



传统反内卷重塑格局，新兴高景气驱动增长  
—— 建材行业 2026 年度策略报告

建材行业分析师：贾亚萌

# 传统反内卷重塑格局，新兴高景气驱动增长

## —— 建材行业 2026 年度策略报告

2025 年 11 月 23 日

### 核心观点

- 2025 年回顾：建材指数及基本面均呈修复态势，细分板块表现分化。**年初至 2025 年 11 月 12 日，SW 建筑材料指数涨幅为 21.37%，跑赢沪深 300 指数 3.30pct；各子行业指数表现分化，在 AI 算力爆发驱动特种玻纤布高景气催化下，玻纤制造板块涨幅领先。2025 年前三季度建材市场需求疲软，营收小幅缩减，但受企业降本增效及部分产品提价影响，行业利润大幅改善；前三季度建材行业实现营收同比-5.74%，归母净利润同比+21.46%。
- 2026 年展望：传统产业去产能+新兴产业高景气，建材 26 年机遇分化。**在政策调控加码、新兴赛道高景气延续等多因素催化下，建材行业结构性投资机会进一步凸显：1) “反内卷”政策继续推进，加快重塑水泥、玻璃等传统建材市场良性竞争秩序，供需格局向好预期增强，行业盈利有望逐步修复；2) 新能源、电子、算力等新兴产业继续发力，高性能玻纤前景广阔，具备技术壁垒与生产能力的龙头企业将充分享受赛道增长红利；3) 地产存量时代叠加新型城镇化推进，存量房翻新、城市旧改等需求释放，具备渠道布局、品牌及产品品质优势的消费建材龙头企业有望受益。
- 细分行业展望：水泥：供给调控效果将显现，助力盈利边际修复。**水泥去产能效果有望显现，重大工程支撑后续水泥需求，市场供需格局有望改善；头部水泥企业加速出海，海外市场有望贡献更多业绩增量。**玻璃纤维：新兴赛道景气延续，企业盈利继续修复。**风电、新能源汽车产业规模持续扩大，支撑粗纱出货；AI 算力需求爆发，特种玻纤纱高景气有望延续。**消费建材：品牌、渠道筑壁垒，存量暗藏新机遇。**城市更新推动下，旧改、修缮需求有望带动需求回暖；消费升级催化高品质绿色建材需求。**玻璃：价格持续承压，“反内卷”助推产能出清。**地产竣工继续筑底，浮法玻璃需求难有明显改善；但“反内卷”推动预期下，供需格局有望缓和。
- 投资建议：**建议关注三条投资主线：1) “反内卷”助推传统建材行业供需格局优化。水泥：建议关注华新水泥、上峰水泥、海螺水泥。玻璃：建议关注旗滨集团。2) 新兴赛道高景气有望延续，具有产品结构优势的企业将受益。玻纤：建议关注中国巨石、中材科技。3) 存量时代下，零售渠道布局较优的消费建材龙头企业市场竞争力较强。消费建材：建议关注东方雨虹、北新建材、伟星新材、三棵树、兔宝宝。
- 风险提示：**原材料价格大幅波动的风险，市场需求不及预期的风险，新产品拓展不及预期的风险，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
		2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	
600176.SH	中国巨石	0.87	1.01	1.15	17.76	15.30	13.43	推荐
002271.SZ	东方雨虹	0.55	0.81	1.02	23.05	15.65	12.43	推荐
600801.SH	华新水泥	1.44	1.77	1.96	15.31	12.49	11.26	

资料来源：Wind、中国银河证券研究院

### 建筑材料行业

推荐 维持评级

### 分析师

贾亚萌

电话：010-80927680

邮箱：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 21 日



资料来源：中国银河证券研究院

### 相关研究

- 【银河建材】行业深度报告\_建材行业 2025 年中期策略\_供需重构，机遇暗藏
- 【银河建材】行业深度报告\_十五规划前瞻\_建材行业以深化改革破解转型困境
- 【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

## 目录

### Catalog

<b>一、 回顾与展望：修复显分化，传统新兴产业机遇同存 .....</b>	<b>3</b>
(一) 2025年回顾：建材指数及基本面均呈修复态势，细分板块表现分化 .....	3
(二) 2026年展望：传统产业去产能+新兴产业高景气，建材26年机遇分化 .....	7
<b>二、 水泥：供给调控效果将显现，助力盈利边际修复 .....</b>	<b>9</b>
(一) 政策发力加速行业去产能，26年水泥供需格局向好 .....	9
(二) 25年基建托底减弱，重大工程支撑行业长期需求 .....	14
(三) 价格底部叠加供需缓和，26年水泥盈利有望修复 .....	16
(四) 国内水泥企业加速拓展海外市场，开辟第二增长曲线 .....	17
<b>三、 玻璃纤维：新兴赛道景气延续，企业盈利继续修复 .....</b>	<b>20</b>
(一) 新兴赛道高景气持续，中高端产品需求向好 .....	20
(二) 结构性复价有望带动龙头企业业绩进一步修复 .....	23
(三) 粗纱扩产减速，高性能电子纱加速扩产保障新兴需求 .....	24
<b>四、 消费建材：品牌、渠道筑壁垒，存量暗藏新机遇 .....</b>	<b>26</b>
(一) 地产存量市场消费升级，“好房子”带动高品质绿色建材需求 .....	26
(二) 城市更新潜力持续释放，旧改、修缮驱动消费建材需求回暖 .....	27
(三) 头部企业加速转型，零售渠道布局完善的企业竞争优势增强 .....	28
<b>五、 玻璃：价格持续承压，“反内卷”助推产能出清 .....</b>	<b>29</b>
<b>六、 投资建议 .....</b>	<b>31</b>
<b>七、 风险提示 .....</b>	<b>32</b>

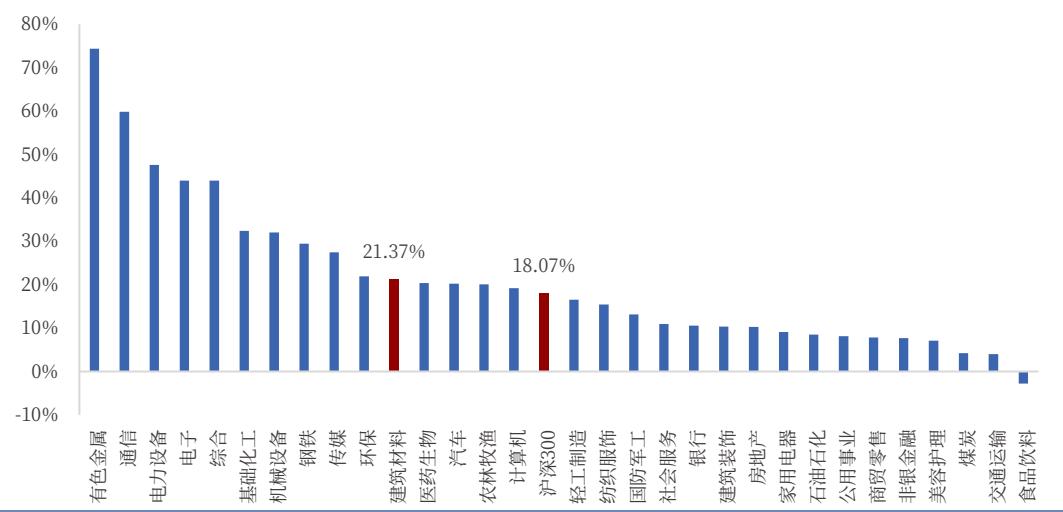
# 一、回顾与展望：修复显分化，传统新兴产业机遇同存

## (一) 2025 年回顾：建材指数及基本面均呈修复态势，细分板块表现分化

### 1. 板块行情回顾：建材指数继续修复，玻纤板块领涨

今年以来，建材指数继续修复，但细分子板块表现分化。一方面因“反内卷”倡议下供给调控力度加码，另一方面因下游新兴产业发展迅速带动部分品类产品需求回升，行业发展预期向好，2025年初至今建材指数进一步修复。截至2025年11月12日，SW建筑材料指数较24年末涨跌幅为21.37%，跑赢沪深300指数3.30pct，在全市场31个行业中排名第11位。分子板块来看，今年以来建材各子行业指数表现分化，年初至11月12日，水泥制造/水泥制品/玻璃制造/玻纤制造/管材/耐火材料/其他建材的涨跌幅分别为16.95%/26.14%/12.48%/67.99%/-3.63%/31.69%/7.64%，玻纤制造涨幅领先，主要原因系AI算力驱动下特种玻纤布高景气催化影响。

图1：2025年初至11月12日SW一级行业指数涨跌幅



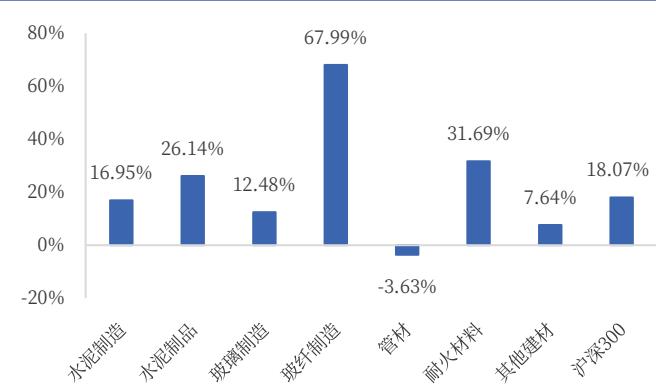
资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

图2：年初至11月12日建材行业走势情况



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

图3：建材各细分板块年初至11月12日涨跌幅情况



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

板块估值处于历史 75%分位，供需双轮驱动下估值仍有提升空间。从估值情况来看，我们以2016年至今建材板块历史估值情况作为参考，因2016年为建材行业上一轮供给侧改革启动节点，与当前行业“反内卷”、供给调控背景相似，供需格局优化、政策导向等核心驱动因素重叠度高，具有一定参考价值。截至2025年11月12日，SW建筑材料板块PE (TTM) 为21.87倍，处于

2016 年至今历史估值的 75% 分位水平，当前估值已反映部分行业改善预期，但仍存提升空间。2024 年至今建材板块估值修复的核心逻辑主要受政策赋能与行业基本面改善双轮驱动，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，新能源、算力等新兴产业快速发展，带动建材需求；供给端在“反内卷”倡导下，行业供给优化加速推进，多重利好强化市场信心，建材板块估值逐步修复。展望后市，预计随着供给调控政策的深化落地，行业盈利修复确定性增强，有望进一步带动建材估值回升；此外，新兴应用产业快速发展，驱动高端建材景气度延续，将为建材新材料板块打开估值空间。

图4：2016 年至 2025 年 11 月 12 日 SW 建材行业估值 PE(TTM) 走势情况

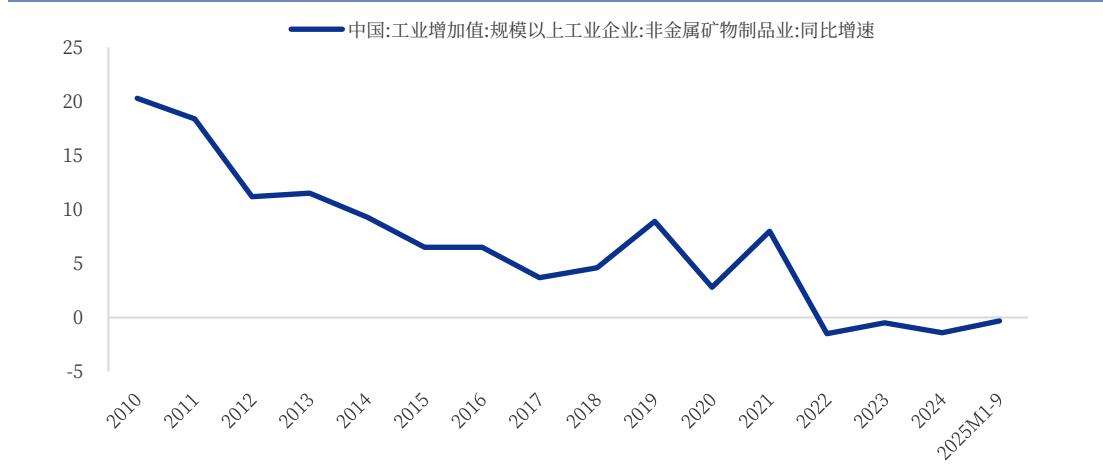


资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

## 2. 业绩回顾：行业盈利修复，现金流情况改善

**2022 年行业转入下行通道，2025 年建材基本面迎修复。**从行业基本面情况及业绩表现来看，2021 年地产风险集中爆发是我国建材行业变动重要节点，根据国家统计局数据，2022 年我国非金属矿物制品业工业增加值同比转负，至今保持负增长态势；建材行业业绩表现情况与非金属矿物制品业工业增加值同比变动基本一致，受需求减少、竞争加剧等因素影响，行业整体营收及利润规模自 2022 年开始下滑，但 2025 年建材行业整体经营情况出现改善迹象，净利润同比由负转正，经营性现金流情况改善。

图5：近年我国非金属矿物制品业工业增加值同比增速 (%)



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

我们选取了 SW 建筑材料类 76 家上市公司及 1 家我们跟踪的消费建材上市公司（蒙娜丽莎），共计 77 家作为分析对象。

### 1) 利润表：25 年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市场需求延续疲软态势，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%。

图6：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

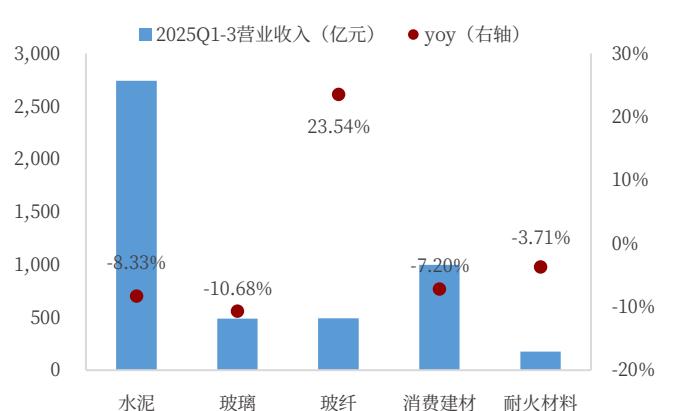
图7：建材行业归母净利润（亿元）及同比增速



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

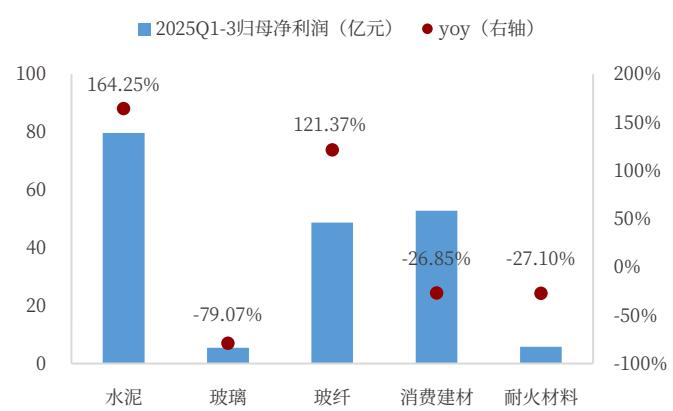
分子行业来看，2025 年前三季度水泥、玻璃、玻纤、消费建材、耐火材料的营业收入同比分别变动 -8.33%/-10.68%/+23.54%/-7.20%/-3.71%，归母净利润同比分别变动 +164.25%/-79.07%/+121.37%/-26.85%/-27.10%。细分行业业绩表现分化，玻璃纤维是唯一一个实现营业收入、归母净利润双增长的子行业，主要系玻纤复价落地带动业绩修复；此外，水泥行业虽营收承压，但利润端同比大幅改善，主要原因系今年整体煤价低于去年同期，水泥生产成本下降所致。

图8：2025Q1-3 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9：2025Q1-3 建材子行业归母净利润及同比增速



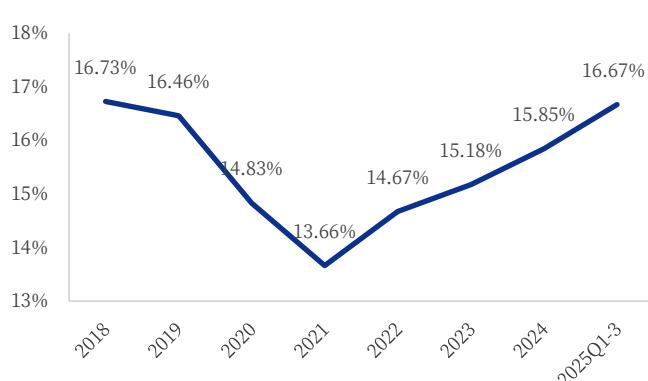
资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

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，销售毛利率同比改善，但前三季度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所致。

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10：建材行业毛利率及净利率**

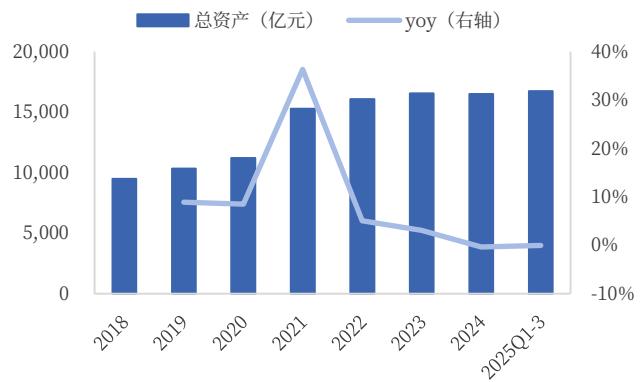

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

**图11：建材行业期间费用率**


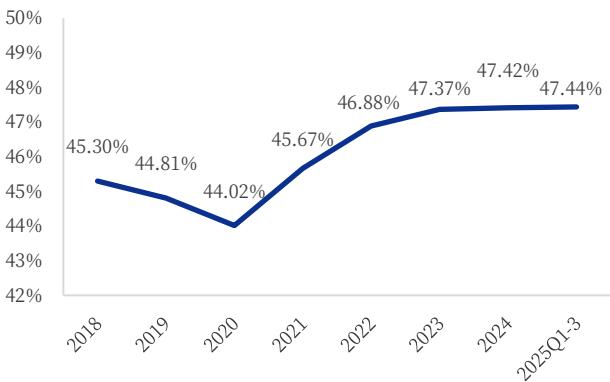
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

## 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12：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13：建材行业资产负债率**


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

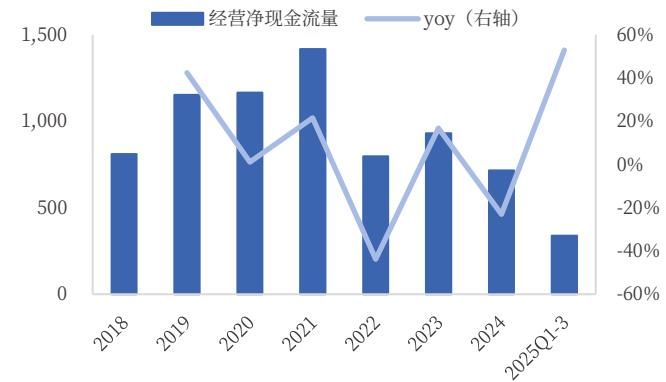
## 3) 现金流量表：货币资金占比继续下降，经营性现金流情况显著改善

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 a. 建材企业加大回款及信用风险管理力度；b. 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14：建材行业货币资金及同比增速



图15：建材行业经营性净现金流量（亿元）



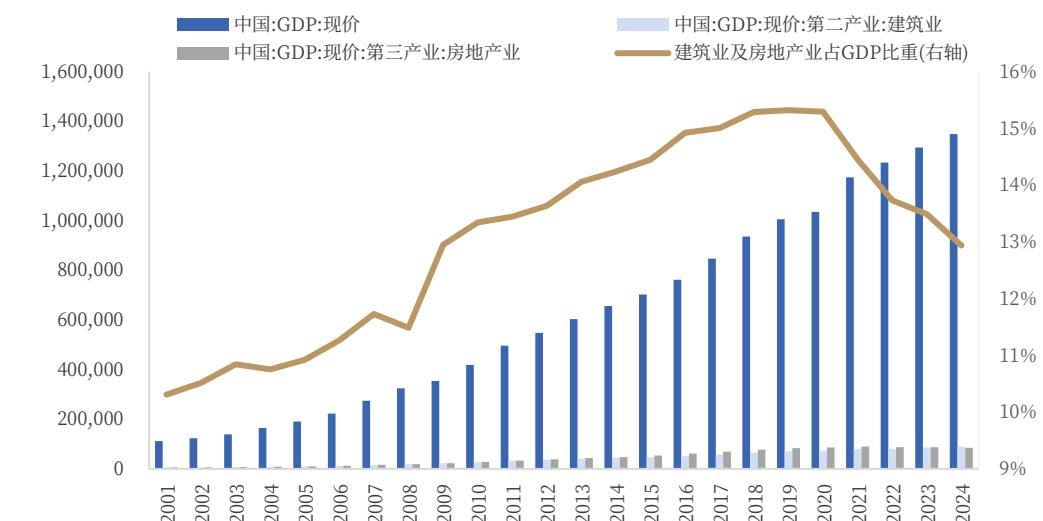
资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

## （二）2026年展望：传统产业去产能+新兴产业高景气，建材26年机遇分化

当前我国正处于新旧动能转换的关键节点，旧的动能对我国经济支撑逐渐弱化。房地产和建筑业作为我国两大支柱产业，近年占GDP比重逐年下降，根据国家统计局数据，我国房地产和建筑业占GDP比重于2019年达到顶峰，占比为15.32%，随后占比逐年下降，2024年占比下降至12.94%。

图16：我国房地产业及建筑业占GDP比重情况



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

**推动传统产业提质升级，引领建材高质量竞争。**传统制造业作为我国现代化产业体系的重要组成部分，在我国经济社会高质量发展的过程中，应顺应经济发展趋势加速产业优化提升。2025年10月23日，中国共产党第二十届中央委员会第四次全体会议通过的《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划的建议》提到，要推动重点产业提质升级，推动技术改造升级，促进制造业数智化转型，发展智能制造、绿色制造、服务型制造，加快产业模式和企业组织形态变革等。当前我国建材行业正站在转型升级的十字路口，地产投资和基建投资带动的传统建材需求对建材产业发展支撑逐步减弱，新能源、电子信息等新兴产业带动的建材新材料需求逐步释放。在此基础上，预计建材行业“十五五”期间将重塑市场健康竞争秩序，引领企业向高端材料解决方案服务商转型升级，进而推动全行业向高质量竞争迈进。

2025年我国建材行业传统市场与新兴市场的发展逐渐分化，传统建材领域供需失衡问题突出，

但“反内卷”政策推动供需格局优化预期增强；新兴建材赛道则受益于新兴产业需求爆发实现高速增长。两大市场虽发展情况不同，但均为我国建材行业高质量转型升级奠定发展基础。展望2026年，在政策调控加码、新兴赛道高景气延续等多因素催化下，建材行业结构性投资机会进一步凸显：1)“反内卷”政策持续落地深化，加快重塑水泥、玻璃等传统建材市场的良性竞争秩序，行业供需格局向好预期强化，盈利修复确定性逐步增强；2)新能源、电子、算力等新兴产业继续发力，不仅支撑高端玻纤、先进无机非金属材料等新材料产业规模扩张，更推动企业技术升级，具备产品迭代能力与技术壁垒的龙头企业将充分享受赛道增长红利；3)地产存量时代叠加新型城镇化推进，存量房翻新、城市旧改等需求释放，具备渠道布局、品牌及产品品质优势的消费建材龙头企业有望率先实现盈利修复，持续巩固市场份额。

### 主线一：反内卷深化推进，传统建材供需格局逐步优化

从建材产业链基本面情况来看，2025年房地产市场延续疲软态势，基建投资增速放缓，水泥、玻璃等核心品类需求未见明显改善，行业供需矛盾问题加剧，市场竞争激烈，行业整体盈利水平下降；虽然下半年在“反内卷”倡议下，水泥供给调控已进入实质性落地执行阶段，但目前调控效果尚未完全显现。

展望2026年，“反内卷”政策深化将成为传统建材供需格局优化的核心驱动力，水泥、玻璃两大子行业将呈现差异化修复逻辑。水泥：前期产能置换、错峰生产等举措的累积效应有望逐步释放，行业供需格局优化确定性较强，水泥价格有望回归合理区间，带动行业盈利修复；玻璃：此前依赖企业自律“反内卷”效果较弱，预计2026年政策层面针对玻璃产能调控将加码，因考虑到政策从发布到落地显效存在一定时间滞后，预计玻璃竞争格局改善节奏将落后于水泥行业。

### 主线二：发展建材新质生产力，保障新兴产业材料供应

近年随着我国经济向高质量发展迈进，中高端材料市场需求持续扩容，玻璃纤维下游应用结构从传统的建筑建材领域加速向风电、汽车轻量化、光伏、电子电气等新兴高景气领域延伸，高端玻纤产品收入占比快速提升，成为企业业绩增长的核心引擎。2025年粗纱市场需求主要依赖新能源、汽车产业支撑，电子纱市场受益于AI算力需求爆发，特种玻纤布出现供需缺口。

展望2026年，需求端，新兴市场继续拉动玻纤需求，其中特种玻纤产品高景气态势确定性强；供给端，25年行业新增产能将在26年陆续释放，具有高端技术储备及产能布局的企业业绩有望提升。从中长期角度来看，在新兴产业需求与技术迭代驱动下，高性能材料及产品成长性强、市场前景广，将驱动建材企业向新型材料解决方案供应商转型。

### 主线三：挖掘存量家装市场空间，龙头企业竞争优势逐步凸显

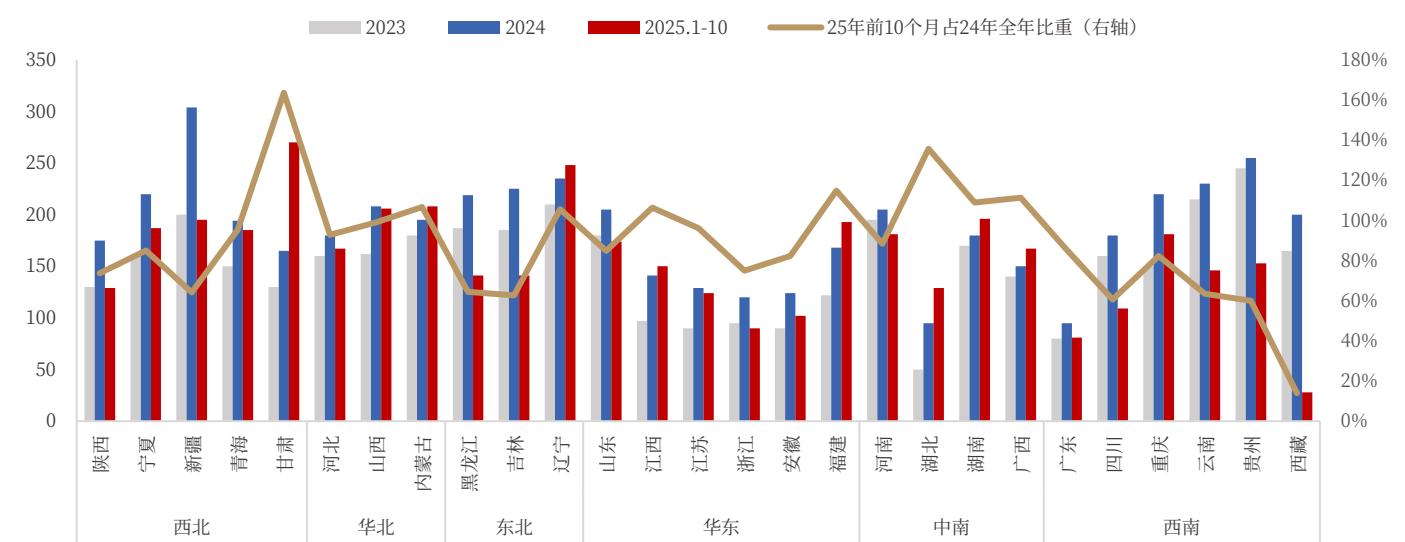
目前我国房地产市场已经进入存量时代，市场需求从新房增量市场向存量家装、城市更新及旧改需求转型，消费建材龙头企业近年加速布局零售渠道、拓展产品品类，其在家装零售的市场竞争力逐步增强，市场份额逆势提升；此外，当前房企信用风险经过多轮释放已趋于充分，叠加建材企业加强客户风险管理、优化渠道结构，行业现金流情况显著改善。展望2026年，消费建材龙头企业业绩增长动力增强，一方面，随着促消费及新型城镇化建设等政策的继续推进，有望提振存量市场需求；另一方面，消费升级带动下，高品质建材产品需求提升。多重利好共振下，具备渠道布局优势、品牌及产品品质优势的消费建材龙头有望持续巩固市场地位，其业绩也有望在风险出清后迎新增长周期。

## 二、水泥：供给调控效果将显现，助力盈利边际修复

### (一) 政策发力加速行业去产能，26年水泥供需格局向好

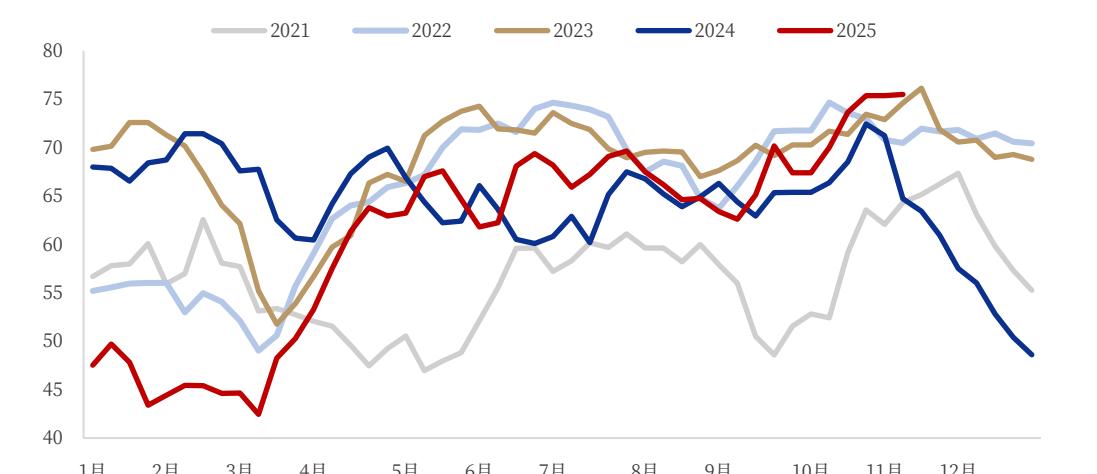
**错峰停窑对水泥供给调控效果减弱。**供需矛盾是当前我国水泥市场亟待解决的问题，23年因行业供需不平衡导致企业价格战严重，全年价格低位运行；24年在盈利压力影响下，水泥企业恢复共识，通过有效控制供给量保持行业短期供需稳定，推动水泥价格同比逐步改善；2025年，水泥企业供给侧协同延续，1-10月各省累计错峰停窑天数占24年全年的88%左右，停窑天数及力度超过往年同期，但因市场需求同比降幅过大，错峰停窑对水泥供需调控效果逐步失效，行业熟料库存压力增加，截至2025年11月13日，全国水泥熟料周度库容率为75.48%，较去年同期增加12.06pct，处于历史高位水平。

图17：历年各省份错峰停窑天数（天）及25年1-10月错峰天数占比情况



资料来源：卓创资讯，水泥网，中国银河证券研究院

图18：我国水泥熟料周度库容率分年曲线（%）



资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

**水泥“反内卷”进入系统性推进阶段，助力行业实现供需格局中长期稳定发展。**产能优化是破解水泥行业供需失衡困境的关键，但此前依赖企业自律的短期错峰生产模式，受需求持续疲软与部

分企业执行不到位影响，其效果显著减弱，在此背景下，国家政策层面从中长期角度积极引导行业推动落实“反内卷”工作，加快实现行业健康可持续发展。2025年政府工作报告首次提到整治“内卷式竞争”，并将其与“纵深推进全国统一大市场建设”紧密结合；同年7月召开的中央财经委员会第六次会议进一步加码，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。展望后市，预计水泥行业“反内卷”将进入系统性推进阶段，其一，通过严格落实产能置换政策，加速低效落后产能出清，优化供给结构；其二，推动企业兼并整合，强化龙头企业引领作用，提升行业集中度，破解水泥无序竞争格局；其三，绿色化去产能将进一步发力，通过水泥碳交易市场化机制，增加低效产能的碳排放成本，以环保约束倒逼落后产能退出市场。

表1：国家层面提出的“反内卷”相关政策

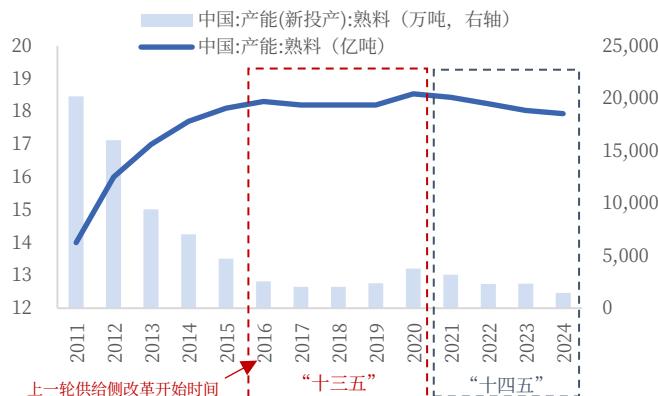
日期	发布部门	文件/会议名称	反内卷相关内容
2024年7月	中共中央	中共中央政治局会议	要强化行业自律，防止“内卷式”恶性竞争。强化市场优胜劣汰机制，畅通落后低效产能退出渠道。
2024年12月	国家发展改革委	《全国统一大市场建设指引（试行）》	维护统一的公平竞争制度。各地区、各部门严格落实审查主体责任，防止出台或实施妨碍公平竞争的政策措施；不得未经公平竞争审查或违反审查标准，起草涉及经营主体经济活动的文件以及具体政策措施。
2024年12月	中共中央	中央经济工作会议	综合整治“内卷式”竞争，规范地方政府和企业行为。
2025年3月	国务院	2025年政府工作报告	纵深推进全国统一大市场建设。加快建立健全基础制度规则，破除地方保护和市场分割，打通市场准入退出、要素配置等方面制约经济循环的卡点堵点，综合整治“内卷式”竞争。实施全国统一大市场建设指引，修订出台新版市场准入负面清单，优化新业态新领域市场准入环境。制定重点领域公平竞争合规指引，改革完善招投标体制机制。出台健全社会信用体系的政策，构建统一的信用修复制度。完善企业简易退出制度，逐步推广经营主体活动发生地统计。
2025年7月	中央财经委员会	中央财经委员会第六次会议	纵深推进全国统一大市场建设，要聚焦重点难点，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。
2025年10月	中共中央	《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划的建议》	坚决破除阻碍全国统一大市场建设卡点堵点。综合整治“内卷式”竞争，统一市场监管执法，加强质量监管，完善行政裁量权基准制度，强化反垄断和反不正当竞争执法司法，形成优质优价、良性竞争的市场秩序。

资料来源：中国政府网，中国银河证券研究院

## 1. 政策监管持续发力，水泥去产能加速，26年水泥产能有望显著压降

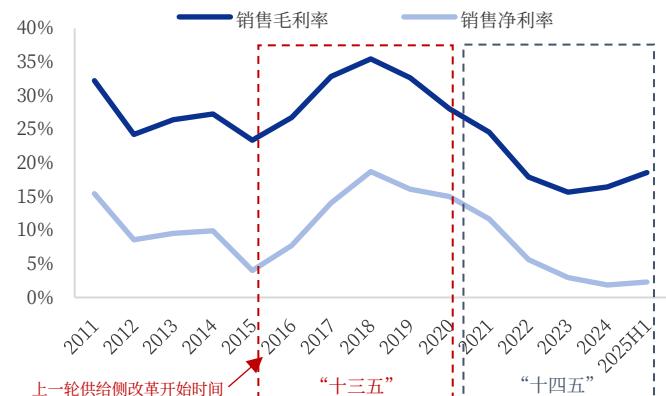
**水泥开启新一轮供给侧改革，聚焦实质性压减产能。**“十三五”期间我国建材行业经历了一轮供给侧改革，水泥是当时改革的重点推进领域，期间主要通过严禁新增产能、淘汰落后产能、推进联合重组、实施错峰生产四种措施压降过剩产能，水泥熟料新增产能得到控制，熟料总产能保持稳定运行，行业供需关系改善，水泥价格逐步企稳，行业盈利大幅提升。但目前水泥行业所处情况与当时有所不同，近年熟料新增产能得到有效控制，且行业总产能呈下降趋势，但仍未改行业供给过剩现象，行业盈利继续承压。在此情况下，水泥行业开启新一轮供给侧改革，政策端更聚焦实质性压减产能而非控制新增。

图19：中国水泥熟料总产能及每年新增产能（右轴）情况



资料来源：Wind, 水泥网, 中国银河证券研究院

图20：SW 水泥销售毛利率及销售净利率走势



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

**政策发力查超产，水泥产能将快速缩减。**2024年11月，工信部发布了新版产能置换实施办法，通过对比2021年及2024年版本的置换办法发现，新规对置换产能的认定标准更加严格，行业供给调控力度提升，产能出清将加速。但因政策监管机制不健全以及企业配合意愿较弱影响，前期产能置换新规推进进度较慢，行业去产能效果不明显。2025年水泥行业去产能政策加码，6月市场监管总局发布《水泥生产许可证实施细则（征求意见稿）》，明确要求企业在2025年12月31日前完成产能整改及申报工作；随后7月，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，尽快补齐产能差额并完善备案、环评、能评等相关手续；9月工信部等六部门联合印发《建材行业稳增长工作方案（2025-2026年）》，再次重申水泥企业在2025年底前对超出项目备案的产能制定产能置换方案，促进实际产能与备案产能统一等。

表2：水泥玻璃行业产能置换实施办法2024年本与2021年版内容对比

《水泥玻璃行业产能置换实施办法（2024年本）》	《水泥玻璃行业产能置换实施办法》2021年版
<p>1.不能用于产能置换：2013年以来连续停产两年及以上的水泥熟料、平板玻璃产能，或2024年以来连续两年每年运转天数不足90天的水泥熟料产能；未开展产能置换的光伏压延玻璃产能或不超过150吨/天的工业用平板玻璃产能等。</p> <p>2.用于新建项目置换的水泥熟料产能不能拆分转让，用于改建或补齐已建成项目的水泥熟料产能拆分转让不能超过两个项目。</p> <p>3.因不可抗力原因被地方政府要求停产超过两年的平板玻璃生产线，其产能于2025年12月底前可用于置换，2026年1月1日后将不能用于置换。</p> <p>4.水泥熟料产能置换比例：1) 位于国家大气污染防治重点区域和非大气污染防治重点区域产能置换建设项目置换比例分别不低于2:1和1.5:1。2) 使用国家产业结构调整目录限制类和用于跨省置换的水泥熟料产能置换比例不低于2:1。3) 同一法人同一厂区产能置换比例为1:1。4) 西藏自治区区内产能置换比例为1:1。</p> <p>5.平板玻璃产能置换比例：1) 位于国家大气污染防治重点区域和非大气污染防治重点区域平板玻璃产能置换比例分别不低于1.25:1和1:1。2) 同一法人同一厂区产能置换比例为1:1。3) 鼓励光伏压延玻璃项目通过产能置换予以建设等。</p>	<p>1.不能用于产能置换：2013年以来，连续停产两年及以上的水泥熟料、平板玻璃生产线产能；光伏压延玻璃产能等。</p> <p>2.用于置换的水泥熟料、平板玻璃生产线产能拆分转让不能超过两个项目。</p> <p>3.产能置换比例：1) 位于国家规定的<a href="#">大气污染防治重点区域</a>实施产能置换的水泥熟料和平板玻璃建设项目，产能置换比例分别不低于2:1和1.25:1；位于非大气污染防治重点区域的水泥熟料和平板玻璃建设项目，产能置换比例分别不低于1.5:1和1:1。2) 使用国家产业结构调整目录限制类水泥熟料生产线作为置换指标和跨省置换水泥熟料指标，产能置换比例不低于2:1。</p>

资料来源：工信部官网, 中国银河证券研究院

**水泥超产比例超 40%，政策约束下企业加速去产能，26 年水泥供给有望实质性缩减。**根据 2025 年 9 月中国建筑材料联合会发布的《水泥行业熟料产量监测核算技术要求-编制说明》统计的数据，截至 2024 年底，国内共有水泥生产线 1561 条，备案熟料产能 16.3 亿吨，实际产能超 23 亿吨，超产比例高达约 40%，企业超产情况严重，严重影响水泥行业供需平衡。自 2024 年产能置换新规发布后，水泥行业产能加速出清，特别是 25 年下半年在政策加码影响下，企业补产能项目明显增多，水泥龙头企业积极带头补齐产能指标，8 月安徽省工信厅公示海螺水泥 5 条生产线产能调整置换方案，中国建材、冀东水泥、上峰水泥等均有产能置换方案公示；根据 2025 年 10 月水泥网发布的数据，目前水泥行业补产能公示项目 100 多例，累计补充产能 3496.9 万吨、退出产能 5582.0 万吨，净产能为 -2085.1 万吨。水泥产能规模仍有较大出清空间，展望 2026 年，在政策约束下，水泥去产能将进一步加快落地，行业供给有望实质性缩减，利好供需格局修复。

表3：水泥行业各省份补产能置换情况

省份	补产能 (万吨)				退产能 (万吨)			设计产能变化 (万吨)
	补产能	来自省外	来自省内	置换比例	退出	补给省外	补给省内	
安徽	662.6	488.3	480.5	1.5	480.5	0	480.5	182.1
福建	204.6	62	232.5	1.4	232.5	0	232.5	-27.9
广东	245.4	139.5	263.5	1.6	356.5	93	263.5	-111.1
广西	31	0	31	1	31	0	31	0
贵州	191.1	31	248	1.5	971.3	723.3	248	-780.2
海南	51.6	0	77.5	1.5	77.5	0	77.5	-25.9
河北	31	0	62	2	62	0	62	-31
河南	204.6	0	310	1.5	449.5	139.5	310	-244.9
黑龙江	195	390	0	2	0	0	0	195
湖北	155	310	0	2	0	0	0	155
湖南	31	62	0	2	0	0	0	31
吉林	59.4	15.5	77.5	1.6	77.5	0	77.5	-18.1
宁夏	99.2	103.3	63.6	1.7	63.6	0	63.6	35.7
山东	119.4	0	201.5	1.7	341	139.5	201.5	-221.7
四川	402.8	0	604.5	1.5	604.5	0	604.5	-201.7
新疆	255.2	0	390.6	1.5	390.6	0	390.6	-135.4
云南	144.6	0	217	1.5	217	0	217	-72.4
浙江	232.5	93	356.5	1.9	387.5	31	356.5	-155
重庆	129.1	0	193.8	1.5	232.5	38.8	193.8	-103.4
辽宁	51.7	0	77.5	1.5	201.5	124	77.5	-149.8
江苏	0	0	0	0	139.5	139.5	0	-139.5
北京	0	0	0	0	124	124	0	-124
内蒙古	0	0	0	0	124	124	0	-124
山西	0	0	0	0	18	18	0	-18
合计	<b>3496.9</b>	<b>1694.6</b>	<b>3887.4</b>	<b>1.6</b>	<b>5582</b>	<b>1694.6</b>	<b>3887.4</b>	<b>-2085.1</b>

资料来源：水泥网，中国银河证券研究院

## 2. 多省份倡议下，区域水泥产能整合有望加快，市场集中度逐步向头部企业聚拢

**多省份倡导水泥企业兼并重组，通过资源整合压缩低效产能，水泥集中度有望提升。**近两年全国多省份出台文件积极倡导并支持区域内水泥行业龙头企业通过市场化资源整合与兼并重组，盘活存量产能、优化资源配置。产能调控可与产能深度整合相结合，依托企业兼并重组优化产能布局，一方面，加速区域内水泥产能整合，淘汰落后产能；另一方面，推动产能向具备成本、技术、环保综合优势的龙头企业集中，助力行业从“规模扩张型竞争”转向“质量效益型竞争”。近年我国水泥熟料产能集中度较为稳定，2024年CR10为58%，与发达国家产能集中度相比（CR8达70%以上）仍有较大提升空间。展望后市，在各地方政策持续鼓励水泥企业整合重组的背景下，当地水泥龙头企业可通过资源整合压缩低效产能，水泥市场集中度将进一步向头部企业集中，不仅能有效降低区域恶性竞争强度，还可缓解供需矛盾，推动水泥行业整体盈利水平回归合理区间。

表4：近两年地方省份倡导整合重组文件（部分）

日期	省份	部门	文件名称	整合重组相关内容表述
2024.3	福建	福建省工信厅、发改委、生态环境厅、住建厅	《福建省建材行业碳达峰实施方案》	鼓励建材企业开展资源整合和兼并重组，优化生产资源配置和行业空间布局，探索市场化、法治化产能退出机制
2024.4	湖北	湖北省住房和城乡建设厅、省经济和信息化厅、省发展和改革委员会等	《湖北省绿色建材产业高质量发展实施方案》	培育、引进综合性强的龙头企业，鼓励中建三局、宝业集团、广盛集团、华新水泥、葛洲坝水泥、长利玻璃、荆门弘诺、湖北远固、神州建材等行业龙头企业实施兼并重组，整合产业链关键核心资源
2024.11	山东	山东省工信厅	《关于做好水泥行业平稳有序发展有关工作的通知》（征求意见稿）	加强行业整合，完善政府、协会、重点企业协同机制，鼓励水泥领军企业开展跨区域、跨所有制兼并重组，提升行业集中度，加强行业自律，抵制恶性竞争
2025.1	安徽	安徽省政府办公厅	《关于支持企业开展并购重组的指导意见》	发挥龙头企业牵引带动作用，支持企业通过并购重组扩大市场份额，提升规模效应，增强企业核心竞争力和产业链生态主导力。发挥上市公司平台作用，抢抓政策窗口期，支持企业通过并购重组注入优质资产、提升投资价值，加快向新质生产力方向转型。聚焦传统优势产业，严格落实国家节能、环保、质量、安全等标准要求，规范行业准入，以并购重组推动产业结构优化，加快技术革新，提高产品质量和附加值，推动产业向高端化、智能化、绿色化转型发展等。
2025.7	天津	天津市金融管理局、天津证监局、市财政局等7部门	《天津市支持并购重组若干措施》	“老”树新枝。支持支持冶金、轻工等领域重点企业、“老字号”及上市公司，通过横向并购、吸收合并提升产业集中度，或跨行业并购实现高端化、智能化、绿色化转型。市属国企将依托上市平台，优化资产结构，加速转型升级。
2025.7	河南	河南省政府办公厅	《关于印发河南省支持上市公司并购重组若干政策措施的通知》	支持上市公司围绕主业及产业链关键环节开展并购重组，延链强链补链，加强资源整合，提升产业集中度和竞争力。鼓励具备实力的企业跨区域开展上市公司并购重组，获取先进技术和管理经验，扩大市场规模，提升核心竞争力。
2025.8	西藏	西藏自治区经济和信息化厅	《关于公开征求对自治区支持绿色建材产业高质量发展若干措施公平性审查意见的公告》	支持区内水泥企业开展重组整合，提高行业集中度，保障重大项目水泥供给。
2025.10	河南	河南省人民政府办公厅	《河南省建材产业提质升级行动计划》	推动水泥行业优化升级。强化产能管控，重点区域严禁新增水泥熟料产能，鼓励企业兼并重组，提升产业集中度

资料来源：各省政府网，中国银河证券研究院

图21：我国水泥熟料 CR10 产能集中度



资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

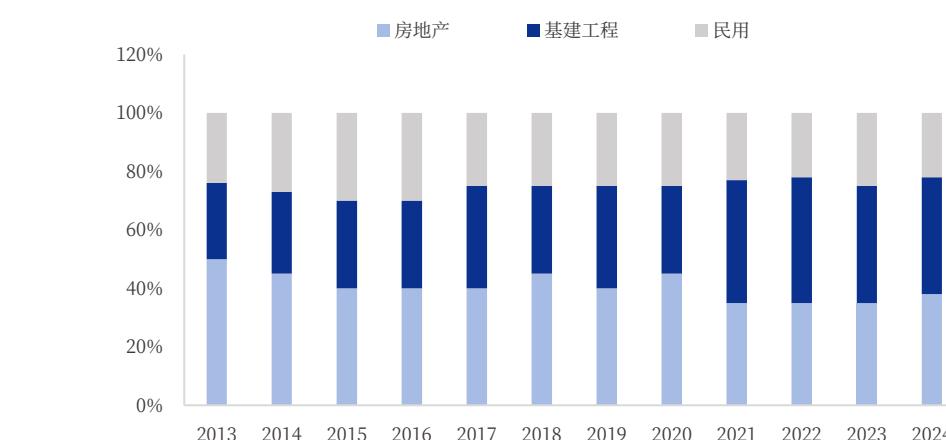
### 3. 绿色化去产能进一步发力，以环保约束加速水泥低效产能出清

**26 年水泥碳市场交易常态化执行，碳成本增加有望加快水泥低效产能退出。**绿色化去产能是水泥行业供给调控的创新路径，通过严控企业碳排放推动落后产能出清。2025 年 3 月，生态环境部发布了《全国碳排放权交易市场覆盖钢铁、水泥、铝冶炼行业工作方案》，水泥行业正式纳入全国碳交易市场，并要求 2025 年底前水泥行业需完成首次履约工作。水泥行业纳入碳交易市场，是通过市场化定价机制，将企业“降碳”从成本负担转变成经济收益。展望 2026 年，随着水泥行业碳交易履约机制的常态化执行，碳排放成本将成为衡量水泥企业竞争力的关键指标之一，中小产能及低效产能将面临碳成本攀升的压力，加速其退出市场，而具备低碳技术优势的龙头企业，可通过碳配额交易获得额外收益，进一步巩固行业地位。从中长期角度来看，绿色化去产能将加速实现水泥供给端低碳转型，推动行业转向“质的提升”。

## （二）25 年基建托底减弱，重大工程支撑行业长期需求

**基建是我国水泥第一大应用领域。**水泥主要下游应用领域为房地产、基建工程、民用三大类，近年随着地产产业景气下行，水泥下游应用逐渐向基建工程市场转移，根据卓创资讯数据显示，自 2021 年起，基建成为水泥下游第一大应用领域，2024 年基建工程、房地产、民用市场对水泥需求占比分别为 40%、38%、22%。

图22：水泥下游应用领域占比



资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

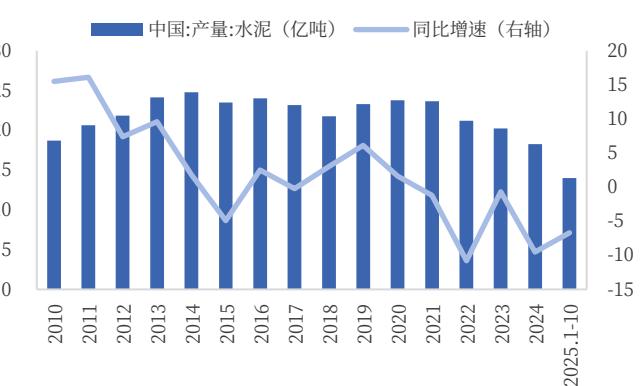
**2025年至今基建投资增幅放缓，水泥需求持续减弱。**根据国家统计局数据，2025年1-10月基础设施建设投资累计同比下降0.1%，较1-9月减少1.2pct，今年以来基建投资增速逐月收窄，10月同比增速由正转负，基建端承压，水泥市场需求减少。因水泥保存期限较短，具有即产即销属性，其产量可反映市场需求变化情况，根据国家统计局数据，2025年1-10月，我国水泥产量为14.0亿吨，同比减少6.7%，较1-9月减少2.4pct，水泥产量同比降幅继续扩大，基建投资对水泥市场托底作用减弱。

图23：基础设施建设投资累计同比（%）



资料来源：Wind, 国家统计局, 中国银河证券研究院

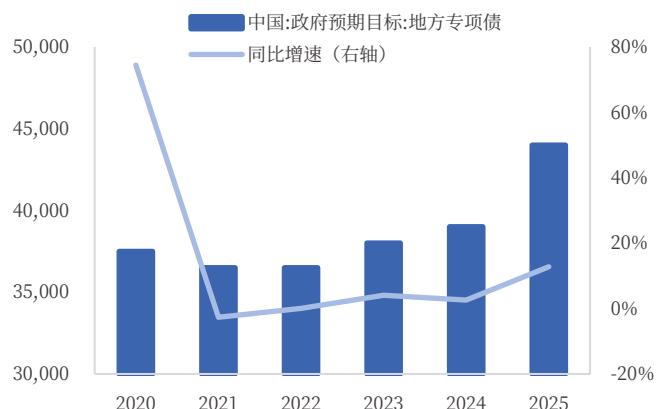
图24：全国水泥产量及同比增速（%）



资料来源：Wind, 国家统计局, 中国银河证券研究院

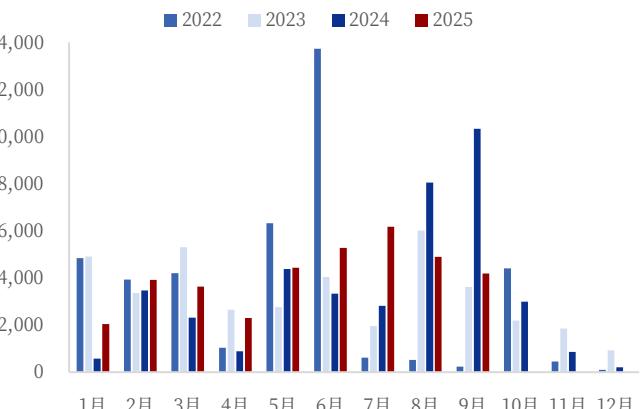
**25年下半年专项债发行放缓，部分基建投资需求有望递延至26年上半年体现。**2025年地方政府专项债预期目标发行规模4.40万亿元，同比增长12.82%，发行总量增加，支撑全年基建投资；截止到2025年9月，新增发行地方政府专项债券3.69万亿元，完成全年发行总目标的84%，但同比增速仅2.02%，显著低于全年预期增速。今年下半年专项债发行节奏明显放缓，对基建投资边际驱动减弱；预计25年四季度专项债发行有望进入“赶进度”阶段，发行速度有望加快，助力基建投资增速企稳回升。但因受多重因素制约，预计资金对实体需求的拉动效果存在滞后，一方面，随着秋冬气温逐渐下降，北方施工进度放缓；另一方面，基础设施建设从资金拨付到形成实物工作量之间存在时间周期，预计专项债资金对水泥等建材产品实际需求拉动将递延至2026年上半年释放。

图25：地方政府专项债预期目标规模（亿元）及同比增速



资料来源：Wind, 中国政府网, 中国银河证券研究院

图26：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

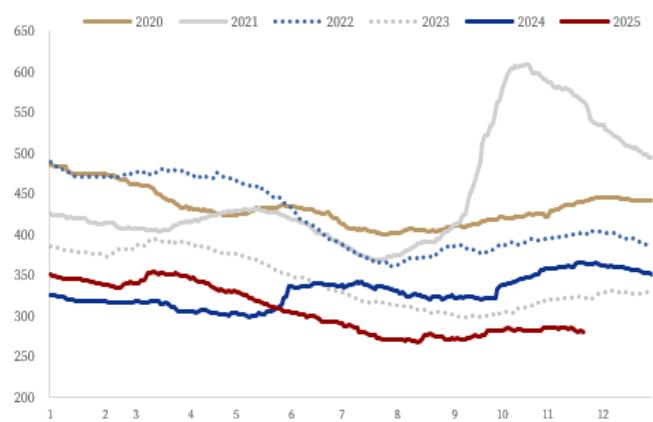
**重大工程项目将持续发力，支撑“十五五”期间水泥需求。**2025年10月，中国共产党第二十届中央委员会第四次全体会议通过的《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划的建议》提到，要保持投资合理增长，提高投资效益，高质量推进国家重大战略实施和重点领域安全

能力项目建设，完善基础设施和公共服务设施布局，实施一批重大标志性工程项目等。2025年7月，雅鲁藏布江下游水电工程项目开工；同年8月，新藏铁路公司成立，西部大开发战略加速推进。展望后市，预计随着“十五五”期间重大工程项目的落地与实施，水泥等建材产品需求有望显著增长，推动区域建材企业迎来新的发展契机。

### (三) 价格底部叠加供需缓和，26年水泥盈利有望修复

2025年受市场需求疲软影响，水泥价格承压，自5月底开始价格同比由正转负，根据卓创资讯数据，截至2025年11月18日，全国普通硅酸盐水泥P.O42.5散装价格为279.92元/吨，同比下降23.31%。受益于今年煤炭价格整体较去年下降影响，水泥利润同比修复，水泥行业2025年Q1-Q3单季度分别实现销售毛利率14.63%/21.29%/17.48%，同比+3.32pct/+5.3pct/+0.81pct；但随着下半年煤炭价格边际回升，水泥价格涨幅不及煤价涨幅，水泥行业利润水平减少，截至2025年11月17日，秦皇岛港山西产5500大卡动力末煤平仓价为834元/吨，月环比增长11.50%，同比下降0.40%，对应吨水泥煤炭价差为172.13元/吨，月环比下降6.97%，同比下降32.81%。展望2026年，随着行业供给端调控政策落地见效，以及重大项目推进对区域水泥需求的拉动，水泥供需矛盾有望逐步缓和，将刺激水泥企业提价意愿，叠加当前水泥价格处于底部，具备改善空间，预计26年水泥价格回升预期增强，企业盈利水平有望修复。

图27：全国P.O42.5普通硅酸盐水泥散装价格分年曲线（元/吨）



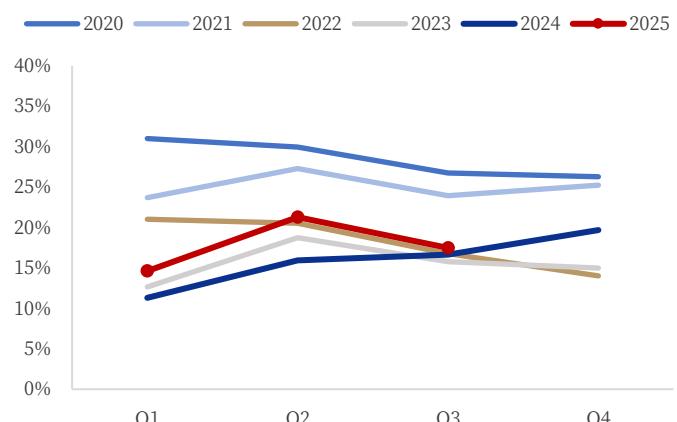
资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

图29：秦皇岛港山西产动力末煤Q5500平仓价（元/吨）



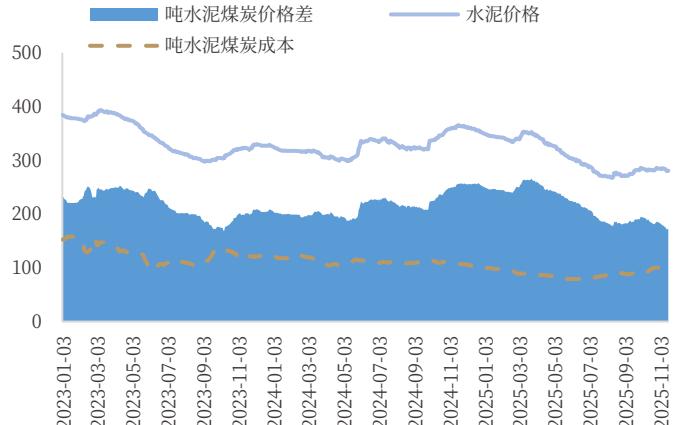
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图28：单季度SW水泥行业销售毛利率分年曲线



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图30：吨水泥煤炭价格差走势情况（元/吨）



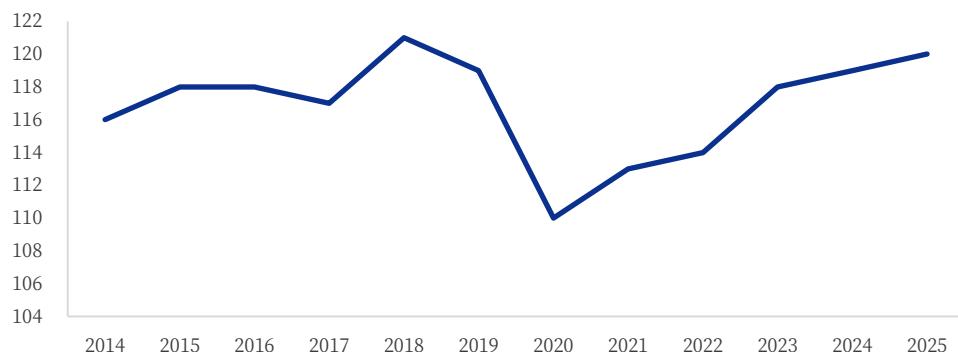
资料来源：Wind，卓创资讯，中国银河证券研究院

#### (四) 国内水泥企业加速拓展海外市场，开辟第二增长曲线

**国家政策大力鼓励企业“走出去”。**从政策层面来看，在我国对外开放不断深化背景下，我国鼓励有条件的中国企业“走出去”，开拓国际市场空间，优化国内产业结构，获取更多技术及经济资源，提高中国企业竞争力及国际化水平。2023年11月24日，《坚定不移推进共建“一带一路”高质量发展走深走实的远景与行动----共建“一带一路”未来十年发展展望》发布，设施联通是2024-2034年重点发展领域之一，我国将与各方国家从陆、海、空、信息基础设施四大方面，建设高质量、可持续、抗风险、价格合理、包容可及的基础设施，全面提升共建国家间基础设施互联互通水平。与此同时，二十届三中全会提到，要完善高水平对外开放体制机制，完善推进高质量共建“一带一路”机制。展望后市，在国家政策的大力支持下，将有更多建材企业加速走出去。

**“一带一路”共建国家基建前景向好，为我国水泥等建材企业“走出去”提供良好经营环境。**从外部市场环境来看，“一带一路”国家基建市场空间较大，水泥海外需求广阔。“一带一路”共建国家中大部分是新兴经济体和发展中国家，这些国家普遍存在基础设施落后、产业发展滞后、工业化程度低、资金和技术缺乏、人才储备不足等短板问题，与大量的基础设施建设需求不匹配。我国作为基础设施建设大国，可借助我国丰富的基础设施建设经验，携手共建国家共同推动当地基建和产业升级。与此同时，共建国家基础设施发展前景向好，为水泥等建材企业出海提供良好环境。2025年，“一带一路”共建国家基础设施发展总指数平稳上升，较2024年上涨5个点；从各分项指标来看，2025年“一带一路”共建国家基础设施发展环境/需求/热度/成本指数分别为115/136/125/98点，分别+2/+2/+0/+0点，受益于全球经济持续平稳复苏、多数国家财政改善、经济合作持续深化、数字化绿色化协同转型步伐加快等利好因素影响，共建国家基础设施发展环境逐步优化，发展需求加速释放，热度稳居高位，发展成本得到有效控制。“一带一路”共建国家基础设施市场经营环境较好，为我国水泥企业拓展海外市场、深化国际布局提供了良好外部经营环境。

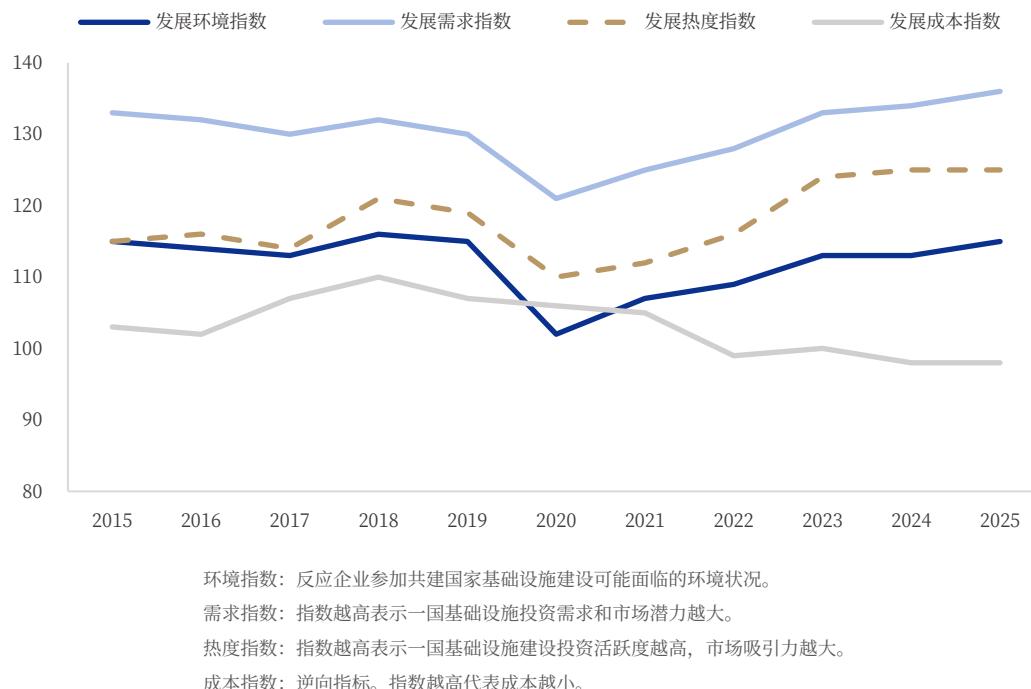
图31：2014-2025年“一带一路”共建国家基础设施发展指数



发展总指数：得分越高，一国的基础设施行业前景越好，对企业赴该国进行基础设施行业投资、生产经营的吸引力越大。

资料来源：中国对外承包工程商会，中国出口信用保险公司，中国银河证券研究院

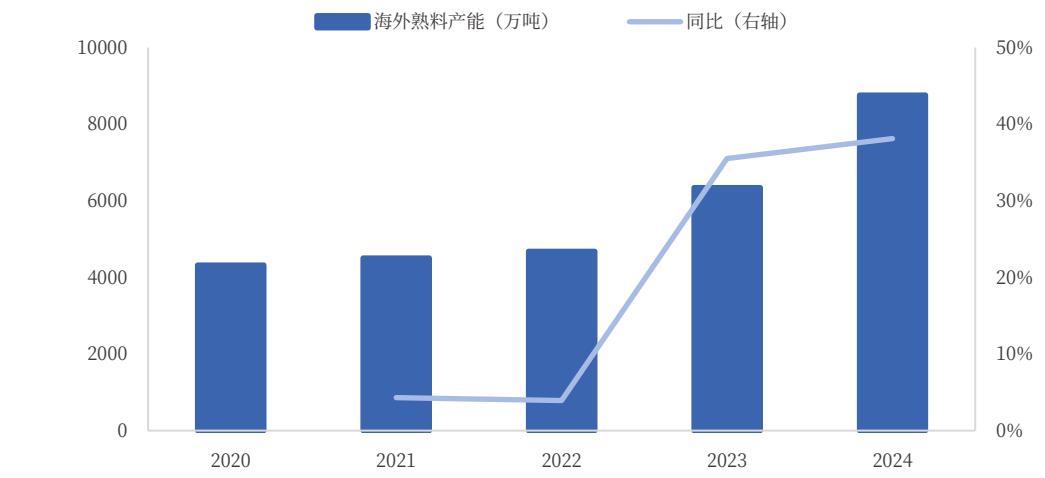
图32：2015-2025年“一带一路”共建国家基础设施发展环境、需求、热度、成本指数



资料来源：中国对外承包工程商会，中国出口信用保险公司，中国银河证券研究院

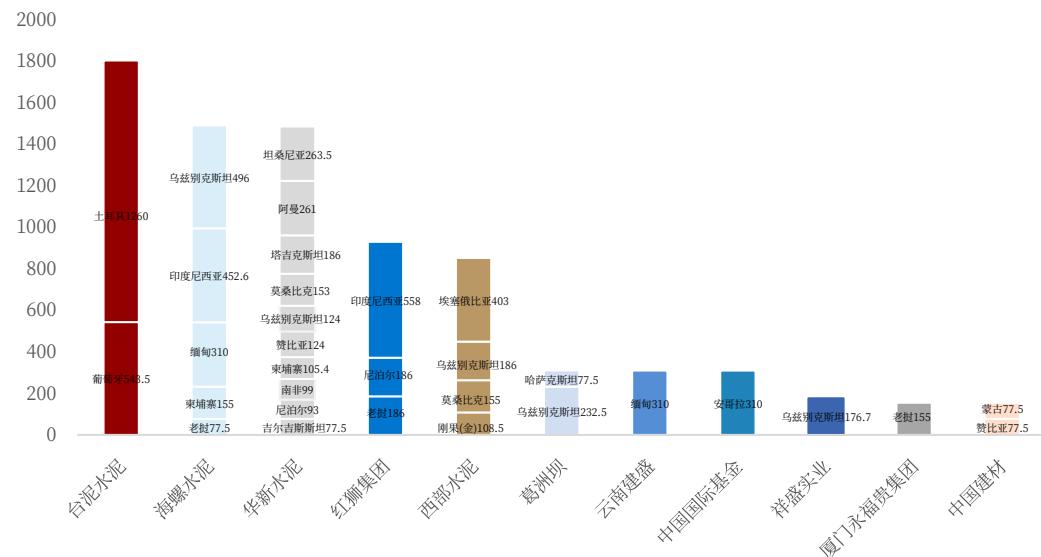
**水泥龙头企业海外产能规模领先，海外业务有望贡献更多业绩增量。**从企业层面来看，近年因国内水泥市场需求持续走弱，中国水泥企业加快推进海外水泥产能布局，我国水泥熟料海外产能逐年增加，根据水泥网数据，截至2024年底，中国水泥企业已在海外投产运营80条水泥熟料产线，海外熟料产能达8758.3万吨/年，同比增长38.12%。分企业来看，当前水泥行业中海外产能规模领先的企业主要为水泥头部企业，如海螺水泥、华新水泥、西部水泥等，这些企业凭借资金、管理等优势，成为我国水泥行业产能出海的核心力量。根据2024年海外水泥产能在建情况来看，预计后续国内水泥龙头的海外产能规模将进一步释放，有望为企业业绩贡献更多增量，龙头企业竞争能力将不断增强。

图33：近年我国水泥熟料海外产能规模及同比增速



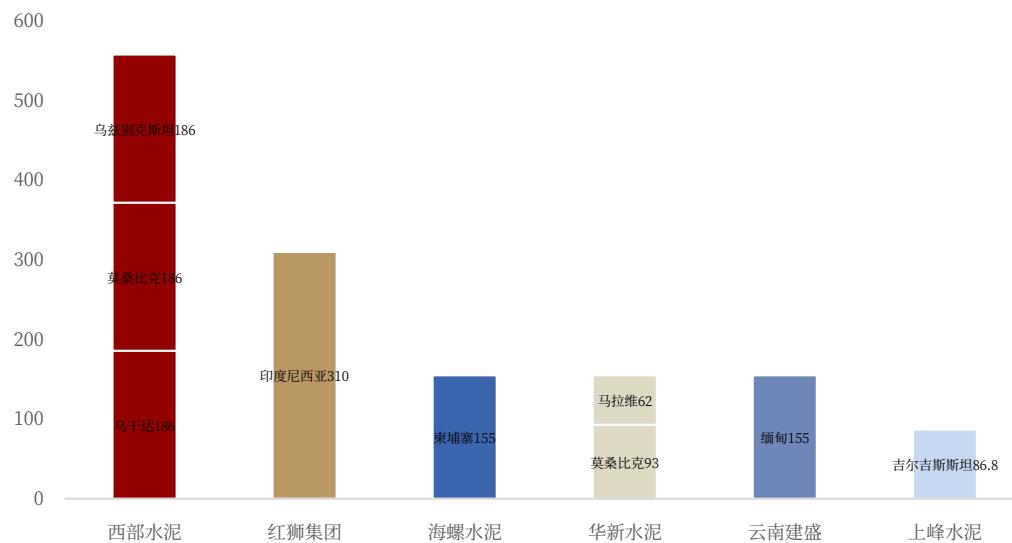
资料来源：水泥网，中国银河证券研究院

图34：2024年主要国内水泥企业海外投产熟料产能情况（万吨/年）



资料来源：水泥网，中国银河证券研究院

图35：2024年海外在建熟料产能情况（万吨/年）



资料来源：水泥网，中国银河证券研究院

## 三、玻璃纤维：新兴赛道景气延续，企业盈利继续修复

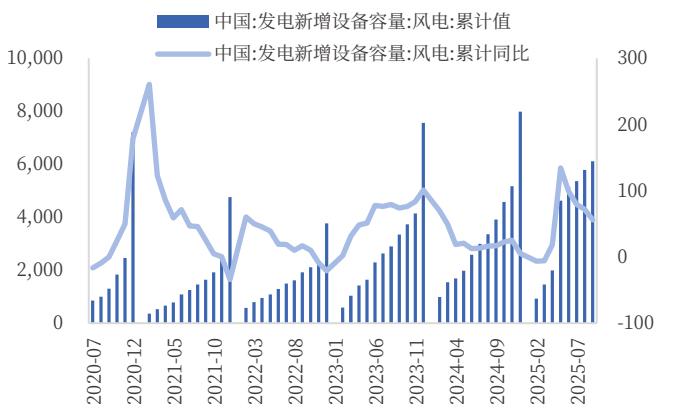
### (一) 新兴赛道高景气持续，中高端产品需求向好

**高景气赛道带动玻纤需求，中高端产品占比提升。**玻璃纤维下游应用领域主要集中在建筑建材、基础设施、电子电气、化工防腐、交通运输、航空航天、节能环保等产业，其中部分产业属于周期板块，如建筑建材等；另一部分属于新应用板块，如交通运输的汽车轻量化、节能环保的风电等。随着我国经济由高速增长阶段过渡到高质量发展阶段，玻璃纤维市场需求结构正在发生转变，行业产品结构逐步向高端化转型。近年我国风电、汽车轻量化、电子等产业快速发展，玻纤在新兴领域的应用大幅增加，为了顺应下游市场的转变，玻纤企业加速产品结构优化，玻纤中高端产品占比逐步增加。2025年以来，在房地产市场疲软运行情况下，传统建筑建材市场对玻纤粗纱需求拉动稍显乏力，国内粗纱市场靠风电纱、汽车热塑纱等中高端玻纤产品出货支撑；电子纱市场在AI算力需求的爆发式增长下，特种玻纤产品供应紧缺。高景气赛道拉动中高端玻纤产品需求向好。

#### 1. 粗纱：风电、新能源汽车产业规模持续扩大，支撑 26 年粗纱市场出货

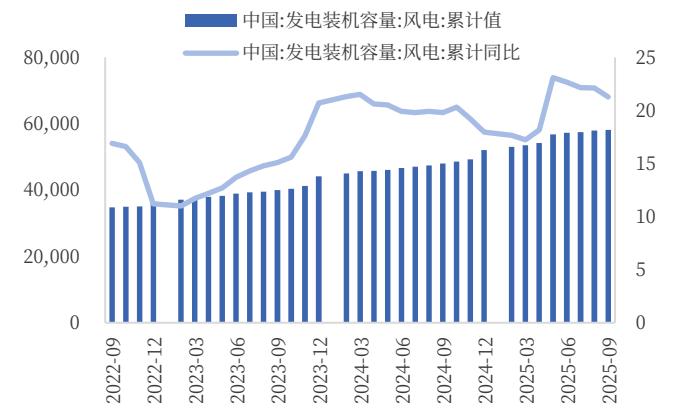
**风电新增装机保持高增速，玻纤风电纱出货迎支撑。**随着“双碳”目标的临近，我国用能结构向绿色化转型加速推进，风电、光能等新能源行业快速发展，玻璃纤维作为增强纤维材料，主要用于制造风电叶片和机组罩。近年我国风电市场保持强劲增长态势，装机规模持续攀升。2024年我国新增风电装机容量 79.82GW，同比增长 5.50%；2025 年延续增长态势，2025 年 1-9 月我国新增风电装机 61.09GW，同比增长 56.15%，截至 9 月底，我国风电装机总量达到 581.59GW，占全国发电总装机容量的 15.65%，较 24 年底提升 0.43pct。展望后市，长期来看，预计“十五五”期间我国风电装机量将保持高增速水平，2025 年 10 月，北京国际风能大会上发布的《风能北京宣言 2.0》为后续国内风电产业规划了清晰的发展路径，明确提出“十五五”期间我国风电年均新增装机不低于 1.2 亿千瓦，2023 年累计装机达 13 亿千瓦，2035 年不少于 20 亿千瓦，2060 年突破 50 亿千瓦的目标；预计“十五五”期间新增风电装机量年均复合增速约 16%，风电产业高景气将持续带动玻纤风电纱需求稳步增长。

图36：全国新增风电装机容量（万千瓦）及同比增速（%）



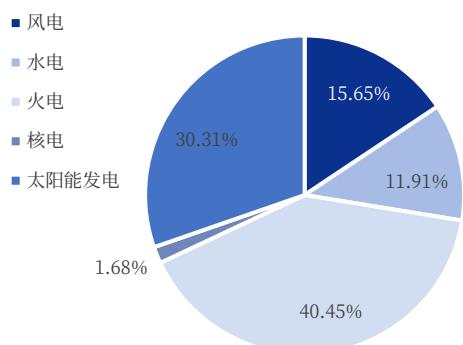
资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

图37：全国累计风电装机容量（万千瓦）及同比增速（%）



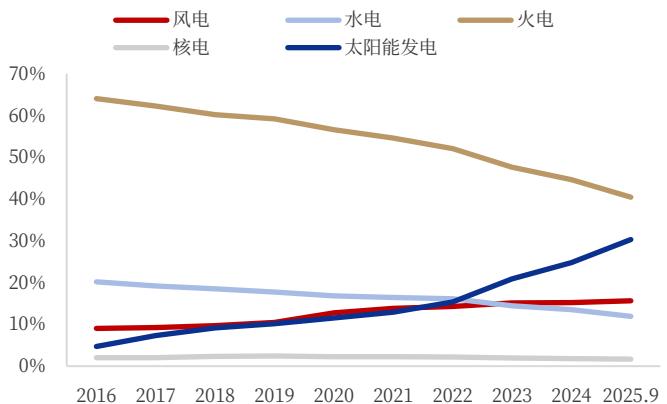
资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

图38：截至2025年9月国内全口径发电设备容量占比



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

图39：历年不同口径发电装机容量占比变化

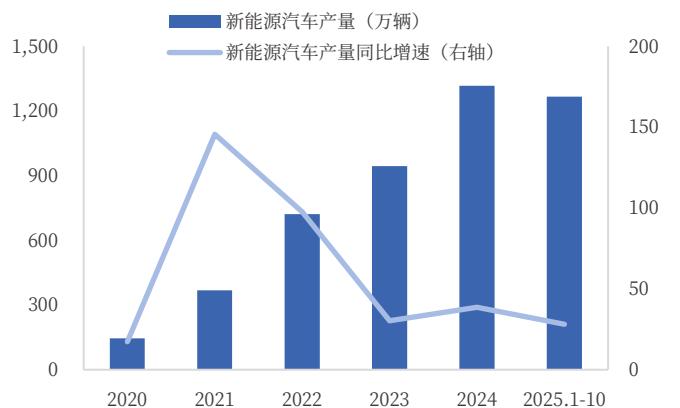


资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

**新能源汽车市场规模大幅提升，支撑热塑玻纤纱需求。**一方面为了响应环保政策要求，另一方面为了解决新能源汽车续航痛点，提升整车性能及用户体验，汽车行业轻量化成为必然发展趋势。玻璃纤维材料具有重量轻、强度高、耐腐蚀、设计灵活性高和可回收等性能特点，与汽车轻量化、绿色化发展方向契合，随着近年我国新能源汽车市场占比的快速提升，热塑纱等玻纤产品需求旺盛。2020年以来，我国新能源汽车产销量保持高增长态势，2025年1-10月我国新能源汽车累计产量1267.2万辆，同比增长28.1%；累计销量1294.3万辆，同比增长32.75%；新能源汽车市场占比上升至46.75%，较24年底提升5.82pct，持续为玻纤需求提供支撑。

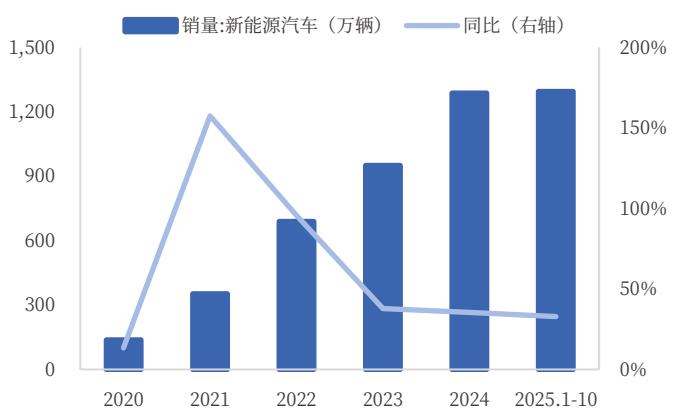
**受益于新能源汽车政策支持与轻量化场景延伸，玻纤需求增长前景明确。**展望后市，玻纤材料在新能源汽车市场增长动力充足。一方面，政策层面利好不断，国家大力支持新能源汽车发展，2024年12月，财政部发布的《关于进一步明确新能源汽车政府采购比例要求的通知》中明确要求，年度公务用车采购总量中新能源汽车占比原则上不低于30%，路线相对固定、使用场景单一、主要在城区行驶的机要通信等公务用车原则上100%采购新能源汽车等；2025年5月国务院印发的《党政机关厉行节约反对浪费条例》中提到，公务用车实行政府集中采购，应当选用国产汽车，优先选用新能源汽车。在政策支持和带动下，预计后续我国新能源汽车销量有望稳步提升，拉动玻纤产品需求。另一方面，汽车轻量化逐渐从新能源乘用车向商用车、农业机械等领域延伸，热塑玻纤纱下游市场空间将进一步扩大，需求增长预期较强。

图40：我国新能源汽车产量及同比增速（%）



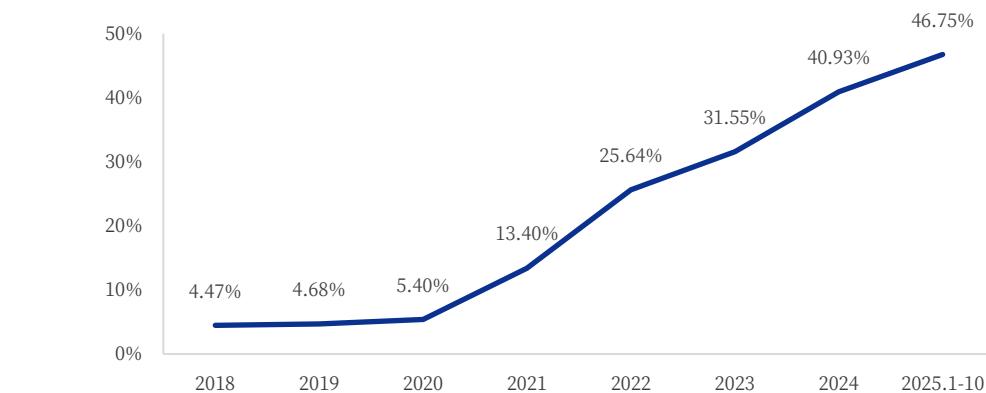
资料来源：Wind, 国家统计局, 中国银河证券研究院

图41：我国新能源汽车销量及同比增速



资料来源：Wind, 中国汽车工业协会, 中国银河证券研究院

图42：历年我国新能源汽车销量市场占比情况



资料来源: Wind, 中国汽车工业协会, 中国银河证券研究院

总体来看, 我国风电、新能源汽车产业势头正猛, 其产业规模将持续扩大, 预计 2026 年风  
电纱及汽车热塑纱需求有望继续增长, 为玻纤粗纱市场出货提供有力支撑。

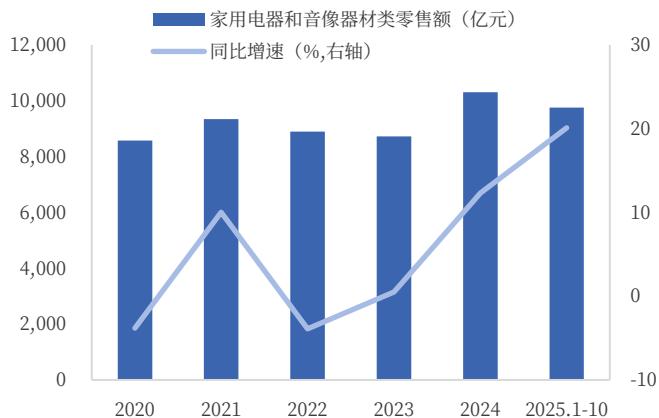
## 2. 电子纱: 算力革命驱动下, 26 年特种玻纤高景气持续

电子级玻璃纤维纱具有绝缘性能好、防火阻燃、防水、耐老化、高强度、高模量等特点, 作为  
增强材料应用在覆铜板中, 最后以 PCB 印制电路板的形式应用在各类电子产品中。在我国大力发  
展新质生产力的背景下, 叠加电子信息技术的高速迭代, 电子玻纤产品作为高频高速电子设备的核心  
基础材料, 未来发展前景广阔, 市场空间有望持续扩大。

在电子信息产业规模扩张与技术迭代升级的双轮驱动下, 电子玻纤产品需求有望实现大幅提升。

从终端市场规模来看, PCB 下游覆盖通讯、计算机、汽车电子、消费电子、工业控制、军事航  
空等领域, 近年下游终端市场规模持续扩大, 新场景新应用需求不断释放, 电子纱及电子布需求呈  
增长态势。根据国家统计局数据, 2025 年 1-10 月我国家用电器及印象器材类零售额为 9752.7 亿  
元, 同比增长 20.1%, 较 24 年底扩大 7.8pct, 25 年在国补政策的大力支持下, 家电销售大幅改善;  
1-10 月全国集成电路产量为 3866 亿万块, 同比增长 17.7%。随着 5G 通讯、智能手机及电脑、VR  
和 AR 等电子信息产品在生活中的不断渗透, PCB 终端市场规模有望继续保持高增速水平, 电子布  
需求持续向好。

图43：我国家用电器和音响器材零售额及同比增速



资料来源: Wind, 国家统计局, 中国银河证券研究院

图44：我国集成电路产量及同比增速



资料来源: Wind, 国家统计局, 中国银河证券研究院

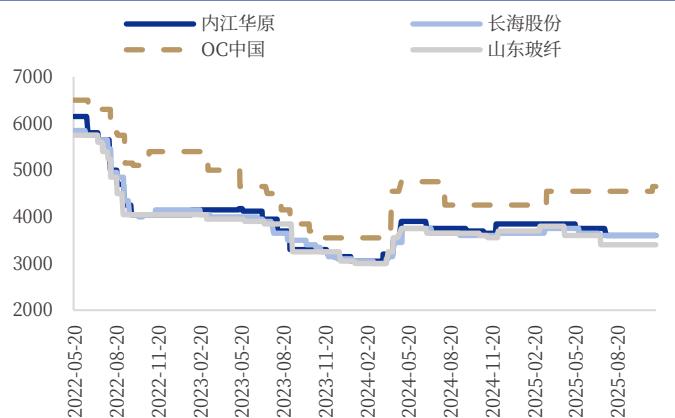
从技术层面来看，电子信息技术正朝着高频高速、高集成化方向突破，AI 服务器、5G 基站、数据中心交换机等终端产品技术迭代迅速，其对信号传输速度与稳定性要求快速提升，短期将带动特种玻纤市场需求剧增，中长期将推动电子玻纤产业向高端特种玻纤产品转型。2025 年受益于 AI 算力需求的爆发式增长，低介电（low-DK）电子纱及低热膨胀系数（low-CTE）电子纱需求大幅增加，且因生产技术与供给壁垒较高，目前全球供应商数量有限，特种玻纤布供给紧缺，价格持续攀升。后续来看，随着电子信息产业对材料性能要求不断升级，特种玻纤产品的应用场景将从 AI 服务器等核心算力硬件市场扩大至高端消费电子市场，市场规模有望持续增长；预计 2026 年特种玻纤高景气将持续，需求有望持续放量。

## （二）结构性复价有望带动龙头企业业绩进一步修复

**2025 年至今，玻纤价格整体稳定运行。**自 2024 年 3 月底，玻纤企业达成“反内卷”共识，随后对玻纤产品价格进行多轮调涨，粗纱、电子纱价格底部回升，行业盈利水平逐步修复。2025 年以来，粗纱、电子纱价格整体呈涨后趋稳运行态势，根据卓创资讯数据，截至 11 月 14 日，缠绕直接纱 2400tex 以及电子纱出厂价分别为 3812.5 元/吨、9175 元/吨，同比分别增长 1.33%、0.82%；25 年前三季度玻纤制造行业毛利率水平同比改善，Q1-Q3 单季度销售毛利率分别为 22.57%/24.88%/22.96%，同比分别+4.28pct/+5.72pct/+2.76pct。

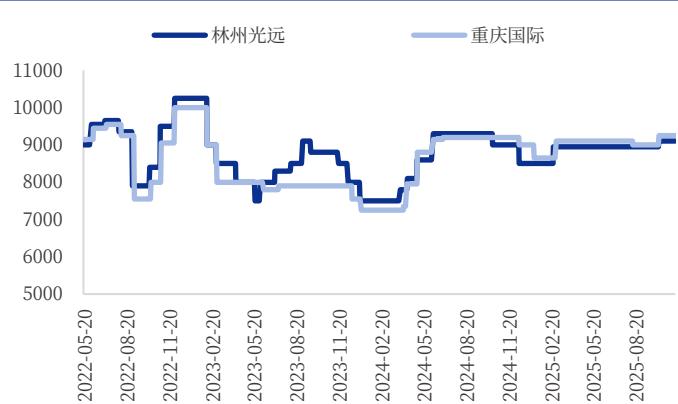
**需求带动中高端玻纤产品存提价预期，具有产品结构优势的头部企业业绩有望增长。**展望 2026 年，行业盈利修复动力强劲。粗纱方面，在中高端产品（如风电纱、热塑短切纱等）需求持续旺盛，叠加新增产能释放较为可控背景下，供需格局有望边际优化，为价格回升提供支撑；2025 年 10 月，多家头部玻纤企业再发复价函，对中高端粗纱产品价格进行调涨，随着复价落地执行，2026 年具备高端产品结构优势的头部企业业绩有望进一步增长。电子纱方面，特种玻纤赛道高景气延续，高性能电子纱产品有望实现量价齐升，具备特种玻纤产品生产技术的玻纤企业盈利表现或将超预期。

图45：主流玻纤厂家缠绕直接纱 2400tex 日度出厂价（元/吨）



资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

图46：主流玻纤厂家电子纱 G75 日度出厂价（元/吨）



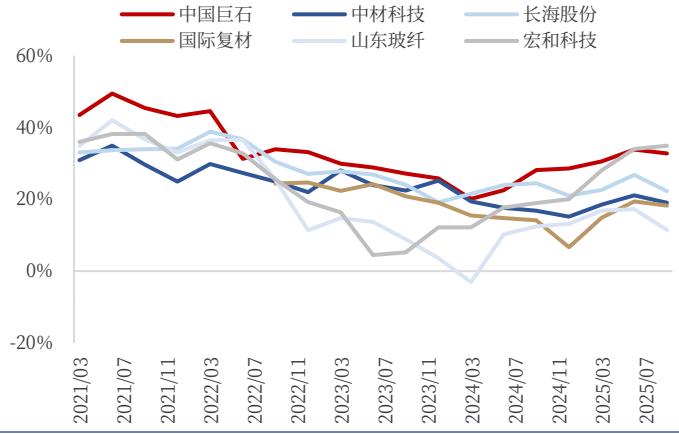
资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

图47：我国 SW 玻纤制造行业单季度销售毛利率



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

图48：主要玻纤企业单季度销售毛利率



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

### (三) 粗纱扩产减速，高性能电子纱加速扩产保障新兴需求

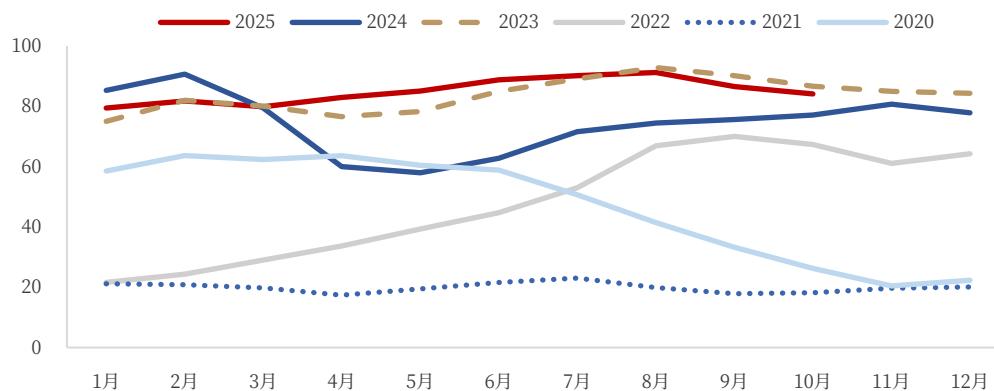
**“反内卷”加速粗纱供给侧优化，26年粗纱供需格局有望缓和。**粗纱方面，2025年粗纱新增产能主要集中在上半年释放，在“反内卷”倡议下，企业供给侧协同加强，粗纱扩产放缓，下半年暂无粗纱新增产能释放。根据卓创资讯数据，截至2025年11月17日，今年玻纤行业点火释放粗纱产能58万吨，冷修产能12万吨，净增加46万吨。受房地产、基建市场拖累，25年粗纱整体需求较弱；叠加新增产能的继续释放，玻纤企业粗纱库存处于历史较高水平，2025年整体库存水平高于去年，截至10月，我国玻璃纤维生产企业月度库存为84.05万吨，同比增加8.99%，月环比下降2.83%，库存边际缓和。展望后市，在“反内卷”政策推动下，预计2026年粗纱新增产能释放可控，叠加新兴市场拉动中高端粗纱需求，粗纱库存压力有望改善，后续需持续关注产能变动情况及下游需求变动情况。

表5：2025年至今粗纱产能变动情况

企业	生产线	产品品类	产线变动情况	点火/复产能 (万吨/年)	冷修产能 (万吨/年)	时间
中国巨石（桐乡）	池窑3线	粗纱	冷修	/	12	2025.1
泰山玻纤	山西太原1线	粗纱	新增	15	/	2025.2
中国巨石（九江）	智能产线5线	粗纱	新增	10	/	2025.2
山东玻纤	格赛博池窑1线	粗纱	复产	8	/	2025.3
内蒙古天皓	二期2线	粗纱	新增	15	/	2025.4
中国巨石（九江）	智能产线5线	粗纱	新增	10	/	2025.4
<b>合计</b>				<b>58</b>	<b>12</b>	

资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

图49：我国玻璃纤维生产企业月度库存分年曲线（万吨）



资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

**市场高需+政策支持，特种电子纱产能释放节奏加快。**电子纱方面，受AI算力需求爆发式增长推动，特种玻纤产品供应紧缺，2025年国内玻纤企业加速高性能电子纱的研发与产能布局，但受产能建设周期限制，今年以来仅有小部分新增产能释放，新点火产能主要集中在25年下半年。根据卓创资讯数据，截至2025年11月17日，今年玻纤行业点火释放电子纱产能5.7万吨，冷修产能3.6万吨，净新增2.1万吨。高性能电子纱产品是未来玻纤行业高端化转型的核心突破方向，国家政策层面也持续鼓励支持，2025年10月，工信部原材料司发布《建材工业鼓励推广应用的技术和产品目录（2025年本）》，鼓励推广研发生产高端化产品30多项，其中包括电子级玻璃纤维及制品。在政策支持与市场高需求的双轮驱动下，我国玻纤企业正加码特种玻纤产品的创新研发与产能落地节奏，预计2026年将有更多高性能电子纱产能释放，后续需关注产能释放节奏及市场供需格局变化情况。

表6：2025年至今电子纱产能变动情况

企业	生产线	产品品类	产线变动情况	点火/复产产能 (万吨/年)	冷修产能 (万吨/年)	时间
林州光远	池窑线4线（低介电一线）	高性能低介电电子纱	新增	0.2	/	2025.1
林州光远	池窑线5线（低介电二线）	高性能低介电电子纱	新增	0.2	/	2025.2
林州光远	池窑线6线	高性能低介电电子纱	新增	0.2	/	2025.3
林州光远	池窑线7线（低介电三线）	高性能低介电电子纱	新增	0.2	/	2025.6
台嘉成都	新建2线	电子纱	新增	4.5	/	2025.7
林州光远	老厂区一线	电子纱	冷修	/	3.6	2025.9
林州光远	池窑线8线	高性能低介电电子纱	新增	0.2	/	2025.9
林州光远	Low-CTE项目	Low-CTE	新增	0.2	/	2025.10
合计				5.7	3.6	

资料来源：卓创资讯，华经产业研究院，中国银河证券研究院

表7：推广目录中电子级玻纤及制品介绍

技术/产品名称	技术/产品简介	主要技术经济指标	推广应用前景
电子级玻璃纤维及制品	该产品主要包括低介电玻璃纤维纱/布以及超薄电子布，广泛应用于航空航天、国防军工、超级计算机、5G通讯等领域。低介电电子级玻璃纤维纱具有介电常数Dk低、介电损耗因子Df低两大特性，与传统E玻璃纤维相比，其制品具有优异的加工性能与电气特性。 超薄电子布是由超细玻纤纱通过表面处理、高压水刺开纤、新型纺织工艺等技术制备而成，具有耐高温、拉伸强度高、化学稳定性和绝缘性好等特点。	1. 低介电电子级玻璃纤维纱/布： (1) 介电常数 Dk(10 GHz): 4.5~4.7; (2) 介电损耗 Df (10 GHz) ≤ 0.0028。 2. 超薄电子布： (1) 单重每平米 ≤ 32 g; (2) 厚度 ≤ 35 μm。	该产品作为高端CCL和PCB的关键原材料，在5G基站、高频通信、大数据中心、云计算中心建设等领域具有非常广阔的应用前景。

资料来源：工信部，中国银河证券研究院

## 四、消费建材：品牌、渠道筑壁垒，存量暗藏新机遇

消费建材是区别于水泥、玻璃、玻璃纤维等大宗建材产品，具有轻资产生产模式，价格周期特征不明显的功能及装饰类建筑材料，主要包含防水材料、涂料、五金件、管材管件、石膏板等，其需求与房地产关联度较高，更多偏向于地产竣工端及后周期阶段，具有一定消费属性。随着我国经济社会的持续发展以及新型城镇化的深入推进，我国房地产市场供求关系发生重大变化，住房发展的主要矛盾从总量短缺转向总量基本平衡、结构性供给不足，二手房在市场上交易占比提高，存量市场权重加大，我国房地产行业进入存量时代。

### (一) 地产存量市场消费升级，“好房子”带动高品质绿色建材需求

**政策加码稳楼市，25年前十个月销售面积受高基数拖累同比承压。**2025年以来国家层面继续围绕稳楼市、促需求、防风险等目标发布多项房地产政策。2025年政府工作报告首次将“稳住楼市股市”写入总要求，并强调“持续用力”推动房地产市场止跌回稳，“更大力度”促进楼市健康发展等；5月，央行、金融监管总局发布一揽子金融政策，进一步降低居民购房门槛，加速市场需求释放。从商品房销售情况来看，2025年1-10月全国商品房销售面积7.2亿平方米，同比下降6.8%，降幅较1-9月扩大1.3pct，因去年同期基数较高影响，商品房销售同比承压。

**地产政策延续稳增长，限购松绑有望带动消费建材需求回暖。**后续来看，政策端对商品房销售的带动有望继续释放，“十五五”规划建议稿提到，要推动房地产高质量发展，加快构建房地产发展新模式，完善商品房开发、融资、销售等基础制度，清理住房消费不合理限制措施等。预计2026年各地区居民住房限购政策将逐步放开，有望带动当地家装市场回暖，进而促进消费建材需求释放。

图50：商品房销售面积（万平方米）及同比增速（%）

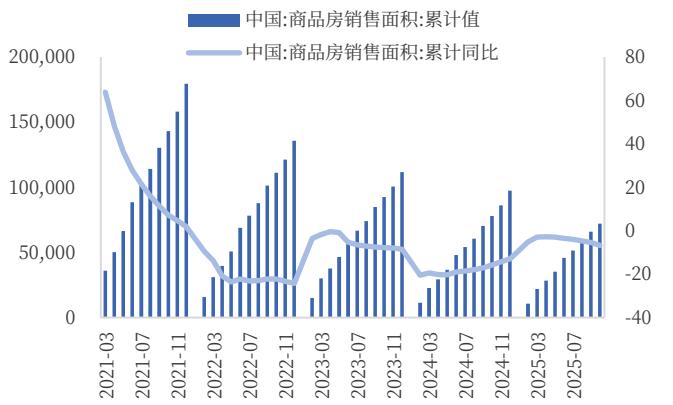


图51：建筑及装潢材料类月度累计零售额（亿元）及同比增速（%）



资料来源：Wind, 国家统计局, 中国银河证券研究院

资料来源：Wind, 国家统计局, 中国银河证券研究院

表8：2025年以来中央层面发布的重要地产政策及导向

时间	部门	会议/文件	主要内容
2025.3.5	国务院	2025年政府工作报告	持续用力推动房地产市场止跌回稳。因城施策调减限制性措施，加力实施城市中村和危旧房改造，充分释放刚性和改善性住房需求潜力。优化城市空间结构和土地利用方式，合理控制新增房地产用地供应。盘活存量用地和商办用房，推进收购存量商品房，在收购主体、价格和用途方面给予城市政府更大自主权。拓宽保障性住房再贷款使用范围。发挥房地产融资协调机制作用，继续做好保交房工作，有效防范房企债务违约风险。有序搭建相关基础性制

			度，加快构建房地产发展新模式。适应人民群众高品质居住需要，完善标准规范，推动建设安全、舒适、绿色、智慧的“好房子”。
2025.3.16	中共中央、国务院	提振消费专项行动方案	更好满足住房消费需求。持续用力推动房地产市场止跌回稳，加力实施城中村和危旧房改造，充分释放刚性和改善性住房需求潜力。允许专项债券支持城市政府收购存量商品房用作保障性住房。落实促进房地产市场平稳健康发展有关税收政策。适时降低住房公积金贷款利率。扩大住房公积金使用范围，支持缴存人在提取公积金支付购房首付款的同时申请住房公积金个人住房贷款，加大租房提取支持力度，推进灵活就业人员缴存试点等工作。
2025.4.25	中共中央	政治局会议	要持续用力防范化解重点领域风险。继续实施地方政府一揽子化债政策，加快解决地方政府拖欠企业账款问题。加力实施城市更新行动，有力有序推进城中村和危旧房改造。加快构建房地产发展新模式，加大高品质住房供给，优化存量商品房收购政策，持续巩固房地产市场稳定态势。
2025.5.7	央行	关于下调个人住房公积金贷款利率的通知	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%，5 年以下（含 5 年）和 5 年以上第二套个人住房公积金贷款利率分别调整为不低于 2.525% 和 3.075%。
2025.5.20	央行	全国银行间同业拆借中心受权公布贷款市场报价利率（LPR）公告	中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，2025 年 5 月 20 日贷款市场报价利率（LPR）为：1 年期 LPR 为 3.0%，5 年期以上 LPR 为 3.5%。以上 LPR 在下一次发布 LPR 之前有效。
2025.10.23	中共中央	中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划的建议	推动房地产高质量发展。加快构建房地产发展新模式，完善商品房开发、融资、销售等基础制度。优化保障性住房供给，因城施策增加改善性住房供给。建设安全舒适绿色智慧的“好房子”。完善促进消费制度机制，清理住房消费不合理限制性措施。

资料来源：相关政府机构官网，中国银河证券研究院

**从“量”到“质”转型，“好房子”催生高品质绿色建材需求。**在多重利好政策的刺激下，我国房地产存量市场需求正逐步释放，与此同时，居民住房质量也在不断提高，住房市场消费升级带动绿色建材需求日益增长。2025 年是我国房地产市场从“量”到“质”转型的重要节点，2025 年“好房子”概念首次被写入政府工作报告，其中明确提出要适应人民群众高品质居住需求，完善标准规范，推动建设“安全、舒适、绿色、智慧”的好房子。随后于 3 月，住房城乡建设部发布国家标准《住宅项目规范》，要求“好房子”应以安全、舒适、绿色、智慧为目标，并对住宅的质量、层高、采光、隔音、电梯等方面提出新规定，该规范于 5 月 1 日正式实施。此外，“十五五”规划建议稿提到，因城施策增加改善性住房供给，建设安全舒适绿色智慧的“好房子”，实施房屋品质提升工程和物业服务品质提升行动。展望后市，改善型住房建设数量将逐步增加，其对高品质、绿色建材产品的需求不断提升，高品质供给成为建材产品在房地产市场的新增长点，而具有品牌属性优势的建材龙头企业，凭借产品质量、环保性能、创新技术等方面的优势，将在本次房地产市场转型的过程中显著受益。

## （二）城市更新潜力持续释放，旧改、修缮驱动消费建材需求回暖

当前我国城市发展已经从增量扩张进入到存量优化的阶段，城市更新市场空间巨大，在新一轮经济稳增长方面，城市更新将持续发力。2025 年 5 月，中共中央、国务院印发了《关于持续推进城市更新行动的意见》，要求到 2030 年，城市更新行动实施取得重要进展，城市更新体制机制不断完善，城市开发建设方式转型初见成效，安全发展基础更加牢固，服务效能不断提高，人居环境明显改善，经济业态更加丰富，文化遗产有效保护，风貌特色更加彰显，城市成为人民群众高品质生活

的空间；政策同时规划重点推进任务：推进城镇老旧小区整治改造，更新改造小区燃气等老化管线管道；加强城市基础设施建设改造，推进地下空间统筹开发和综合利用，加快城市燃气、供水、排水、污水、供热等地下管线管网和地下综合管廊建设改造，构建完善的城市防洪排涝体系，完善城市交通基础设施等。展望后市，在城市更新政策的持续推动和作用下，旧改、存量建筑改造及修缮需求将持续释放，带动消费建材需求回暖，城市更新将成为消费建材企业未来重要业绩增长点。

### (三) 头部企业加速转型，零售渠道布局完善的企业竞争优势增强

近年随着下游市场逐渐由新房市场的增量需求转向存量及二手房市场的重装翻新需求、以及城市化更新中的旧改修缮需求，消费建材的销售渠道也逐步由工程端向小B及零售端转型，消费建材龙头企业迅速响应市场变化，快速调整经营、销售策略，优化产品结构，加速推进渠道下沉，扩张零售业务规模。随着市场的转型，龙头企业竞争优势显现，市占率有望逐步提高，率先进行业务转型及渠道下沉的龙头企业有望在本轮周期底部脱颖而出。

表9：消费建材各细分行业龙头企业近年渠道下沉及品类扩张情况

股票代码	公司	渠道下沉情况	品类扩张情况
000786.SZ	北新建材	石膏板及石膏板+业务完善立体式饱和营销体系，紧盯城市更新、修缮业务、工业建筑、民建市场等领域。防水业务强化区域深耕，持续提升渠道开发能力，锚定重点城市、重点客户，加大项目攻坚，促进防水业务规模质量效益均衡提升；聚焦修缮、旧改、家装零售等市场，有效布局民建业务新赛道。推动“工装到家装、城市到县乡、基材到面材、产品到服务”四个转变，向消费类建材制造服务商转型。	坚定实施“一体两翼、全球布局”发展战略，做强做优做大石膏板和石膏板+业务，加快做强做大防水、涂料业务，布局新兴国际市场。
002372.SZ	伟星新材	继续推进“零售为先”的战略，致力于打造家装管道龙头。	围绕“同心圆产品链”战略，积极拓展家装防水、净水等新业务，主要包括各类中高档新型塑料管道、防水材料、净水设备的制造与销售。
002271.SZ	东方雨虹	渠道销售成为公司主要的销售模式。工程渠道继续深入推进“平台+创客”经营管理模式，提升合伙人服务终端客户的整体交付能力。零售渠道不断深化渠道下沉，丰富渠道矩阵，坚持渠道精耕，搭建线上线下全渠道融合的零售运营模式。以用户为中心基于行业发展现状，结合消费者实际需求进行技术突破。聚焦存量市场，以社区为中心下沉渠道，致力于打通雨虹到家服务“最后一公里”，在全国已布局运营中心、社区服务站超1200家，分布在全国31个省（直辖市）164个城市。	坚持以客户需求为导向，形成聚焦建筑防水行业，向民用建材、砂浆粉料、建筑涂料、节能保温、胶粘剂、管业、建筑修缮、新能源、非织造布、特种薄膜、乳液等多元业务领域延伸的建筑建材系统服务商，也是国内建筑防水材料行业生产新型建筑防水材料品种较为齐全的企业之一。
603737.SH	三棵树	持续推进全渠道营销网络建设，坚持零售高端化、年轻化、服务化和线上化。在稳固三、四线城市优势地位和向一、二线市场全面进驻的基础上，乡村振兴及村改项目蓬勃发展。深耕电商主流平台，大力拓展电商渠道，搭建线上全渠道覆盖体系，不断开拓新零售业务。	打造乳胶漆、艺术漆、仿石漆、胶黏剂、基辅材、防水涂料、小森板“七位一体”产品和“马上住”服务的美好解决方案。打造内外墙涂料、防水、保温、工业涂料、地坪、家居新材料、基辅材、施工服务为一体的绿色建材一站式集成系统。
002043.SZ	兔宝宝	公司装饰材料门店共4322家，其中乡镇店1168家，易装定制门店914家。公司新零售中心持续赋能经销商门店转型新零售营销模式，与公司共同构建1+N的新零售矩阵，开展电商、新媒体平台运营，为经销商门店提供业务派单和品牌推广赋能，同时要求门店转型线上新媒体运营。	研发了各类优质的基础板材和家具板材，开发了PP膜、PET膜、布和涂料等多种饰面材料，研发设计了近千种饰面材料花色，大大丰富了饰面家具板的类型。利用公司多基材的制造加工优势，结合地板、木门和木饰面墙板的生产供应优势，打造真正意义上个性化的木作定制家居产品体系。

002641.SZ	公元股份	形成以渠道经销为主，房地产配送、直接承揽工程、自营出口为辅的销售模式。已构建了一张涵盖省地级中心城市，并辐射下属县城、乡镇的庞大经销网络。	建筑工程与城乡管网建设的综合配套服务商，主要应用于市政管网、工业管网、建筑工程、消防保护、电力通讯、全屋家装、农业养殖、燃气管网等八大领域。子公司主要从事太阳能光伏组件和新能源领域节能环保产品的研发、生产及销售，涉及光伏发电、庭院美化、智能家居等多个应用场景。
002791.SZ	坚朗五金	积极拓展渠道建设，目前国内外销售网点 1000 多个。公司正在加强其销售网络，实现渠道下沉。大力完善上游供应商资源，建立合作共赢的供应链管理体系。	已在原有建筑门窗幕墙五金、门控五金系统、不锈钢护栏构配件等的基础上，加大投入智能锁等智能家居、卫浴及精装房五金产品，开始进入安防、地下综合管廊、自然消防排烟与智能通风窗、劳动安全防护类产品、防火防水材料、机电设备与精密仪器等业务领域。初步形成了以建筑门窗幕墙五金为核心的建筑配套件集成供应商的战略布局。

资料来源：各公司公告，中国银河证券研究院

## 五、玻璃：价格持续承压，“反内卷”助推产能出清

**地产竣工疲软致需求继续走弱，库存高位下浮法玻璃价格持续承压。**2025 年以来，浮法玻璃行业持续面临供需失衡压力，终端需求疲软与库存高企的矛盾凸显，行业整体运行承压。需求端，地产竣工端未见好转，竣工面积继续承压，根据国家统计局数据，2025 年 1-10 月房屋竣工面积同比下降 16.9%，在下游终端疲软背景下，浮法玻璃需求减少，价格呈下行态势，根据卓创资讯数据，截至 2025 年 11 月 14 日，我国浮法玻璃日均价为 1187.49 元/吨，同比下降 18.84%。供给端，2024 年 2 月起浮法玻璃冷修产线增多，行业产能逐渐减少；2025 年下半年，部分冷修产线点火复产，行业产能小幅增长，但整体仍处于在较低水平，截至 2025 年 11 月 14 日，我国浮法玻璃日熔量为 15.79 万吨/天，同比减少 1.35%，降幅较年初收窄 7.35pct。产能调整带动产量同比减少，根据国家统计局数据，2025 年 1-10 月我国平板玻璃产量为 8.05 亿重量箱，同比减少 4.4%。尽管产量有所缩减，但缩减幅度不及需求降幅，市场供需矛盾导致浮法玻璃库存持续高位运行，截至 2025 年 11 月 13 日，我国浮法玻璃企业周度库存为 5962 万重量箱，同比增长 44.01%，库存压力成为浮法玻璃行业运行的重要制约因素。

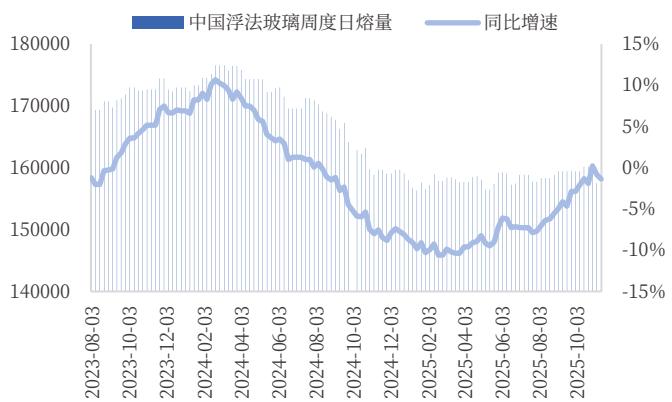
**“反内卷”持续推动下，玻璃行业供给端优化预期增强。**展望后市，因近三年地产新开工持续疲软，开工到竣工的时间周期约为 2-3 年，预计 2026 年地产竣工将继续筑底，浮法玻璃终端市场需求难有明显波动。但随着“反内卷”政策的进一步推进，玻璃行业去产能调控政策预期升温，叠加碳减排等绿色环保要求趋严，玻璃行业产能出清有望加快，行业供需格局有望逐步改善。

图52：房屋竣工面积（万平方米）及同比增速（%，右轴）



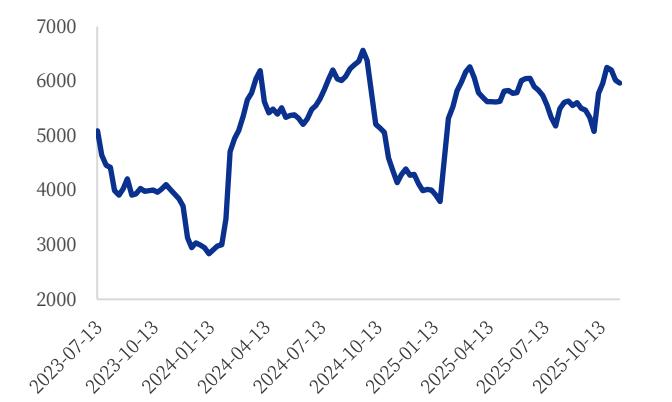
资料来源：Wind, 国家统计局, 中国银河证券研究院

图54：我国浮法玻璃日熔量（吨/天）及同比增速（右轴）



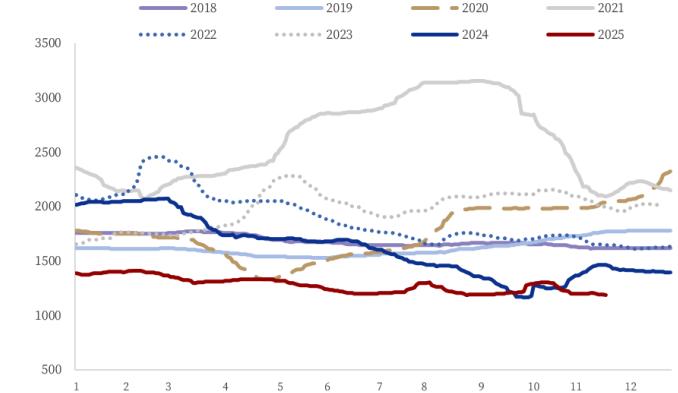
资料来源：卓创资讯, 中国银河证券研究院

图56：我国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53：我国浮法平板玻璃日度均价分年曲线（元/吨）



资料来源：卓创资讯, 中国银河证券研究院

图55：平板玻璃产量（亿重量箱）及同比增速（%，右轴）



资料来源：Wind, 国家统计局, 中国银河证券研究院

## 六、投资建议

当前我国建材传统市场与新兴市场表现分化，2026年两个市场在政策与需求双轮驱动下，将呈现不同发展机遇。我们建议关注三条投资主线：

### (一) “反内卷”助推传统建材行业供需格局优化。

**水泥：**2026年去产能效果将显现，行业供需格局改善预期增强，当前水泥价格处于底部，26年水泥价格有望回升，企业盈利有望逐步修复；此外，水泥龙头企业加速海外产能布局，将贡献更多业绩增量，拉开龙头企业盈利差距。建议关注华新水泥、上峰水泥、海螺水泥。

**玻璃：**终端需求改善预期较弱，“反内卷”有望加速玻璃供给侧优化，市场竞争格局或将边际改善，关注玻璃行业“反内卷”政策推进情况。建议关注旗滨集团。

### (二) 新兴赛道高景气有望延续，具有产品结构优势的企业将受益。

**玻璃纤维：**玻纤下游新兴产业发展势头较好，风电及新能源汽车行业在政策支持下，产业规模有望持续扩大，带动中高端粗纱需求；AI 算力需求驱动下，特种玻纤纱高景气有望持续，具备相关产能布局的头部玻纤企业盈利可期。建议关注中国巨石、中材科技。

### (三) 存量时代下，零售渠道布局较优的消费建材龙头企业市场竞争力较强。

**消费建材：**城市更新驱动消费建材在旧改、修缮市场的需求释放，消费升级将带动高品质绿色建材需求提升，具备渠道布局优势及品牌优势的龙头企业有望持续巩固市场地位。建议关注东方雨虹、北新建材、伟星新材、三棵树、兔宝宝。

表10：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)			投资评级
			2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	
600801.SH	华新水泥	22.06	1.44	1.77	1.96	15.31	12.49	11.26	
000672.SZ	上峰水泥	10.58	0.72	0.82	0.90	14.69	12.90	11.76	推荐
600585.SH	海螺水泥	22.99	1.74	1.97	2.16	13.21	11.69	10.64	
600176.SH	中国巨石	15.45	0.87	1.01	1.15	17.76	15.30	13.43	推荐
002080.SZ	中材科技	31.91	1.15	1.53	1.90	27.67	20.88	16.76	
002271.SZ	东方雨虹	12.68	0.55	0.81	1.02	23.05	15.65	12.43	推荐
000786.SZ	北新建材	23.91	1.90	2.16	2.46	12.58	11.07	9.72	推荐
002372.SZ	伟星新材	10.74	0.54	0.60	0.68	19.89	17.90	15.79	推荐
603737.SH	三棵树	42.67	1.25	1.59	1.95	34.11	26.92	21.91	
002043.SZ	兔宝宝	13.43	0.92	1.03	1.17	14.64	13.00	11.47	
601636.SH	旗滨集团	6.17	0.37	0.36	0.48	16.46	17.36	12.84	

资料来源：Wind, 中国银河证券研究院，数据截至2025年11月19日收盘

## 七、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. 市场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，下游应用领域景气程度受多方面因素影响，具有不确定性。如后续下游传统产业景气回升偏弱、新兴产业未能延续高景气，将影响建材产品市场需求。

### 3. 新产品拓展不及预期的风险：

建材企业正加速优化企业产品结构，提高中高端产品占比，开发拓展新应用领域及新市场，因产品及市场拓展受技术水平、产品认证、政策等多因素影响，开拓进度具有不确定，如开拓进度不及预期，短期会影响公司产品销售情况，中长期将会影响公司成长性。

### 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；建材多个子行业目前存在供需矛盾问题，近期“反内卷”政策持续发力，推进建材行业供给优化。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格局。

## 图表目录

图 1: 2025 年初至 11 月 12 日 SW 一级行业指数涨跌幅 .....	3
图 2: 年初至 11 月 12 日建材行业走势情况 .....	3
图 3: 建材各细分板块年初至 11 月 12 日涨跌幅情况 .....	3
图 4: 2016 年至 2025 年 11 月 12 日 SW 建材行业估值 PE(TTM)走势情况 .....	4
图 5: 近年我国非金属矿物制品业工业增加值同比增速 (%) .....	4
图 6: 建材行业营业收入 (亿元) 及同比增速 .....	5
图 7: 建材行业归母净利润 (亿元) 及同比增速 .....	5
图 8: 2025Q1-3 建材子行业营业收入及同比增速 .....	5
图 9: 2025Q1-3 建材子行业归母净利润及同比增速 .....	5
图 10: 建材行业毛利率及净利率 .....	6
图 11: 建材行业期间费用率 .....	6
图 12: 建材行业总资产及同比增速 .....	6
图 13: 建材行业资产负债率 .....	6
图 14: 建材行业货币资金及同比增速 .....	7
图 15: 建材行业经营性净现金流量 (亿元) .....	7
图 16: 我国房地产业及建筑业占 GDP 比重情况 .....	7
图 17: 历年各省份错峰停窑天数 (天) 及 25 年 1-10 月错峰天数占比情况 .....	9
图 18: 我国水泥熟料周度库容率分年曲线 (%) .....	9
图 19: 中国水泥熟料总产能及每年新增产能 (右轴) 情况 .....	11
图 20: SW 水泥销售毛利率及销售净利率走势 .....	11
图 21: 我国水泥熟料 CR10 产能集中度 .....	14
图 22: 水泥下游应用领域占比 .....	14
图 23: 基础设施建设投资累计同比 (%) .....	15
图 24: 全国水泥产量及同比增速 (%) .....	15
图 25: 地方政府专项债预期目标规模 (亿元) 及同比增速 .....	15
图 26: 每月新增地方政府专项债券 (亿元) .....	15
图 27: 全国 P.O42.5 普通硅酸盐水泥散装价格分年曲线 (元/吨) .....	16
图 28: 单季度 SW 水泥行业销售毛利率分年曲线 .....	16
图 29: 秦皇岛港山西产动力末煤 Q5500 平仓价 (元/吨) .....	16
图 30: 吨水泥煤炭价格差走势情况 (元/吨) .....	16
图 31: 2014-2025 年“一带一路”共建国家基础设施发展指数 .....	17
图 32: 2015-2025 年“一带一路”共建国家基础设施发展环境、需求、热度、成本指数 .....	18
图 33: 近年我国水泥熟料海外产能规模及同比增速 .....	18

图 34: 2024 年主要国内水泥企业海外投产熟料产能情况 (万吨/年) .....	19
图 35: 2024 年海外在建熟料产能情况 (万吨/年) .....	19
图 36: 全国新增风电装机容量 (万千瓦) 及同比增速 (%) .....	20
图 37: 全国累计风电装机容量 (万千瓦) 及同比增速 (%) .....	20
图 38: 截至 2025 年 9 月国内全口径发电设备容量占比.....	21
图 39: 历年不同口径发电装机容量占比变化 .....	21
图 40: 我国新能源汽车产量及同比增速 (%) .....	21
图 41: 我国新能源汽车销量及同比增速 .....	21
图 42: 历年我国新能源汽车销量市场占比情况 .....	22
图 43: 我国家用电器和音响器材零售额及同比增速 .....	22
图 44: 我国集成电路产量及同比增速 .....	22
图 45: 主流玻纤厂家缠绕直接纱 2400tex 日度出厂价 (元/吨) .....	23
图 46: 主流玻纤厂家电子纱 G75 日度出厂价 (元/吨) .....	23
图 47: 我国 SW 玻纤制造行业单季度销售毛利率 .....	24
图 48: 主要玻纤企业单季度销售毛利率 .....	24
图 49: 我国玻璃纤维生产企业月度库存分年曲线 (万吨) .....	25
图 50: 商品房销售面积 (万平方米) 及同比增速 (%) .....	26
图 51: 建筑及装潢材料类月度累计零售额 (亿元) 及同比增速 (%) .....	26
图 52: 房屋竣工面积 (万平方米) 及同比增速 (%， 右轴) .....	30
图 53: 我国浮法平板玻璃日度均价分年曲线 (元/吨) .....	30
图 54: 我国浮法玻璃日熔量 (吨/天) 及同比增速 (右轴) .....	30
图 55: 平板玻璃产量 (亿重量箱) 及同比增速 (%， 右轴) .....	30
图 56: 我国浮法玻璃周度企业库存 (万重量箱) .....	30
表 1: 国家层面提出的“反内卷”相关政策 .....	10
表 2: 水泥玻璃行业产能置换实施办法 2024 年本与 2021 年版内容对比 .....	11
表 3: 水泥行业各省份补产能置换情况 .....	12
表 4: 近两年地方省份倡导整合重组文件 (部分) .....	13
表 5: 2025 年至今粗纱产能变动情况 .....	24
表 6: 2025 年至今电子纱产能变动情况 .....	25
表 7: 推广目录中电子级玻纤及制品介绍 .....	25
表 8: 2025 年以来中央层面发布的重要地产政策及导向 .....	26
表 9: 消费建材各细分行业龙头企业近年渠道下沉及品类扩张情况 .....	28
表 10: 相关公司盈利预测与估值 .....	31

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

**贾亚萌，建材行业分析师。**澳大利亚悉尼大学商科硕士、学士，2021年加入中国银河证券研究院，从事建材行业研究工作。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，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。	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 suiyun\_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：

程 曦 0755-83471683 chengxi\_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：

林 程 021-60387901 lincheng\_yj@chinastock.com.cn

公司网址: [www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚 颖 010-80927755 chuying\_yj@chinastock.com.cn