将“反内卷”工作推向新的高潮，建材行业更多领域加入“反内卷”号召，对行业产能布局规划及产品价格进行调整。随后于 2025 年 9 月，工业和信息化部等六部门联合印发了《建材行业稳增长工作方案（2025-2026 年）》，该方案要求供需两端协同发力，推动行业盈

利水平有效提升。预计随着行业反内卷、稳增长行动的持续推进，相关行业供需格局将加速优化，加速实现行业可持续发展。

**水泥：供给有序可控，助力行业高质量发展。**2024年8月起，各省份水泥协会先后发布强化自律、防止“内卷式”恶性竞争倡议书；2024年下半年水泥企业间协同共识恢复并延续至2025年，协同错峰停产执行情况好转，停窑天数增加，行业供给量有效调控推动水泥价格上涨，行业毛利率修复。后续来看，水泥行业供给调控力度将加强，一方面，企业间协同错峰停产将延续且力度有望加大，有助于实现短期供需稳定；另一方面，水泥产能置换新规落地效果有望加速显现，2025年7月1日，中国水泥协会发布《关于进一步推动水泥行业“反内卷”“稳增长”高质量发展工作的意见》，提到要推动水泥行业熟料生产线备案产能与实际产能的统一工作，核查自身熟料生产线的备案产能与实际产能差异情况，尽快补齐产能差额并完善备案、环评、能评等相关手续。预计后续水泥产能将得到有效控制，行业供需格局逐步优化，助力水泥行业实现高质量发展。

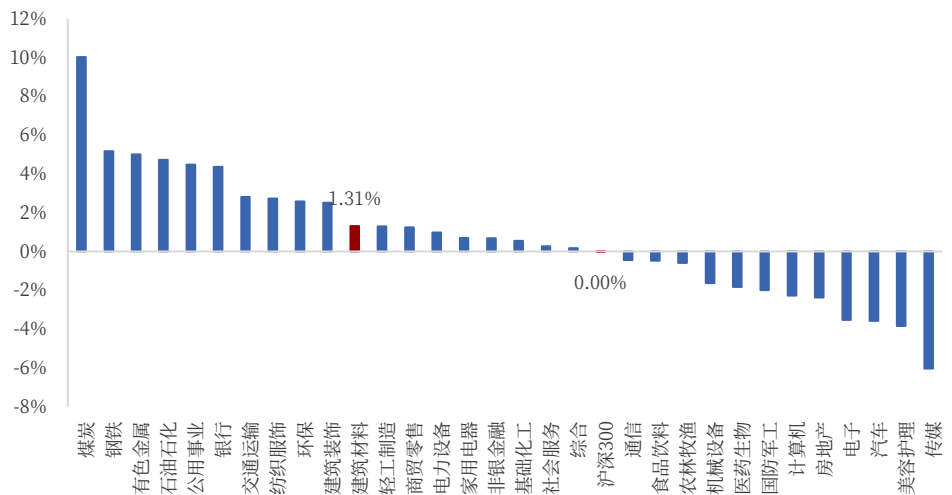
**玻璃纤维：企业理性定价，推动盈利修复。**玻纤行业在经历了23年一年的行业供需失衡、市场低价竞争、企业盈利承压之后，2024年玻纤企业共识达成，3月底开始对玻纤产品价格进行多轮调涨，2025年以来玻纤价格延续恢复上涨态势，玻纤企业盈利逐步修复。2025年9月，中国玻璃纤维工业协会于中国巨石、泰山玻纤、国际复材、山东玻纤、长海股份等多家企业联合发布了《关于玻纤及制品行业反对“内卷式”竞争，共同维护公平有序竞争环境的倡议书》，提到坚决抵制恶性竞争，根据市场供需情况合理安排投产进度，大力实施科技创新驱动发展战略等。后续在“反内卷”号召下，玻纤供给调控有望进一步好转，行业争议盈利有望保持稳中向好态势，此外，龙头企业受益于产品结构优势，盈利水平有望领先于行业平均水平。

**防水材料：防水行业开启“反内卷”攻坚。**近年因下游地产市场需求疲软，防水材料行业竞争激烈，产品价格及各企业盈利水平大幅下滑。2025年6-7月，东方雨虹、科顺股份、北新防水等多家防水企业陆续对其民建渠道和工程渠道产品发布调价函，上调幅度最高达到13%。后续来看，在企业盈利修复诉求较高的情况下，将有更多防水企业响应提价，行业有望走出“内卷”困境，企业利润有望实现底部修复。

### 三、政策提振建材估值修复

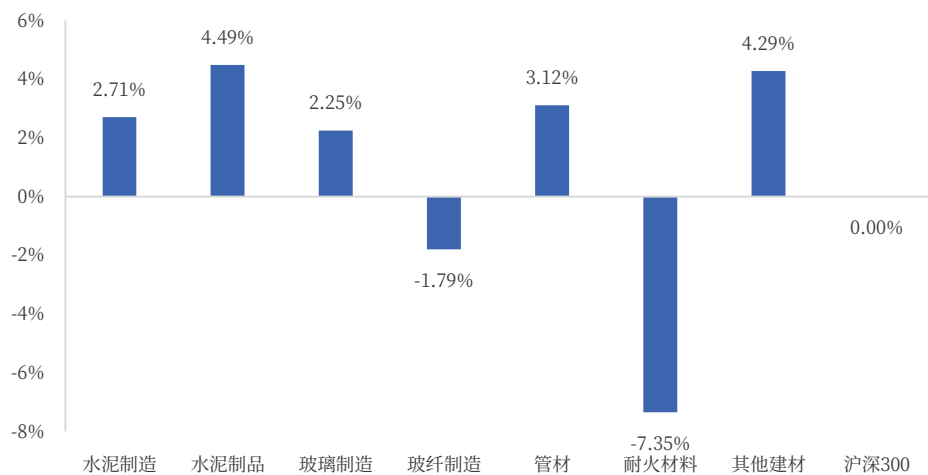
10月建材行业涨跌幅为1.31%，跑赢沪深300指数1.31个百分点，建材行业在所有31个行业中月涨跌幅排名第11位；分子板块来看，水泥制造/水泥制品/玻璃制造/玻纤制造/管材/耐火材料/其他建材9月涨跌幅分别为2.71%/4.49%/2.25%/-1.79%/3.12%/-7.35%/4.29%。

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

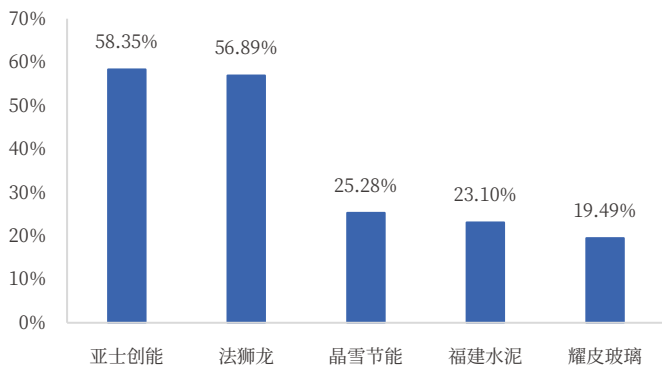
图22: 建材行业各细分板块月涨跌幅情况



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

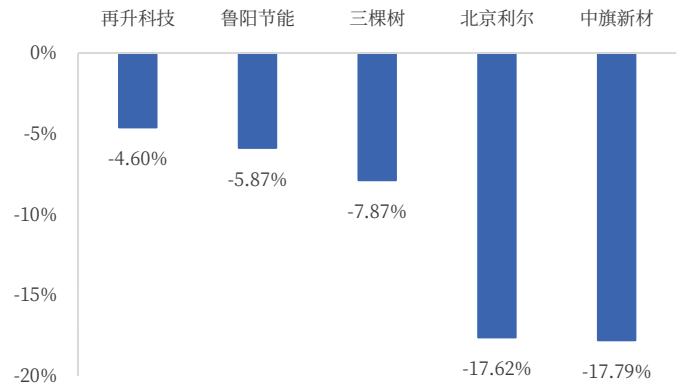
分企业来看, 10月涨幅前五的建材行业上市公司是亚士创能(603378.SH/58.35%)、法狮龙(605318.SH/56.89%)、晶雪节能(301010.SZ/25.28%)、福建水泥(600802.SH/23.10%)、耀皮玻璃(600819.SH/19.49%)。

图23: 10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: 10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, 2025年10月31日, SW 建筑材料板块估值 PE (TTM) 为 19.42 倍, 处于 2009 年至今历史估值的 65% 分位水平。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 年政策持续加码, 需求端, 西藏、新疆等西部地区基础设施建设加速推进, 带动未来建材需求; 供给端在“反内卷”倡导下, 建材行业供给优化加速推进, 多重利好提振市场恢复信心, 建材板块估值逐步修复。后续我们继续关注政策提振下国内需求有望复苏、供给结构改善的结构性投资机会, 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



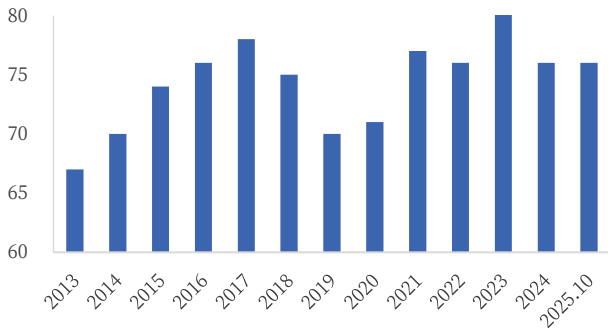
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

## 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

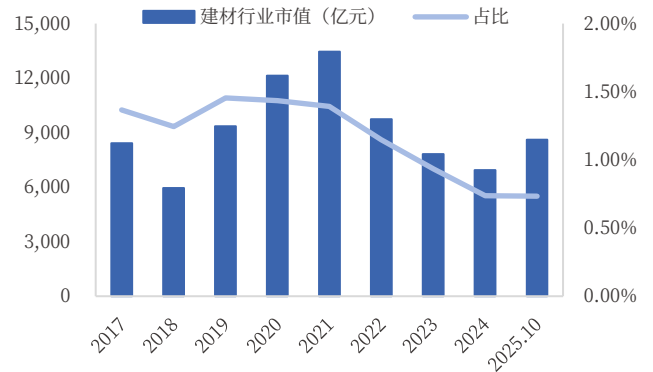
截至 2025 年 10 月底, A 股建材行业上市公司有 76 家, 数量较为稳定, 行业内公司积极谋求转型; 建材行业总市值为 8611 亿元, 占 A 股总市值的 0.73%, 市值占比偏低。

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

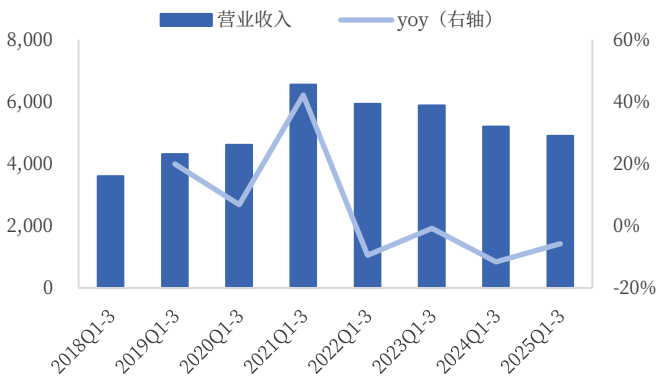
## (二) 财务分析: 前三季度行业盈利修复, 经营性现金流大幅改善

建筑材料类上市公司均已发布 2025 年半年报, 我们选取了 SW 建筑材料的 76 家建材上市公司以及 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: 前三季度整体需求疲软致行业营收下滑, 但利润改善显著。

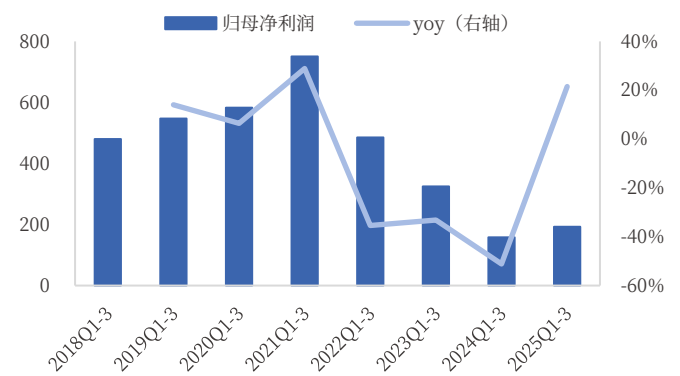
2025 年前三季度建筑材料行业受需求疲软影响, 整体营收小幅缩减, 但受企业降本增效及部分产品提价影响, 行业利润水平大幅改善。2025 年前三季度 77 家建筑材料上市公司合计实现营业收入 4898.61 亿元, 同比下降 5.74%; 实现归母净利润 192.52 亿元, 同比增长 21.46%。分子行业来看, 水泥、玻璃、玻纤、消费建材、耐火材料的营业收入同比分别变动-8.33%/-10.68%/+23.54%/-7.20%/-3.71%, 归母净利润同比分别变动+164.25%/-79.07%/+121.37%/-26.85%/-27.10%。玻璃纤维是子行业中唯一一个实现营业收入、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; 此外, 水泥行业虽营收承压, 但利润端同比大幅改善, 主要原因系今年整体煤价低于去年同期, 水泥生产成本下降所致。

图28: 建材行业营业收入(亿元)及同比增速



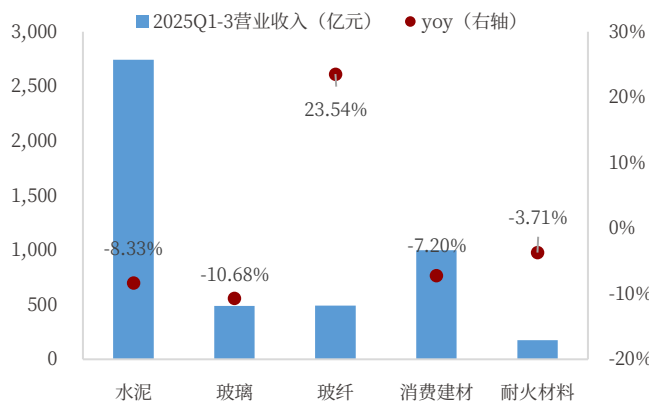
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图29: 建材行业归母净利润(亿元)及同比增速



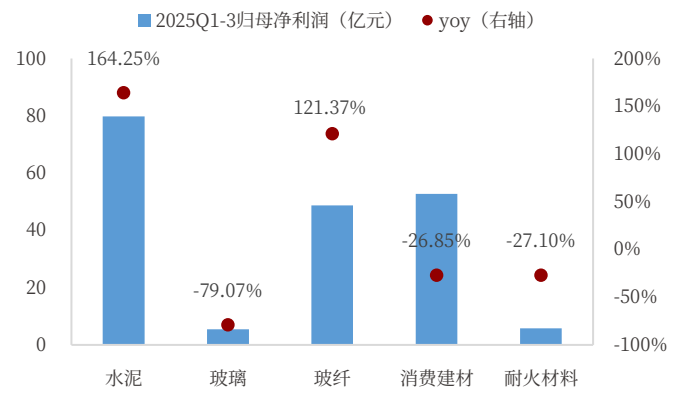
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图30: 2025Q1-3 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

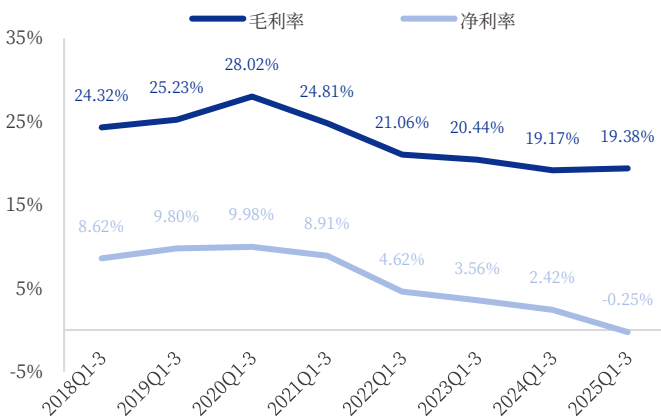
图31: 2025Q1-3 建材子行业归母净利润及同比增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

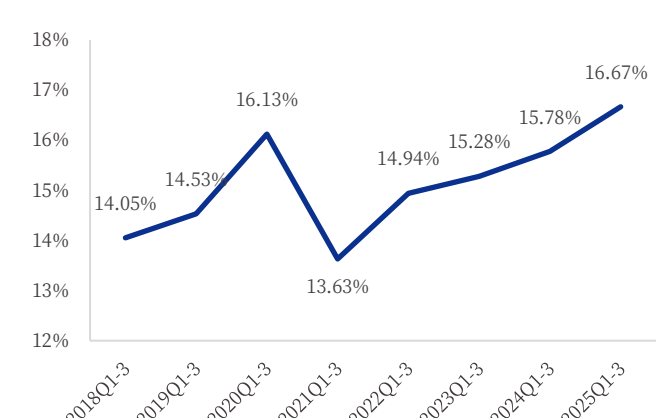
2025 年前三季度建材行业销售毛利率/销售净利率分别为 19.38%/-0.25%，同比分别+0.22pct/-2.67pct，销售毛利率同比增幅较上半年收窄，主因 Q3 水泥价格承压、煤炭成本上升挤压水泥行业盈利，以及玻纤价格松动导致玻纤行业盈利下滑。2025 年前三季度平均期间费用率为 16.67%，同比增加 0.89pct，今年以来建材企业持续推进降本增效，费用管控能力增强，但因收入规模减少影响，费用摊薄减少，致期间费用率微增。

图32: 建材行业毛利率及净利率



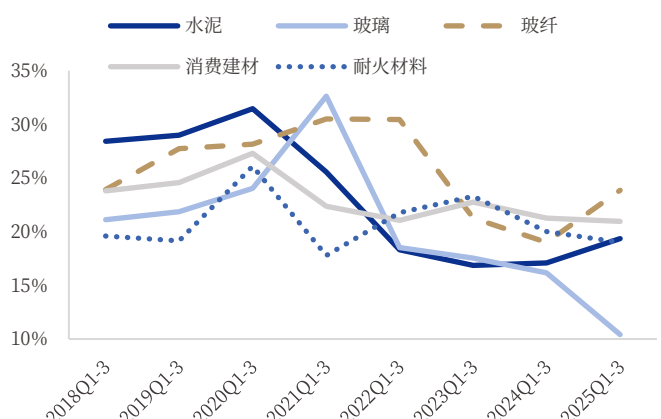
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图33: 建材行业期间费用率



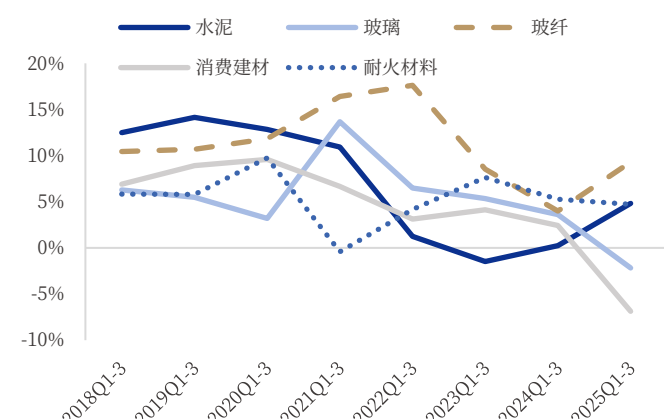
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

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

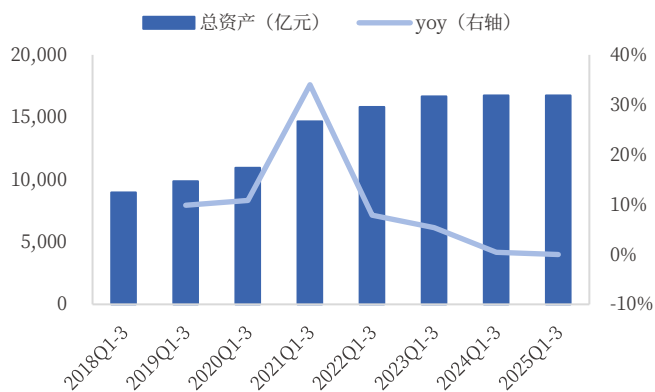


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

**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。**

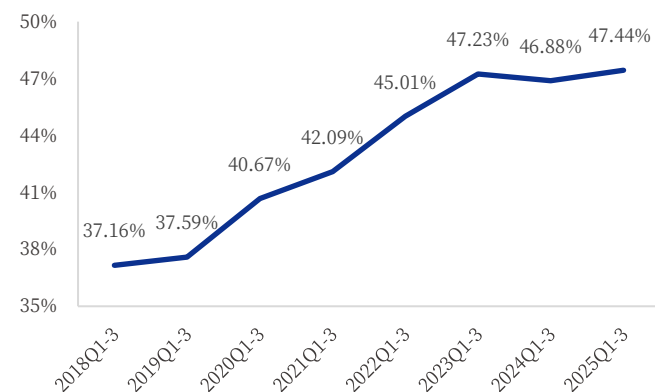
2025 年前三季度 77 家建材行业上市公司总资产规模为 16743.05 亿元，同比减少 0.01%，行业总资产规模同比微降，但基本保持稳定。2025 年前三季度平均资产负债率为 47.44%，同比增加 0.55pct，行业负债率整体保持较稳定状态。

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

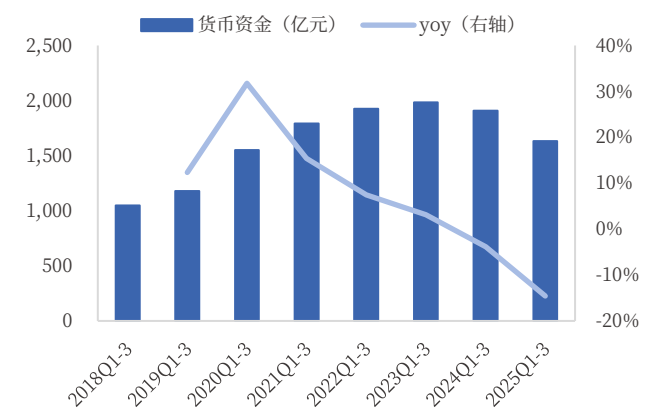


资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

**3. 现金流量表：货币资金占比继续下降，经营性现金流情况显著改善。**

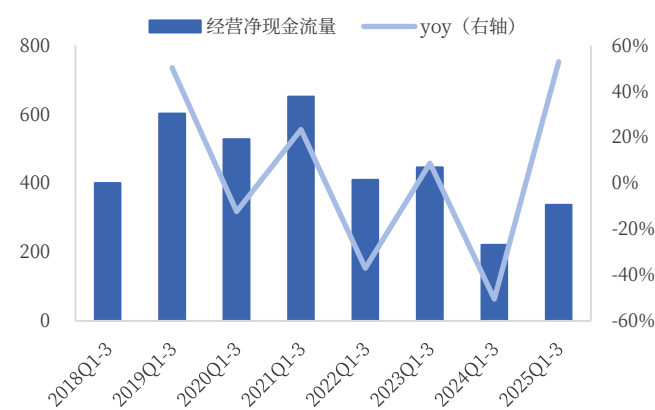
2025 年前三季度 77 家建材上市公司总货币资金为 1630.87 亿元，同比-14.57%，货币资金占总资产比例的 9.74%，建材行业货币资金同比减少，且占总资产比重继续下降。2025 年前三季度 77 家建材行业上市公司经营活动产生的现金流量净额为 337.74 亿元，同比增长 52.91%，行业经营性现金流显著改善，主要系 1) 建材企业加大回款及信用风险管理力度；2) 消费建材企业零售渠道转型效果显现所致，行业整体回款情况好转。

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：城市发展转向存量提质增效，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有望受益，推荐北新建材（000786.SZ）、伟星新材（002372.SZ）、东方雨虹（002271.SZ），建议关注三棵树（603737.SH）、兔宝宝（002043.SZ）。水泥：“反内卷”加速行业供给优化，叠加重大工程项目托底需求，水泥供需格局有望缓和，推荐上峰水泥（000672.SZ），建议关注华新建材（600801.SH）、海螺水泥（600585.SH）。玻璃纤维：新兴市场高景气持续将带动玻纤产品需求进一步增加，中高端产品价格存提涨预期，带动相关企业业绩回升，推荐中国巨石（600176.SH），建议关注中材科技（002080.SZ）。玻璃：“反内卷”情绪下，行业供需格局有望逐步优化，建议关注旗滨集团（601636.SH）。

表2：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	30.47	2.14	1.90	2.16	14.24	16.04	14.11
002372.SZ	伟星新材	12.08	0.61	0.54	0.60	19.80	22.37	20.13
002271.SZ	东方雨虹	12.25	0.04	0.55	0.81	281.61	22.27	15.12
603737.SH	三棵树	38.32	0.63	1.25	1.58	60.83	30.63	24.23
002043.SZ	兔宝宝	10.92	0.71	0.92	1.03	15.38	11.90	10.57
600801.SH	华新建材	11.73	1.16	1.42	1.74	10.11	8.25	6.75
000672.SZ	上峰水泥	7.01	0.66	0.72	0.82	10.59	9.74	8.55
600585.SH	海螺水泥	23.73	1.46	1.74	1.97	16.25	13.60	12.06
600176.SH	中国巨石	11.12	0.61	0.87	1.01	18.21	12.78	11.01
002080.SZ	中材科技	12.49	0.53	1.15	1.53	23.50	10.83	8.17
601636.SH	旗滨集团	5.30	0.14	0.38	0.36	36.93	13.95	14.74

资料来源：Wind，中国银河证券研究院，数据截至 2025 年 11 月 7 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

重点公司盈利预测与估值 .....	2
图 1: 我国建筑材料工业景气指数 .....	5
图 2: 基础设施建设投资 (不含电力) 累计同比 (%) .....	6
图 3: 历年每月新增地方政府专项债券 (亿元) .....	6
图 4: 地产投资 (亿元) 及累计同比 (%) .....	7
图 5: 房屋新开工面积 (万平方米) 及累计同比 (%) .....	7
图 6: 全国水泥产量 (亿吨) 及累计同比 (%) .....	7
图 7: 中国水泥熟料周度库容率 (%) .....	7
图 8: 中国通用水泥周度开工负荷率分年曲线 (%) .....	7
图 9: 全国 P.O42.5 散装水泥市场价 (元/吨) .....	7
图 10: 房屋竣工面积 (万平方米) 及累计同比 (%) .....	8
图 11: 平板玻璃产量 (亿重量箱) 及累计同比 (%) .....	8
图 12: 浮法玻璃日熔量 (万吨/天) .....	8
图 13: 浮法玻璃周度企业库存 (万重量箱) .....	8
图 14: 全国 4.8/5mm 浮法平板玻璃市场价 (元/吨) .....	9
图 15: 商品房销售面积 (万平方米) 及同比增速 (%) .....	9
图 16: 建筑及装潢材料类零售额 (亿元) 及同比增速 (%) .....	9
图 17: 主流玻纤厂家缠绕直接纱 2400tex 价格 (元/吨) .....	10
图 18: 主流厂家电子纱 G75 价格 (元/吨) .....	10
图 19: 中国玻璃纤维月度行业产能 (万吨) .....	10
图 20: 中国玻璃纤维月度企业库存 (万吨) .....	10
图 21: SW 一级行业指数月涨跌幅 .....	12
图 22: 建材行业各细分板块月涨跌幅情况 .....	12
图 23: 10 月涨幅前五的建材行业上市公司 .....	13
图 24: 10 月跌幅前五的建材行业上市公司 .....	13
图 25: 2009 年至今 SW 建材行业估值 PE (TTM) 走势情况 .....	13
图 26: A 股建材行业上市公司数量 (家) .....	14
图 27: 建材行业市值及占全部 A 股比例 .....	14
图 28: 建材行业营业收入 (亿元) 及同比增速 .....	14
图 29: 建材行业归母净利润 (亿元) 及同比增速 .....	14
图 30: 2025Q1-3 建材子行业营业收入及同比增速 .....	15

图 31: 2025Q1-3 建材子行业归母净利润及同比增速 .....	15
图 32: 建材行业毛利率及净利率.....	15
图 33: 建材行业期间费用率.....	15
图 34: 建材子行业毛利率走势.....	15
图 35: 建材子行业净利率走势.....	15
图 36: 建材行业总资产及同比增速.....	16
图 37: 建材行业资产负债率.....	16
图 38: 建材行业货币资金及同比增速 .....	16
图 39: 建材行业经营性净现金流量（亿元） .....	16
表 1: 多种建材产品年产量跃居世界首位.....	4
表 2: 相关公司盈利预测与估值 .....	17

## 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	机构请致电：		
深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层	深广地区：	苏一耘	0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
		程曦	0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn
上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层	上海地区：	林程	021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn
		李洋洋	021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦	北京地区：	田薇	010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn
		褚颖	010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn