

建筑材料行业跟踪周报

四季度高基数下寻找 alpha

增持（维持）

2025 年 11 月 24 日

证券分析师 黄诗涛

执业证书：S0600521120004

huangshitao@dwzq.com.cn

证券分析师 石峰源

执业证书：S0600521120001

shify@dwzq.com.cn

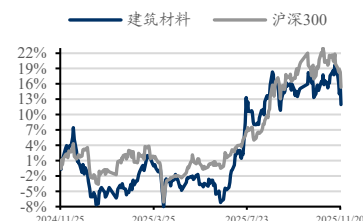
投资要点

■ **本周（2025.11.15-2025.11.21，下同）：**本周建筑材料板块（SW）涨跌幅-5.68%，同期沪深 300、万得全 A 指数涨跌幅分别为-3.77%、-5.13%，超额收益分别为-1.91%、-0.55%。

■ **大宗建材基本面与高频数据：（1）水泥：**本周全国高标水泥市场价格为 350.8 元/吨，较上周-1.5 元/吨，较 2024 年同期-77.7 元/吨。较上周价格持平的地区：华北地区、西北地区；较上周价格上涨的地区：泛京津冀地区（+3.3 元/吨）、西南地区（+6.0 元/吨）；较上周价格下跌的地区：长三角地区（-2.5 元/吨）、长江流域地区（-4.3 元/吨）、两广地区（-5.0 元/吨）、东北地区（-10.0 元/吨）、华东地区（-5.7 元/吨）、中南地区（-0.8 元/吨）。本周全国样本企业平均水泥库位为 69.2%，较上周-0.6pct，较 2024 年同期+2.4pct。全国样本企业平均水泥出货率（日发货率/在产产能）为 45.7%，较上周-0.5pct，较 2024 年同期-4.4pct。**（2）玻璃：**卓创资讯统计的全国浮法白玻原片平均价格为 1168.4 元/吨，较上周-27.0 元/吨，较 2024 年同期-289.7 元/吨。卓创资讯统计的全国 13 省样本企业原片库存为 6005 万重箱，较上周+43 万重箱，较 2024 年同期+1723 万重箱。**（3）玻纤：**本周国内无碱粗纱市场价格大稳小动，多数厂报盘暂稳，观望为主，北方个别厂报价小涨。截至 11 月 20 日，国内 2400tex 无碱缠绕直接纱市场主流成交价格在 3250-3700 元/吨不等，成交价格较上周无变动，全国企业报价均价在 3531.75 元/吨，主流含税送到，较上一周均价（3524.75）上涨 0.2%，同比上涨 0.19%。本周电子纱市场主流产品 G75 报价延续稳定走势。近期国内各电子纱池窑厂产销相对平稳，D、E 系列等高端电子纱产品供应仍紧俏，各池窑厂心态相对平稳。本周电子纱 G75 主流报价 8800-9300 元/吨不等，较上一周均价基本持平；7628 电子布报价维持 3.9-4.4 元/米不等，成交按量可谈。

■ **周观点：（1）** 环比来看，四季度经济处于缓慢筑底阶段。但同比来看，地产链迎去年高基数的考验，分别是 2024 年 Q4 地产刺激后的高基数和消费补贴造成的高基数。年初我们提出供给侧出清接近尾声，在消费赛道上我们看到了一些 alpha，若能闯过四季度高基数的考验，星星之火或能燎原。我们短期推荐首先是装修消费方向，建议关注箭牌家居、三棵树、悍高集团、兔宝宝、欧派家居等。其次是欧美出口产业链，中国巨石、中材科技、长海股份、圣晖集成、亚翔集成、爱丽家居、石头科技、海尔智家等。**（2）** 科技方面，十五五期间科技自立自强是重中之重。国产半导体有望加快发展，尤其是先进制程，继续推荐洁净室工程板块，订单均有高增，例如圣晖集成，建议关注亚翔集成和柏诚股份，受益于 PCB 升级的玻纤企业，建议关注中材科技、宏和科技等。AI 端侧应用上，随着模型和算力的匹配，26 年智能家电有望快速发展，建议关注处于 1-10 的阶段智能摄像头行业龙头萤石网络。处于 10-100 阶段的清洁机器人龙头石头科技。同时也建议关注其他科技属性较强的公司，上海港湾受益于商业卫星的加速发射和技术升级。**（3）** 消费方面，地产价格和销售的负向螺旋仍在持续。三季报显示地产链业绩仍较为平淡，营收仍然处在下降通道，好的是大部分公司都体现出了收缩人员的效果，费用率有所下降。印证了此前我们对于地产链出清已近尾声的判断。随着好房子和城市更新政策在供需两端作用，格局的改善将更加明显。建议关注箭牌家居、三棵树、公牛集团、北新建材、兔宝宝、伟星新材、欧派家居、奥普科技、欧普照明、江河集团等。**（4）** 海外方面，中美贸易协议定调未来一年全球贸易稳定形势。中期而言，美欧日财政都倾向于扩张，对于 AI 和创新药的刺激仍在显现，对应板块仍值得关注，例如圣晖集成、亚翔集成、中材科技、宏和科技等。美元如期降息 25bp，但 12 月降息态度略显鹰派，降息路径上仍相对谨慎。美国成屋销售仍比较疲软，零售数据虽好但补库意愿较弱，需要继续关注美联储

行业走势



相关研究

《就业数据改善，期待政策托底》

2025-11-17

《基建地产链 2025 年三季报综述：盈利仍然承压，经营性现金流表现改善》

2025-11-13

预防式降息对于中小企业和私人投资消费的推动作用。除了欧美地区，出海企业也在大力开发东南亚、中东、非洲等市场，综合新兴国家收入占比以及本土化的能力和技术实力，推荐华新建材、上海港湾、科达制造、中材国际。

■ 大宗建材方面：

■ **1、玻纤：**(1) 普通品类短期复价节奏需关注下游库存去化情况和终端需求支撑。(2) 风电、热塑短切等供给格局相对较好的中高端品类同时复价，体现龙头企业提升盈利的意愿，龙头企业凭借产品结构优势享受超额利润，叠加 10 月初 7628 电子布提价 0.3 元也已落地，中高端占比相对较高和普通电子布体量大的龙头企业业绩增厚有望更为显著（巨石、中材科技、国际复材等）。(3) 我们认为中期粗纱盈利有望重回改善趋势。粗纱中期供给冲击最大的阶段已经过去，资本开支已经大幅收缩，下游需求有韧性，随着前期新增产能得到消化，供需平衡改善，我们测算行业库存有望逐步去化，盈利有望延续稳步改善的态势，中高端品类继续享有超额利润。普通电子布下游景气度提升，而行业盈利仍处低位，新增供给有限，我们认为中期供给仍维持较紧状况，有利于库存去化、价格延续。(4) 中长期落后产能出清、玻纤成本的下降也为新应用的拓展和渗透率的提升提供催化剂，随着风电、新能源车等领域用量持续增长，光伏组件边框等新兴应用领域持续拓展，行业容量有望持续增长，产品结构的调整有利于龙头提升壁垒，盈利稳定性也将增强，AI 应用下电子玻纤布产品升级等新应用场景的发展为龙头企业带来新的增长点。(5) 继续推荐中国巨石，建议关注中材科技、长海股份、国际复材、山东玻纤等。

■ **2、水泥：**(1) 十一月下旬，南方地区水泥需求继续小幅回升，但北方地区受降温天气影响，需求持续减弱，导致全国重点地区水泥企业出货率环比下降约 0.5 个百分点。价格方面，由于前期多个省份涨价未能企稳，部分地区价格出现回调，带动整体市场价格震荡下行。鉴于南方地区水泥企业仍有继续推涨意愿，我们预计后期水泥价格将维持震荡调整走势。(2) 行业供给自律共识有望进一步强化，尽管 Q2 以来因需求波动或错峰执行问题供需阶段性失衡、价格出现回落，但行业在主导企业引领下维护利润的意愿显著增强，我们认为随着实物需求企稳，旺季价格弹性有望恢复，盈利中枢也有望回升。(3) 板块市净率估值处于历史底部，产业政策落地有望推动盈利持续修复、估值回升。水泥企业市净率估值处于历史低位，板块分红比例提升。行业景气低位为进一步的整合带来机遇。产能产量管控、治理恶性竞争政策有望逐步落实，有望推动僵尸产能退出，改善产能严重过剩区域的供给矛盾。水泥行业纳入全国碳市场，碳排放对供给的约束趋严有望加速过剩产能出清和行业整合。(4) 龙头企业综合竞争优势凸显，中长期有望受益于行业格局优化，估值有望迎来修复，推荐全国和区域性龙头企业：华新建材（国内改善+海外高景气）、海螺水泥（全国龙头）、上峰水泥（新经济产业投资贡献增量）、金隅冀东（东北区域整合），建议关注天山股份、塔牌集团等。

■ **3、玻璃：**短期行业供需虽有改善，在高厂商、中游库存、弱需求预期压力下，浮法玻璃价格低位震荡。我们认为中期供给侧的出清有望持续，短期华北地区冷修节奏加快，我们认为高窑龄产线有望在春节前后的窗口期加速冷修，2026 年玻璃价格弹性有望提升。可关注反内卷政策导向下产业政策或行业自律措施对过剩产能退出的潜在影响，我们认为供给收缩幅度以及需求的韧性将决定后续价格反弹持续性和空间。浮法玻璃龙头享有硅砂等资源等中长期成本优势，享受超额利润，有望受益于行业产能的出清，光伏玻璃等多元业务也将贡献潜在盈利弹性，推荐旗滨集团，建议关注南玻 A 等。

■ **风险提示：**地产信用风险失控、政策定力超预期。

内容目录

1. 大宗建材基本面与高频数据5

 1.1. 水泥..... 5

 1.2. 玻璃..... 9

 1.3. 玻纤..... 12

 1.4. 消费建材相关原材料..... 14

2. 行业动态跟踪 15

3. 本周行情回顾及板块估值表 16

4. 风险提示 18

图表目录

图 1:	全国高标水泥价格.....	6
图 2:	长三角地区高标水泥价格.....	6
图 3:	泛京津冀地区高标水泥价格.....	6
图 4:	两广地区高标水泥价格.....	6
图 5:	全国水泥平均库容比.....	7
图 6:	全国水泥平均出货率.....	7
图 7:	长三角地区水泥平均库容比.....	8
图 8:	长三角地区水泥平均出货率.....	8
图 9:	泛京津冀地区水泥平均库容比.....	8
图 10:	泛京津冀地区水泥平均出货率.....	8
图 11:	两广地区水泥平均库容比.....	8
图 12:	两广地区水泥平均出货率.....	8
图 13:	全国平板玻璃均价.....	10
图 14:	全国建筑浮法玻璃原片厂商库存.....	11
图 15:	全国浮法玻璃在产产能日熔量情况（含点火产能）.....	11
图 16:	缠绕直接纱主流报价（元/吨）.....	13
图 17:	7628 电子布主流报价（元/米）.....	13
图 18:	玻纤表观消费量（所有样本）.....	13
图 19:	玻纤表观消费量（不变样本）.....	13
图 20:	建材板块走势与 Wind 全 A 和沪深 300 对比（2021 年以来涨跌幅）.....	16
表 1:	本周水泥价格变动情况.....	5
表 2:	本周水泥库存与发货情况.....	7
表 3:	本周水泥煤炭价差.....	9
表 4:	本周国内水泥熟料生产线错峰停窑情况.....	9
表 5:	本周建筑浮法玻璃价格.....	10
表 6:	本周样本企业库存及表观消费量.....	10
表 7:	本周建筑浮法玻璃产能变动.....	11
表 8:	本周建筑浮法玻璃纯碱能源价差.....	12
表 9:	本周玻纤价格表.....	12
表 10:	玻纤库存变动和表观需求表.....	13
表 11:	玻纤产能变动.....	14
表 12:	本周消费建材主要原材料价格.....	14
表 13:	板块涨跌幅前五.....	16
表 14:	板块涨跌幅后五.....	17
表 15:	建材板块公司估值表.....	17
表 16:	大宗建材板块公司分红收益率测算表.....	18

1. 大宗建材基本面与高频数据

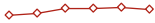
1.1. 水泥

本周水泥市场概述：本周全国水泥市场价格环比小幅回落 0.4%。河南和贵州地区价格有所上涨，幅度在 20-30 元/吨；而辽宁、江苏、福建、江西、湖南和广东等地价格则出现回落，降幅在 10-30 元/吨不等。十一月下旬，南方地区水泥需求继续微幅回升，但北方地区受降温天气影响，需求持续减弱，导致全国重点地区水泥企业出货率环比下降约 0.5 个百分点。价格方面，由于前期多个省份涨价未能企稳，部分地区价格出现回调，带动整体市场价格震荡下行。鉴于南方地区水泥企业仍有继续推涨意愿，我们预计后期水泥价格将维持震荡调整走势。

(1) 区域价格跟踪：

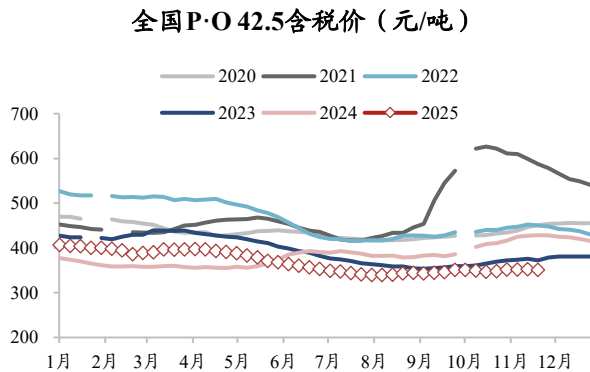
本周全国高标水泥市场价格为 350.8 元/吨，较上周-1.5 元/吨，较 2024 年同期-77.7 元/吨。较上周价格持平的地区：华北地区、西北地区；较上周价格上涨的地区：泛京津冀地区（+3.3 元/吨）、西南地区（+6.0 元/吨）；较上周价格下跌的地区：长三角地区（-2.5 元/吨）、长江流域地区（-4.3 元/吨）、两广地区（-5.0 元/吨）、东北地区（-10.0 元/吨）、华东地区（-5.7 元/吨）、中南地区（-0.8 元/吨）。

表1：本周水泥价格变动情况

高标水泥价格	价格变动	本周	环比变动	较2024年同期	2025年内最高	2025年内最低	单位
全国		350.8	(1.5)	(77.7)	406.7	339.7	元/吨
-长三角地区		313.8	(2.5)	(102.5)	398.8	305.0	元/吨
-长江流域地区		320.0	(4.3)	(100.0)	387.1	296.4	元/吨
-泛京津冀地区		357.5	3.3	(44.2)	403.3	344.2	元/吨
-两广地区		342.5	(5.0)	(57.5)	392.5	297.5	元/吨
-华北地区		345.0	0.0	(35.0)	395.0	337.0	元/吨
-东北地区		416.7	(10.0)	(103.3)	510.0	416.7	元/吨
-华东地区		336.4	(5.7)	(100.7)	408.6	322.9	元/吨
-中南地区		335.8	(0.8)	(92.5)	402.5	317.5	元/吨
-西南地区		394.0	6.0	(56.0)	424.0	330.0	元/吨
-西北地区		346.0	0.0	(67.0)	388.0	332.0	元/吨

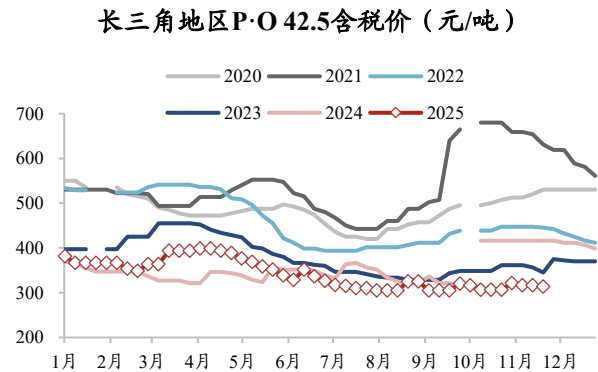
数据来源：数字水泥网、东吴证券研究所

图1：全国高标水泥价格



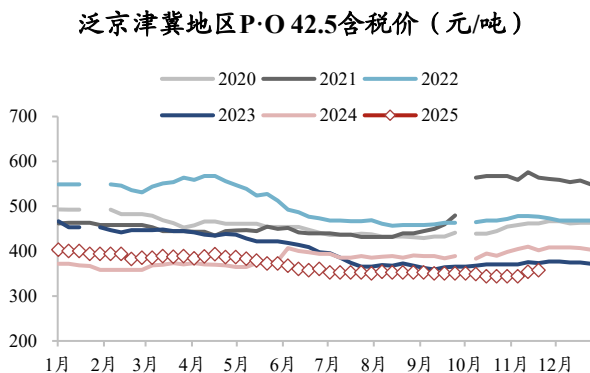
数据来源：数字水泥网、东吴证券研究所

图2：长三角地区高标水泥价格



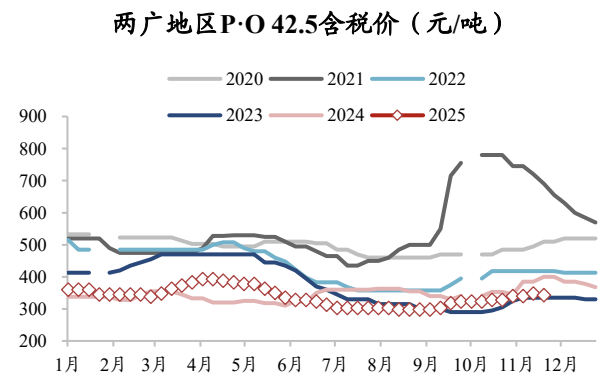
数据来源：数字水泥网、东吴证券研究所

图3：泛京津冀地区高标水泥价格



数据来源：数字水泥网、东吴证券研究所

图4：两广地区高标水泥价格



数据来源：数字水泥网、东吴证券研究所

（2）行业库存与发货跟踪：

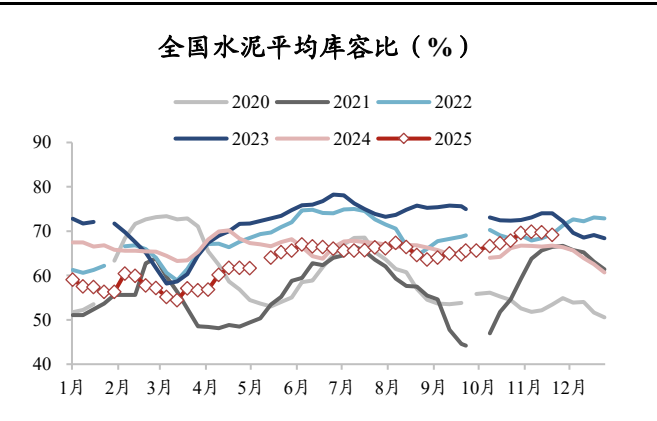
本周全国样本企业平均水泥库位为 69.2%，较上周-0.6pct，较 2024 年同期+2.4pct。全国样本企业平均水泥出货率（日发货率/在产产能）为 45.7%，较上周-0.5pct，较 2024 年同期-4.4pct。

表2：本周水泥库存与发货情况

水泥库容比	百分比变动	本周	环比变动	较2024年同期	2025年内最高	2025年内最低	单位
全国		69.2	(0.6)	2.4	69.9	54.4	%/pct
-长三角		69.9	(3.2)	3.9	76.3	58.9	%/pct
-长江流域		70.7	(1.3)	4.4	74.5	55.9	%/pct
-泛京津冀		69.3	(1.7)	(1.7)	71.5	46.3	%/pct
-两广		65.2	(0.5)	1.7	73.5	57.7	%/pct
-华北地区		67.3	(1.8)	(4.0)	70.0	45.0	%/pct
-东北地区		67.9	0.4	12.5	67.9	37.5	%/pct
-华东地区		71.0	(1.5)	5.9	74.1	58.8	%/pct
-中南地区		68.9	1.2	4.1	72.4	55.3	%/pct
-西南地区		65.3	1.3	2.8	71.9	49.4	%/pct
-西北地区		72.0	(0.5)	(5.7)	73.5	35.7	%/pct
出货率 (日发货量/在产产能)	百分比变动	本周	环比变动	较2024年同期	2025年内最高	2025年内最低	单位
全国		45.7	(0.5)	(4.4)	49.5	5.6	%/pct
-长三角		58.3	1.6	(5.7)	61.2	8.5	%/pct
-长江流域		57.8	2.0	(1.6)	60.5	8.4	%/pct
-泛京津冀		39.8	(1.5)	(7.0)	46.8	3.5	%/pct
-两广		55.6	0.0	(4.4)	63.1	11.3	%/pct
-华北地区		33.5	(3.8)	(4.5)	43.0	2.3	%/pct
-东北地区		10.0	(5.0)	(2.5)	35.0	0.0	%/pct
-华东地区		55.1	0.7	(6.0)	55.9	7.2	%/pct
-中南地区		52.4	1.2	(5.4)	56.5	7.7	%/pct
-西南地区		41.4	2.8	(0.9)	46.0	6.9	%/pct
-西北地区		27.3	(5.0)	(3.8)	49.3	1.7	%/pct

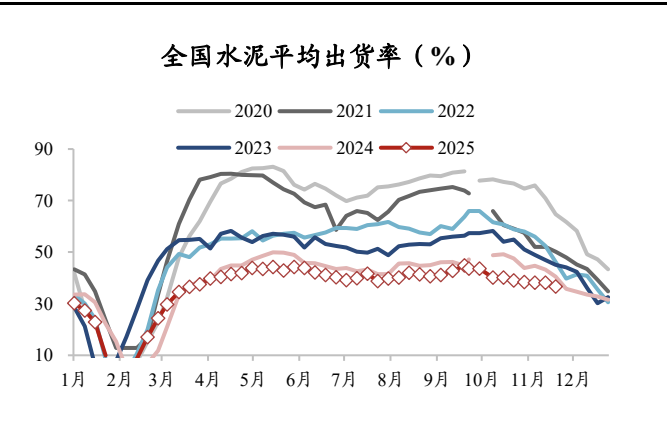
数据来源：数字水泥网、东吴证券研究所

图5：全国水泥平均库容比



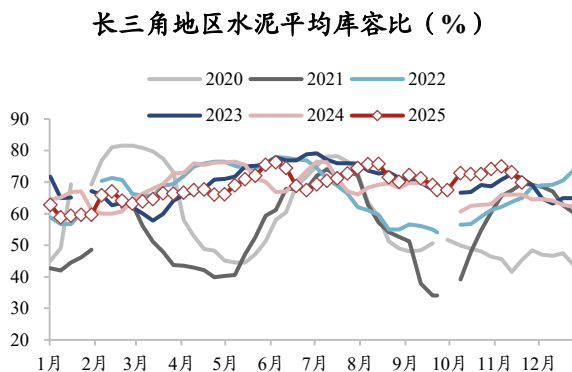
数据来源：数字水泥网、东吴证券研究所

图6：全国水泥平均出货率



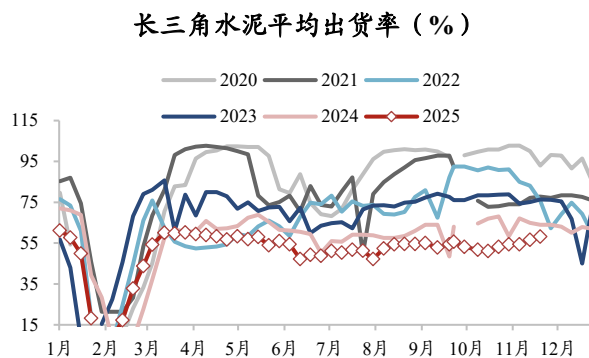
数据来源：数字水泥网、东吴证券研究所

图7: 长三角地区水泥平均库容比



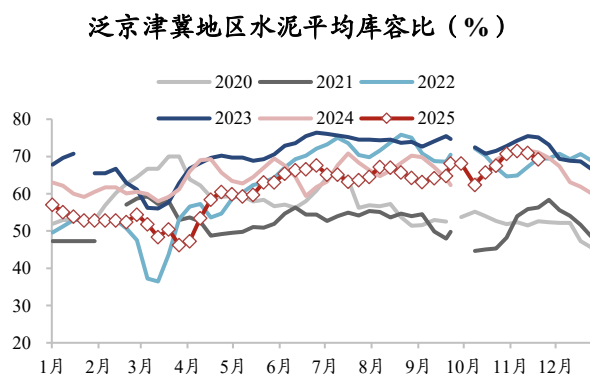
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

图8: 长三角地区水泥平均出货率



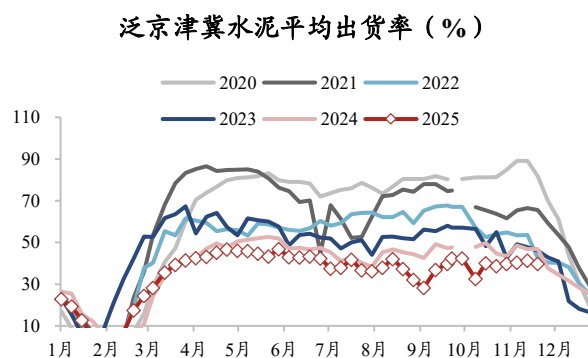
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

图9: 泛京津冀地区水泥平均库容比



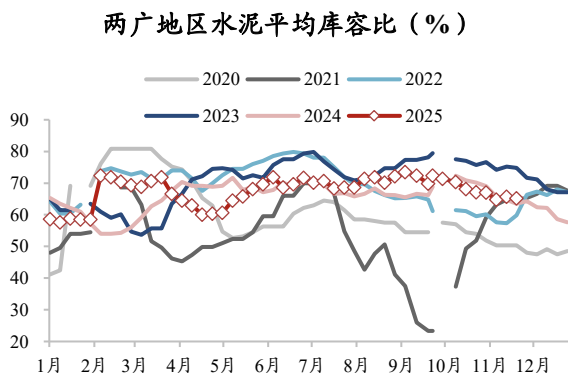
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

图10: 泛京津冀地区水泥平均出货率



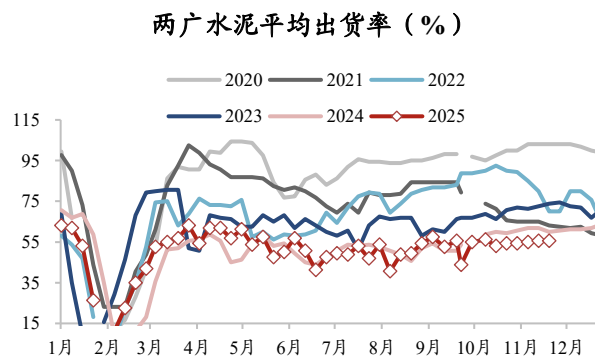
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

图11: 两广地区水泥平均库容比



数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

图12: 两广地区水泥平均出货率



数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

(3) 水泥煤炭价差:

表3: 本周水泥煤炭价差

水泥煤炭价差	价格变动	本周	环比变动	较2024年同期	2025年内最高	2025年内最低	单位
全国均价-煤炭		285.8	(1.5)	(74.8)	339.7	276.5	元/吨
-长三角		248.7	(2.5)	(99.7)	334.2	240.9	元/吨
-长江流域		254.9	(4.3)	(97.2)	322.1	233.3	元/吨
-泛京津冀		292.4	3.3	(41.3)	336.4	279.1	元/吨
-两广		277.4	(5.0)	(54.7)	327.9	233.4	元/吨
-华北地区		279.9	0.0	(32.2)	330.4	271.9	元/吨
-东北地区		351.6	(10.0)	(100.5)	443.5	351.6	元/吨
-华东地区		271.4	(5.7)	(97.9)	341.6	258.7	元/吨
-中南地区		270.8	(0.8)	(89.7)	337.4	253.4	元/吨
-西南地区		328.9	6.0	(53.2)	357.5	266.8	元/吨
-西北地区		280.9	0.0	(64.2)	323.4	268.4	元/吨

数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

(4) 产能发挥与错峰停窑:

表4: 本周国内水泥熟料生产线错峰停窑情况

错峰停窑	
-华北地区	
-东北地区	辽宁: 熟料生产线均在执行错峰生产, 预计12月份, 重点工程项目需求也将陆续结束。
-华东地区	山东: 11月15日起, 企业开始执行冬季错峰生产, 市场供应减少。
-中南地区	湖北: 武汉以及鄂东地区截止本周末各企业暂未协商错峰生产事宜, 短期价格以稳为主。 河南: 11月15日起, 企业熟料生产线开始执行为期4个月冬季错峰生产, 执行情况较好, 停窑率达到94%。
-西南地区	重庆: 错峰生产刚刚发布, 实际执行情况尚不明朗, 价格落实情况待跟踪。
-西北地区	甘肃: 兰州地区熟料生产线陆续执行冬季错峰生产, 企业暂无推涨计划, 价格将平稳进入淡季。

数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

1.2. 玻璃

浮法玻璃市场概述: 本周国内浮法玻璃市场稳中偏弱运行, 成交持续乏力, 多数区域价格重心进一步下移。随着价格逐步走低, 以及进入采暖季, 部分区域天然气价格上调, 叠加近期煤炭、石油焦价格重心上移, 浮法企业亏损范围扩大, 南方局部少数企业开始降低拉引量。后市看, 年底赶工预期偏弱, 浮法厂及部分区域中间商高库存现状在中短期仍形成较大压力, 短期价格重心或仍有下移。但长线随着行业亏损扩大, 部分产线冷修预期增加, 市场价格将逐步探底企稳。

(1) 价格:

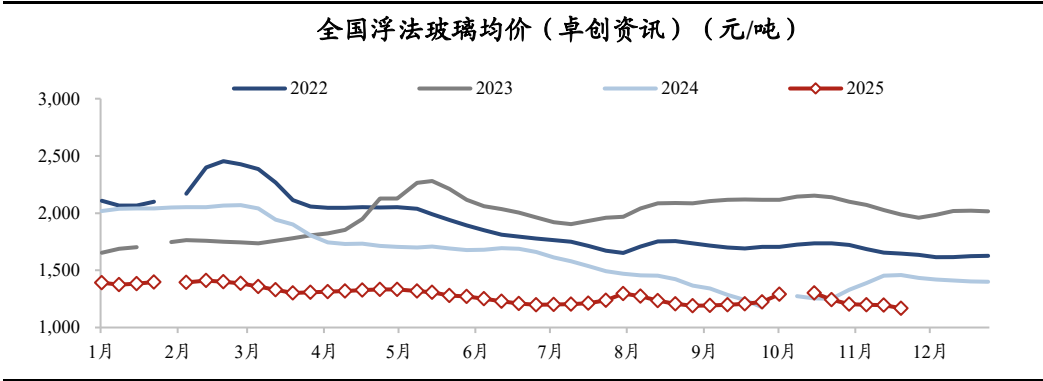
卓创资讯统计的全国浮法白玻原片平均价格为 1168.4 元/吨，较上周-27.0 元/吨，较 2024 年同期-289.7 元/吨。

表5：本周建筑浮法玻璃价格

浮法原片厂商价格 (周) (卓创)	价格变动	本周	环比变动	较2024年同期	2025年内最高	2025年内最低	单位
全国		1168	(27.0)	(290)	1410	1168	元/吨
-华北地区		1105	(21.0)	(166)	1276	1105	元/吨
-华东地区		1286	(14.1)	(277)	1479	1284	元/吨
-华中地区		1086	(38.4)	(258)	1300	1050	元/吨
-华南地区		1128	(52.2)	(437)	1475	1128	元/吨

数据来源：卓创资讯、玻璃期货网、东吴证券研究所

图13：全国平板玻璃均价



数据来源：卓创资讯、东吴证券研究所

（2）库存变动：

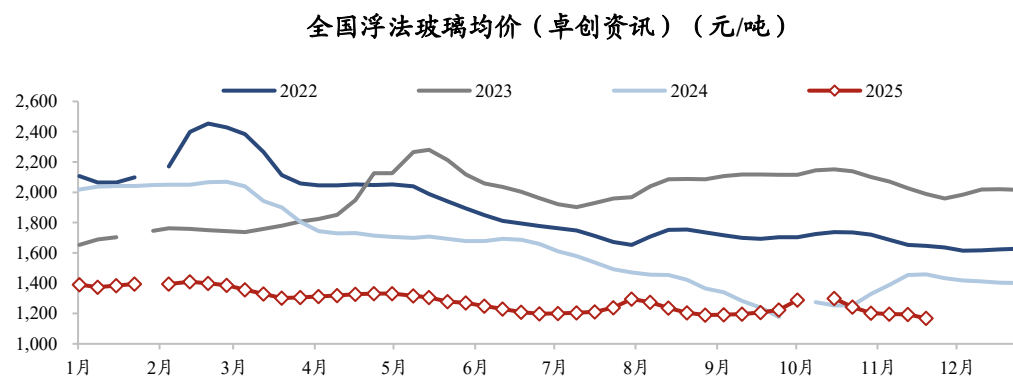
卓创资讯统计的全国 13 省样本企业原片库存为 6005 万重箱，较上周+43 万重箱，较 2024 年同期 1723 万重箱。

表6：本周样本企业库存及表观消费量

样本企业库存	数量变动	本周	环比变动	较2024年同期	2025年内最高	2025年内最低	单位
8省库存		5039	39	1698	5226	2938	万重箱
13省库存		6005	43	1723	6260	3789	万重箱
样本企业表观消费量	数量变动	本周	环比变动	较2024年同期	2025年内最高	2025年内最低	单位
13省当周		1534	(110)	43	1880	827	万重箱
13省年初至今		73302	--	(3690)	--	--	万重箱

数据来源：卓创资讯、东吴证券研究所

图14: 全国建筑浮法玻璃原片厂商库存



数据来源：卓创资讯、东吴证券研究所

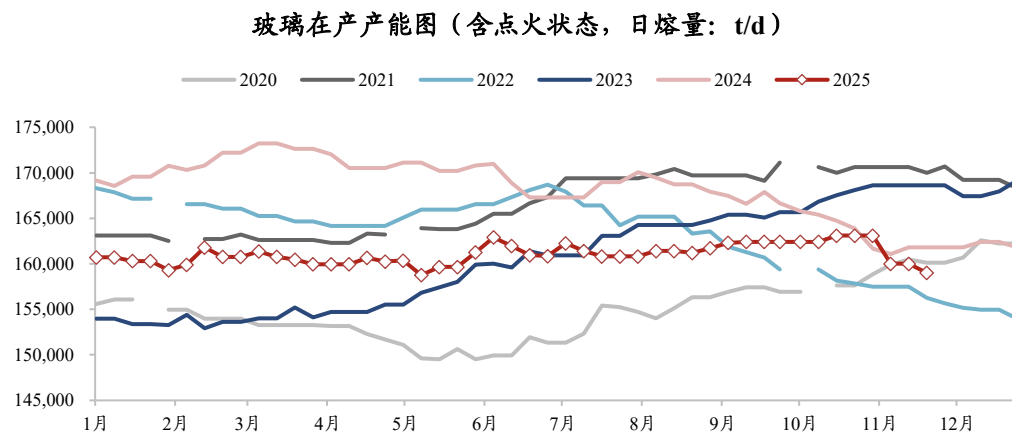
(3) 产能变动:

表7: 本周建筑浮法玻璃产能变动

产能日熔量	数量及百分比变动	本周	环比变动	较2024年同期	2025年内最高	2025年内最低	单位
在产产能-白玻		139870	(1000)	(3500)	143970	137870	吨/日
在产产能-颜色玻璃		17840	0	500	19990	16340	吨/日
开工率（总产能）		63.29	(0.36)	63	64.69	63.00	%/pct
开工率（有效产能）		80.75	(0.10)	80	81.14	79.33	%/pct

数据来源：卓创资讯、东吴证券研究所

图15: 全国浮法玻璃在产产能日熔量情况（含点火产能）



数据来源：卓创资讯、东吴证券研究所

(4) 行业盈利:

表8: 本周建筑浮法玻璃纯碱能源价差

玻璃纯碱能源价差 (全国均价)	价格变动	本周	环比变动	较2024年同期	2025年内最高	2025年内最低	单位
全国均价-天然气-纯碱		64	(27)	(229)	750	18	元/吨
全国均价-石油焦-纯碱		214	(32)	(567)	1246	331	元/吨

数据来源: 卓创资讯、东吴证券研究所

1.3. 玻纤

(1) 主要品类价格跟踪:

无碱粗纱: 本周国内无碱粗纱市场价格大稳小动, 多数厂报盘暂稳, 观望为主, 北方个别厂报价小涨。截至 11 月 20 日, 国内 2400tex 无碱缠绕直接纱市场主流成交价格 在 3250-3700 元/吨不等, 成交价格较上周无变动, 全国企业报价均价在 3531.75 元/吨, 主流含税送到, 较上一周均价 (3524.75) 上涨 0.2%, 同比上涨 0.19%。

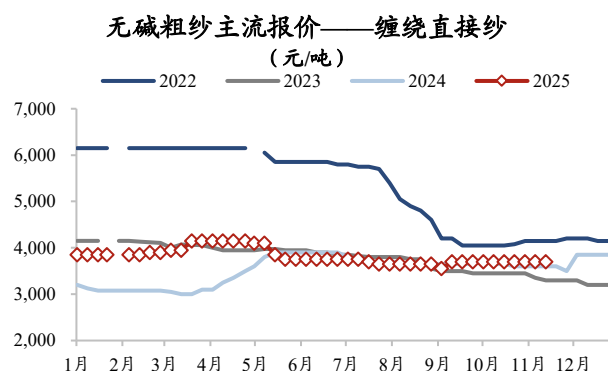
电子纱: 本周电子纱市场主流产品 G75 报价延续稳定走势。近期国内各电子纱池窑 厂产销相对平稳, D、E 系列等高端电子纱产品供应仍紧俏, 各池窑厂心态相对平稳。 本周电子纱 G75 主流报价 8800-9300 元/吨不等, 较上一周均价基本持平; 7628 电子布 报价维持 3.9-4.4 元/米不等, 成交按量可谈。

表9: 本周玻纤价格表

无碱粗纱主流报价中位数	价格变动	本周	环比变动	较2024年同期	2025年内最高	2025年内最低	单位
缠绕直接纱2400tex		3700	0	100	4150	3550	元/吨
SMC纱2400tex		4700	0	(50)	5100	4700	元/吨
喷射纱2400tex		5950	0	(100)	6150	5950	元/吨
电子纱主流报价中位数	价格变动	本周	环比变动	较2024年同期	2025年内最高	2025年内最低	单位
G75纱		9050.0	0.0	250.0	9050.0	8400.0	元/吨
7628电子布		4.15	0.00	0.25	4.15	3.85	元/米

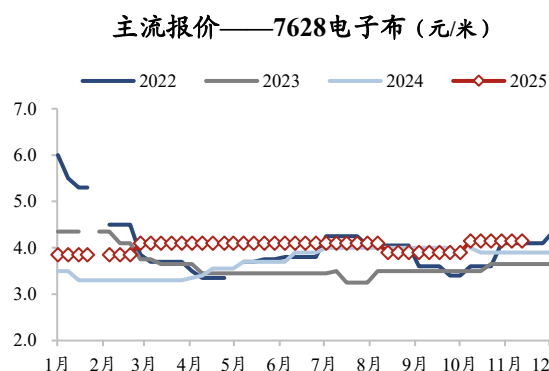
数据来源: 卓创资讯、东吴证券研究所

图16: 缠绕直接纱主流报价 (元/吨)



数据来源: 卓创资讯、东吴证券研究所

图17: 7628 电子布主流报价 (元/米)



数据来源: 卓创资讯、东吴证券研究所

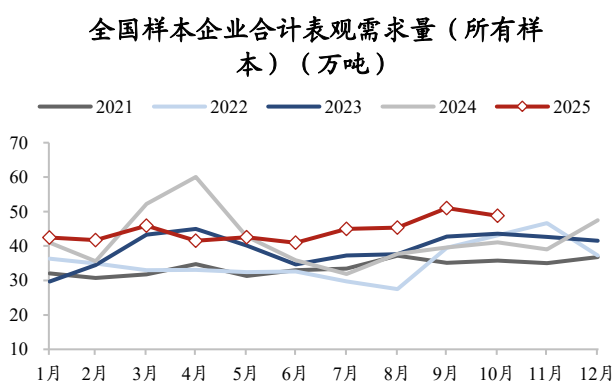
(2) 库存变动和表观需求:

表10: 玻纤库存变动和表观需求表

样本企业库存	数量变动	2025年10月	较2025年9月	较2024年同期	2025年内最高	2025年内最低	单位
所有样本		84.1	(2.4)	6.9	91.2	79.4	万吨
不变样本		77.5	(2.3)	4.4	83.7	74.3	万吨
样本企业表观需求	数量变动	2025年10月	较2025年9月	较2024年同期	2025年内最高	2025年内最低	单位
所有样本		48.8	(2.2)	7.7	60.0	29.7	万吨
不变样本		42.3	(1.3)	6.3	43.6	34.8	万吨

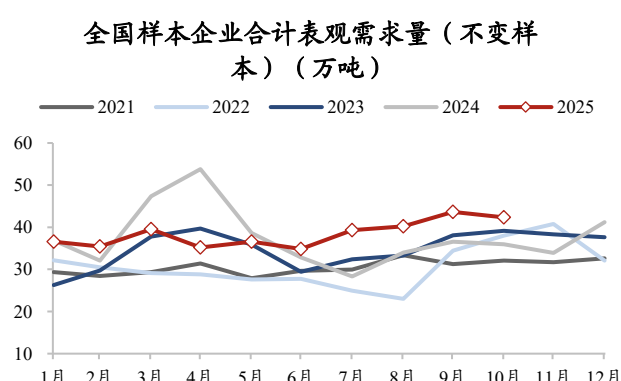
数据来源: 卓创资讯、东吴证券研究所

图18: 玻纤表观消费量 (所有样本)



数据来源: 卓创资讯、东吴证券研究所

图19: 玻纤表观消费量 (不变样本)



数据来源: 卓创资讯、东吴证券研究所

(3) 产能变动:

表11: 玻纤产能变动

月度产能变化	数量变动	2025年10月	较2025年9月	较2024年同期	2025年内最高	2025年内最低	单位
在产		834	0	97	838	754	万吨/年
在产-粗纱		733	0	90	733	655	万吨/年
在产-电子纱		101	0	7	104	99	万吨/年

数据来源: 卓创资讯、东吴证券研究所

1.4. 消费建材相关原材料

表12: 本周消费建材主要原材料价格

原材料价格	价格变动	本周	环比变动	较2024年同期	2025年内最高	2025年内最低	单位
聚丙烯无规共聚物PP-R		9000	(500)	250	10000	8800	元/吨
高密度聚乙烯HDPE		7300	(50)	(1800)	8650	8050	元/吨
聚氯乙烯PVC		4450	(100)	(700)	5090	4815	元/吨
环氧乙烷		6000	0	(1000)	7000	6800	元/吨
沥青(建筑沥青)		3800	(100)	(550)	4350	4050	元/吨
WTI		58.1	(2.0)	(13.2)	77.9	58.3	美元/桶

数据来源: Wind、东吴证券研究所

2. 行业动态跟踪

(1) 李强出席坦赞铁路激活项目开工仪式

当地时间 11 月 20 日，国务院总理李强在卢萨卡同赞比亚总统希奇莱马、坦桑尼亚副总统恩钦比共同出席坦赞铁路激活项目开工仪式。

李强指出，中国政府将会同坦赞两国政府，为铁路激活提供必要支持和保障。希望中坦赞三方坚持高质量、高标准推进施工建设，把项目打造成优质高效、安全的精品工程，树立高质量共建“一带一路”的标杆。中方愿协助赞方、坦方推动坦赞铁路繁荣带建设，合力打造新的经济增长枢纽，同时在沿线合作实施医疗卫生、减贫惠农等更多“小而美”项目，更好促进民生改善。中方也愿同赞方、坦方以铁路激活为契机，推进铁路、公路、港口等基础设施“硬联通”，加强海关、商检、税务等领域“软联通”，不断提升贸易和投资便利化水平，促进中坦赞之间、中非之间的市场、产业融合对接，汇聚更大发展合力。

中坦赞三国政府共同发表《关于携手打造坦赞铁路繁荣带的联合声明》。

点评：李强提出希望中坦赞三方坚持高质量、高标准推进施工建设，中方愿协助赞方、坦方推动坦赞铁路繁荣带建设，同时在沿线合作实施医疗卫生、减贫惠农等更多“小而美”项目，推进铁路、公路、港口等基础设施“硬联通”，加强海关、商检、税务等领域“软联通”。坦赞铁路激活项目有望推动两国沿线基础设施互联互通进一步完善和经济发展，拉动两国基础设施、民用工程项目落地和水泥等基础建材需求，利好产能、市场布局该区域的国际工程、建材等企业，如华新建材等。

(2) 财政部发布 2025 年 1-10 月财政收支数据

1-10 月，全国一般公共预算收入 186490 亿元，同比增长 0.8%。1-10 月，全国一般公共预算支出 225825 亿元，同比增长 2%。

1-10 月，全国政府性基金预算收入 34473 亿元，同比下降 2.8%。分中央和地方看，中央政府性基金预算收入 3618 亿元，同比增长 1.6%；地方政府性基金预算本级收入 30855 亿元，同比下降 3.3%，其中，国有土地使用权出让收入 24982 亿元，同比下降 7.4%。1-10 月，全国政府性基金预算支出 80892 亿元，同比增长 15.4%。分中央和地方看，中央政府性基金预算本级支出 8564 亿元，同比增长 2.2 倍；地方政府性基金预算支出 72328 亿元，同比增长 7.3%，其中，国有土地使用权出让收入相关支出 33752 亿元，同比下降 6.5%。

点评：1-10 月，全国一般公共预算支出 225825 亿元，同比增长 2%，较 1-9 月放缓 1.1pct，其中 1-10 月基建相关分项如节能环保、城乡社区、农林水、交通运输支出

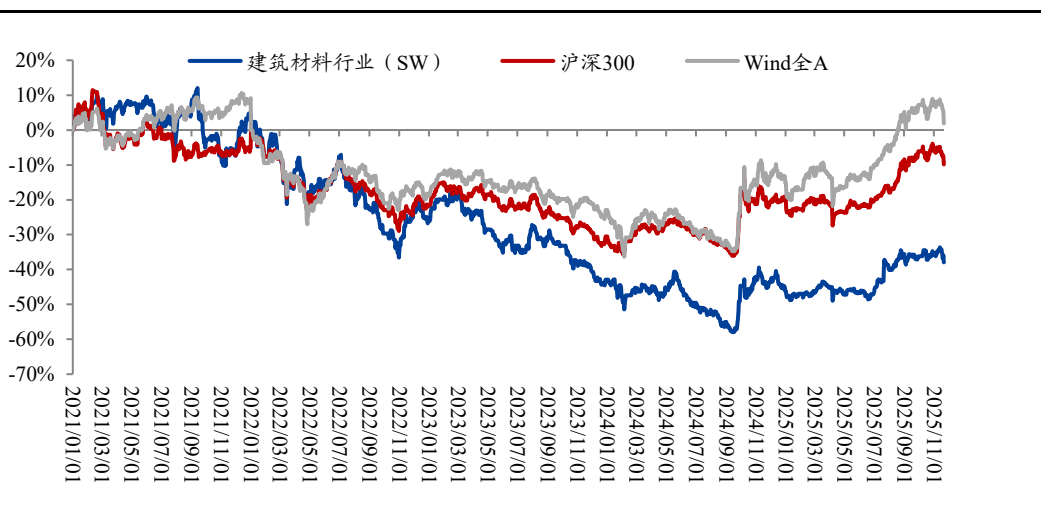
分别同比+7.0%/-7.3%/-11.7%/+0.2%，较 1-9 月分别-1.8pct/-1.5pct/-2.7pct/-1.6pct，反映财政前置发力后年末财政支出后劲略显不足，基建相关支出强度下降。近期新型政策性金融工具、政府债务结存限额的下达相继落地，反映政策托底意愿强化，我们预计支出节奏也有望有所改善，后续可关注 2026 年财政政策力度以及对实物需求的实际拉动作用。

3. 本周行情回顾及板块估值表

本周建筑材料板块（SW）涨跌幅-5.68%，同期沪深 300、万得全 A 指数涨跌幅分别为-3.77%、-5.13%，超额收益分别为-1.91%、-0.55%。

个股方面，*ST 金刚、国统股份、奥普科技、海鸥住工、友邦吊顶位列涨幅榜前五，凯盛新能、金晶科技、康欣新材、海螺新材、海象新材位列涨幅榜后五。

图20：建材板块走势与 Wind 全 A 和沪深 300 对比（2021 年以来涨跌幅）



数据来源：Wind、东吴证券研究所

表13：板块涨跌幅前五

代码	股票简称	2025-11-21 股价(元)	本周涨跌幅(%)	相对大盘涨 跌幅(%)	年初至今 涨跌幅(%)
300093.SZ	*ST 金刚	14.13	13.31	17.08	16.18
002205.SZ	国统股份	16.80	10.38	14.15	88.55
603551.SH	奥普科技	12.21	6.73	10.50	23.21
002084.SZ	海鸥住工	4.40	6.28	10.05	52.78
002718.SZ	友邦吊顶	30.03	3.55	7.32	145.54

数据来源：Wind、东吴证券研究所

表14: 板块涨跌幅后五

代码	股票简称	2025-11-21 股价(元)	本周涨跌幅(%)	相对大盘涨 跌幅(%)	年初至今 涨跌幅(%)
600876.SH	凯盛新能	10.06	-11.68	-7.91	6.01
600586.SH	金晶科技	5.77	-12.04	-8.27	2.89
600076.SH	康欣新材	2.76	-12.93	-9.16	32.69
000619.SZ	海螺新材	6.19	-14.27	-10.49	0.65
003011.SZ	海象新材	21.80	-15.50	-11.73	48.11

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

表15: 建材板块公司估值表

股票代码	股票简称	2025/11/21	归母净利润 (亿元)			市盈率 (倍)		
		总市值 (亿元)	2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E
600585.SH	海螺水泥*	1,219	76.96	94.59	111.79	15.84	12.89	10.90
600176.SH	中国巨石*	593	24.45	35.09	43.01	24.27	16.91	13.79
000786.SZ	北新建材*	430	36.47	39.97	45.23	11.79	10.76	9.51
002080.SZ	中材科技	521	8.92	19.26	24.90	58.42	27.05	20.93
000877.SZ	天山股份	406	-5.98	9.76	16.14	-67.85	41.60	25.16
002271.SZ	东方雨虹*	307	1.08	14.95	20.06	283.76	20.53	15.30
600801.SH	华新建材*	450	24.16	30.60	37.04	18.61	14.70	12.14
002372.SZ	伟星新材*	168	9.53	8.89	10.50	17.65	18.91	16.01
601636.SH	旗滨集团*	164	3.83	10.62	12.24	42.78	15.41	13.37
000401.SZ	金隅冀东*	123	-9.91	2.75	5.93	-12.45	44.85	20.80
002791.SZ	坚朗五金*	82	0.90	1.75	2.72	90.88	46.73	30.07
000672.SZ	上峰水泥*	99	6.27	7.09	8.31	15.81	13.99	11.93
002233.SZ	塔牌集团	100	5.38	7.10	7.23	18.64	14.13	13.88
600586.SH	金晶科技	82	0.60	-2.00	3.24	135.23	-40.89	25.24
300196.SZ	长海股份	54	2.75	3.90	5.17	19.56	13.78	10.40
603601.SH	再升科技*	46	0.91	1.20	1.46	50.51	38.20	31.40
688398.SH	赛特新材*	30	0.77	0.98	1.37	38.32	30.17	21.58
300737.SZ	科顺股份*	58	0.44	1.68	2.73	131.22	34.42	21.18
300715.SZ	凯伦股份*	41	-5.39	0.71	1.06	-7.54	57.19	38.30
003012.SZ	东鹏控股*	78	3.28	4.39	5.38	23.88	17.87	14.58
002918.SZ	蒙娜丽莎*	56	1.25	3.57	4.23	44.95	15.73	13.27
002043.SZ	兔宝宝*	113	5.85	7.54	8.77	19.35	15.02	12.91
001322.SZ	箭牌家居*	85	0.67	2.47	3.08	127.47	34.46	27.63
603725.SH	天安新材*	28	1.01	1.37	1.64	27.25	20.09	16.79
603737.SH	三棵树	328	3.32	9.25	11.23	98.87	35.48	29.22

数据来源: Wind、东吴证券研究所

备注: 表中带*上市公司盈利预测来自于东吴证券研究所预测, 其他标的盈利预测采用Wind一致预期。

表16：大宗建材板块公司分红收益率测算表

股票代码	股票简称	2025/11/21 总市值 (亿元)	归母净利润（亿元）			分红率及假设（%）			股息率（%）		
			2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E
600585.SH	海螺水泥*	1219	77.0	94.6	111.8	48.7	50.0	50.0	3.1	3.9	4.6
600801.SH	华新建材*	450	24.2	30.6	37.0	39.6	39.6	39.6	2.1	2.7	3.3
000672.SZ	上峰水泥*	99	6.3	7.1	8.3	95.7	61.0	58.0	6.1	4.4	4.9
002233.SZ	塔牌集团	100	5.4	7.1	7.2	98.2	92.0	80.0	5.3	6.5	5.8
601636.SH	旗滨集团*	164	3.8	10.6	12.2	31.3	31.3	31.3	0.7	2.0	2.3

数据来源：Wind、东吴证券研究所

备注：表中带*上市公司盈利预测来自于东吴证券研究所预测，其他标的盈利预测采用 Wind 一致预期

4. 风险提示

地产信用风险失控、政策定力超预期。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>