

## 房地产-标配（维持）

## 建材材料-标配（维持）

2025年11月28日

分析师：何敏仪  
SAC执业证书编号：  
S0340513040001  
电话：0769-22177163  
邮箱：hmy@dgzq.com.cn

## 房地产及建材行业双周报（2025/11/14-2025/11/27）

建材基本面及业绩整体有所修复

投资要点：

**房地产周观点：**中指院：10月百城二手住宅均价为13268元/平，环比下跌0.84%，同比下跌7.60%，在高挂牌量及预期偏弱影响下，二手房价格下行压力仍较大。新建住宅均价为16973元/平，环比上涨0.28%，同比上涨2.67%。截至10月末，全国商品房销售面积累计同比下跌6.8%，全国商品住宅销售面积累计同比下跌7%，降幅相比9月末分别扩大1.3个百分点和扩大1.4个百分点。全国商品房销售额同比下降9.6%，全国商品住宅销售额同比下降9.4%，降幅进一步扩大。从房企三季报业绩来看，行业整体亏损程度相比二季末进一步扩大。整体来看，行业基本面仍处于“磨底”阶段。我们认为，未来一段时间，加码政策出台及行业基本面站稳回升的进程，将主导板块行情走势。中长期来看，行业发展将从“高杠杆、高周转”转向“品质、服务、可持续”，并以城市更新释放存量潜力。在行业大洗牌及出清背景下，更看好经营稳健的头部央国企及聚焦一、二线城市的区域龙头企业，包括保利发展（600048）、滨江集团（002244）、招商蛇口（001979）等。

**建材周观点：**水泥：2025年水泥行业正式纳入全国碳市场，2.6万吨CO<sub>2</sub>当量以上企业纳入配额管理。头部企业因能效高、熟料替代率高，可出售富余配额获利；落后产能成本飙升，加速退出。多地政府强制执行“淡季停窑、旺季稳价”，行业无序竞争减少，价格中枢系统性抬升。2025年前三季度，水泥行业整体营收承压，但盈利能力显著修复，龙头企业表现突出，现金流持续改善。另一方面，城中村改造、保障性住房建设加速推进，专项债发行提速，水利、交通等项目开工率回升，对水泥形成稳定支撑。当前板块估值处于历史低位，部分个股股息率具备显著吸引力，具备防御配置性与长期投资性。建议关注基本面理想，股息率较高的海螺水泥（600585）、塔牌集团（002233）、华新建材（600801）。

**玻璃玻纤：**浮法玻璃方面，房地产竣工面积同比仍负增长，深加工订单疲软，终端资金压力未根本缓解。工信部明确严禁新增平板玻璃产能，推动等量或减量置换，行业供给端约束增强，长期有望改善竞争格局。光伏玻璃，Q3末库存环比降幅扩大，但终端组件需求转弱，开工率下降。2025年产能同比下滑15.6%，新项目审批趋严（“双碳”+能耗指标），供给端约束增强。整体看，受益于结构性需求与供给优化，企业盈利实现修复。行业已从“全面亏损”迈入“结构性修复”新阶段。玻纤方面，2023-2024年行业经历深度调整，部分高成本产能退出，2025年新增产能投放显著放缓，行业进入“低速增长+冷修周期”阶段，产能利用率提升，供给约束增强。与此同时，风电、新能源车、电子电气、基建补

## 申万房地产行业指数走势



资料来源：iFind，东莞证券研究所

## 申万建筑材料行业指数走势



资料来源：iFind，东莞证券研究所

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。  
请务必阅读末页声明。

强四大需求持续发力，产品价格企稳回升，行业整体盈利水平显著修复。建议关注：中国巨石（600176）。

**消费建材：**2025年以来，随着“反内卷”政策的逐步落地，部分消费建材企业通过提价，实现盈利边际改善。多地出台家装补贴、绿色建材消费券，直接刺激C端需求。Q3行业盈利整体修复，龙头公司收入利润率先改善。随着城市更新政策的推进，旧改、修缮也将拉动消费建材市场需求。龙头企业则通过优化渠道结构、产品结构升级、拓展C端及零售业务，提升经营质量与市场份额，实现业绩修复。建议关注：北新建材（000786）、兔宝宝（002043）、三棵树（603737）等。

**风险提示：**房地产优化政策出台低于预期，“房住不炒”持续提及，地方政府救市政策落实及成效不足；楼市销售持续低迷，销售数据不理想，开发商对后市较为悲观，开发投资持续走低；利率下调不及预期，房企资金链改善缓慢，融资仍然受阻，暴雷现象持续出现；失业率及降薪情况攀升，带来购房需求及信心不足；行业新投产能超预期，“内卷式”恶性竞争持续；原材料成本上涨过快，而建材产品价格承压。

## 目录

一、房地产板块行情回顾及估值 .....	4
二、房地产行业及公司新闻 .....	6
三、房地产周观点 .....	7
四、建材板块行情回顾及估值 .....	7
五、建材行业重要数据 .....	9
六、建材行业及公司新闻 .....	11
七、建材周观点 .....	12
八、风险提示 .....	14

## 插图目录

图 1：申万房地产板块过去一年行情走势（截至 2025 年 11 月 27 日） .....	4
图 2：申万建筑材料板块过去一年行情走势（截至 2025 年 11 月 27 日） .....	7
图 3：全国水泥市场均价(元/吨) .....	9
图 4：全国水泥周度产量(万吨) .....	9
图 5：全国水泥库存(万吨) .....	9
图 6：全国水泥开工率(周度, %) .....	9
图 7：平板玻璃价格(元/吨) .....	10
图 8：平板玻璃库存(吨) .....	10
图 9：光伏玻璃价格(元/吨) .....	11
图 10：光伏玻璃库存(吨) .....	11

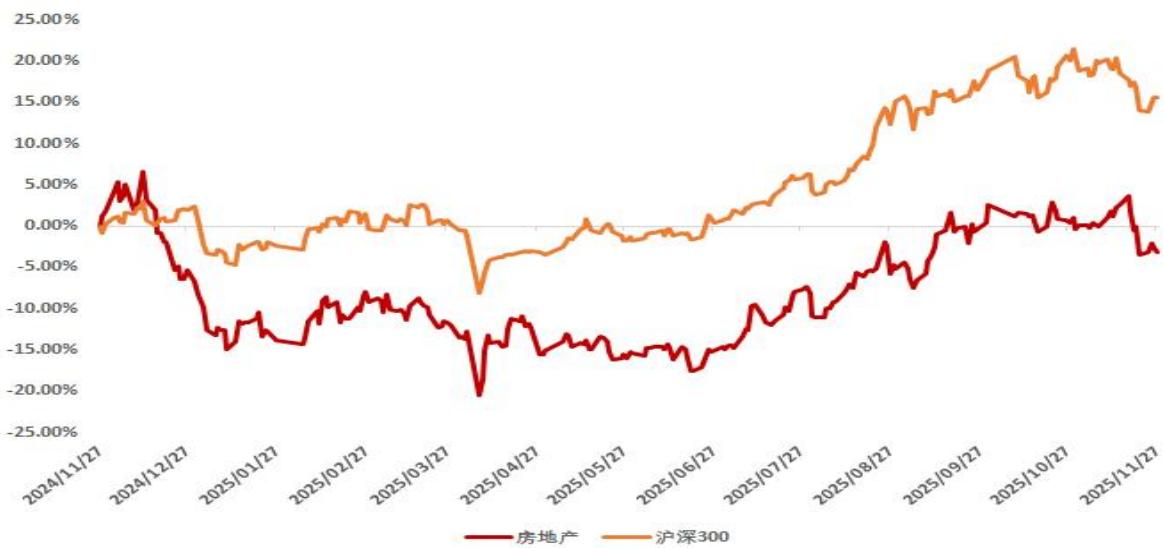
## 表格目录

表 1：申万 31 个行业板块涨跌幅情况（单位: %）（截至 2025 年 11 月 27 日） .....	4
表 2：申万房地产二级子行业涨跌幅情况（%）（截至 2025 年 11 月 27 日） .....	5
表 3：申万房地产板块涨幅前五的公司（单位: %）（截至 2025 年 11 月 27 日） .....	5
表 4：申万房地产板块跌幅前五的公司（单位: %）（截至 2025 年 11 月 27 日） .....	5
表 5：申万建筑材料二级子行业涨跌幅情况（%）（截至 2025 年 11 月 27 日） .....	8
表 6：申万建筑材料板块涨幅前五的公司（单位: %）（截至 2025 年 11 月 27 日） .....	8
表 7：申万建筑材料板块跌幅前五的公司（单位: %）（截至 2025 年 11 月 27 日） .....	9
表 8：建议关注标的推荐理由 .....	13

## 一、房地产板块行情回顾及估值

截至 2025 年 11 月 27 日，申万房地产板块近两周下跌 4.19%，跑输沪深 300 指数 1.38 个百分点，在申万 31 个行业中排名第 21 位；近一月下跌 3.76%；年初至今累计上涨 5.63%。SW 二级房地产板块方面，近两周 SW 房地产开发下跌 4.34%，SW 房地产服务下跌 1.25%。

图 1：申万房地产板块过去一年行情走势（截至 2025 年 11 月 27 日）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

表 1：申万 31 个行业板块涨跌幅情况（单位：%）（截至 2025 年 11 月 27 日）

序号	代码	名称	近两周涨跌幅	近一月涨跌幅	年初至今涨跌幅
1	801770.SL	通信(申万)	3.03	-4.99	64.67
2	801760.SL	传媒(申万)	1.58	2.46	29.47
3	801740.SL	国防军工(申万)	-0.14	-4.37	12.98
4	801780.SL	银行(申万)	-0.45	1.55	10.08
5	801230.SL	综合(申万)	-1.16	2.93	42.28
6	801750.SL	计算机(申万)	-1.34	-5.32	17.58
7	801110.SL	家用电器(申万)	-1.39	-0.17	7.56
8	801210.SL	社会服务(申万)	-1.42	0.43	9.38
9	801140.SL	轻工制造(申万)	-1.54	1.33	14.77
10	801130.SL	纺织服饰(申万)	-1.74	2.83	13.40
11	801120.SL	食品饮料(申万)	-2.46	0.35	-5.16
12	801890.SL	机械设备(申万)	-2.55	-5.76	28.67
13	801010.SL	农林牧渔(申万)	-3.10	0.29	16.35
14	801050.SL	有色金属(申万)	-3.14	-3.84	68.86
15	801150.SL	医药生物(申万)	-3.15	-3.35	16.56
16	801880.SL	汽车(申万)	-3.40	-5.98	16.12
17	801080.SL	电子(申万)	-3.60	-10.46	38.82

18	801710. SL	建筑材料(申万)	-3. 95	-2. 87	16. 58
19	801790. SL	非银金融(申万)	-4. 01	-5. 17	3. 36
20	801960. SL	石油石化(申万)	-4. 18	1. 99	3. 99
21	801180. SL	房地产(申万)	-4. 19	-3. 76	5. 63
22	801160. SL	公用事业(申万)	-4. 48	-2. 64	3. 26
23	801720. SL	建筑装饰(申万)	-4. 57	-4. 46	5. 28
24	801980. SL	美容护理(申万)	-4. 67	-6. 18	2. 06
25	801030. SL	基础化工(申万)	-4. 85	1. 31	25. 99
26	801200. SL	商贸零售(申万)	-4. 91	0. 10	2. 55
27	801970. SL	环保(申万)	-4. 93	-2. 65	15. 93
28	801170. SL	交通运输(申万)	-5. 38	-2. 89	-1. 60
29	801950. SL	煤炭(申万)	-5. 63	-3. 69	-1. 64
30	801040. SL	钢铁(申万)	-5. 76	-1. 56	22. 00
31	801730. SL	电力设备(申万)	-6. 34	-1. 38	38. 23

资料来源：iFind、东莞证券研究所

表 2：申万房地产二级子行业涨跌幅情况（%）（截至 2025 年 11 月 27 日）

序号	代码	名称	近两周涨跌幅	近一月涨跌幅	年初至今涨跌幅
1	801183. SL	房地产服务	-1. 25	-0. 56	2. 85
2	801181. SL	房地产开发	-4. 34	-3. 93	5. 84

资料来源：iFind、东莞证券研究所

个股方面，申万一级行业房地产个股中，万通发展、ST 中珠、\*ST 中迪、三湘印象、荣丰控股近两周涨幅居前；\*ST 中迪、ST 中珠、三湘印象、阳光股份、财信发展近一个月涨幅居前；\*ST 中迪、\*ST 中润、亚太实业、首开股份、ST 中珠近一年涨幅居前。

表 3：申万房地产板块涨幅前五的公司（单位：%）（截至 2025 年 11 月 27 日）

近两周涨幅前五			近一月涨幅前五			年初至今涨幅前五		
代码	名称	本周涨跌幅	代码	名称	本月涨跌幅	代码	名称	本年涨跌幅
600246. SH	万通发展	28. 22	000609. SZ	*ST 中迪	112. 08	000609. SZ	*ST 中迪	403. 59
600568. SH	ST 中珠	24. 04	600568. SH	ST 中珠	29. 65	000506. SZ	*ST 中润	203. 02
000609. SZ	*ST 中迪	18. 02	000863. SZ	三湘印象	29. 53	000691. SZ	亚太实业	176. 09
000863. SZ	三湘印象	14. 68	000608. SZ	阳光股份	25. 74	600376. SH	首开股份	117. 49
000668. SZ	荣丰控股	14. 11	000838. SZ	财信发展	19. 03	600568. SH	ST 中珠	98. 46

资料来源：iFind、东莞证券研究所

跌幅方面，大名城、顺发恒业、冠城大通、\*ST 和展、中新集团近两周跌幅居前；沙河股份、合肥城建、深振业 A、山子高科、大名城近一月跌幅居前；\*ST 卓朗、中交地产、万科 A、保利发展、金地集团近一年跌幅居前。

表 4：申万房地产板块跌幅前五的公司（单位：%）（截至 2025 年 11 月 27 日）

近两周跌幅前五			近一月跌幅前五			年初至今跌幅前五		
600094.SH	大名城	-22.53	000014.SZ	沙河股份	-27.61	600225.SH	*ST卓朗	-76.61
000631.SZ	顺发恒业	-16.46	002208.SZ	合肥城建	-23.20	000736.SZ	中交地产	-31.40
600067.SH	冠城大通	-16.38	000006.SZ	深振业A	-19.47	000002.SZ	万科A	-24.66
000809.SZ	*ST和展	-16.25	000981.SZ	山子高科	-18.95	600048.SH	保利发展	-22.09
601512.SH	中新集团	-12.98	600094.SH	大名城	-18.50	600383.SH	金地集团	-20.09

资料来源：iFind、东莞证券研究所

## 二、房地产行业及公司新闻

1. 克而瑞：1-10月，全国楼市成交结构更趋改善，120 m<sup>2</sup>以上各个面积段产品的市场份额均同比持增，其中，120-140 m<sup>2</sup>产品同比增幅最高，为1.2个百分点。环渤海、长三角区域高总价产品成交走强，中西部区域趋向低总价阶段，珠三角区域成交结构最为稳健。
2. 第一财经：包括农业银行、建设银行、交通银行等多家银行，近期均通过线上平台大量直接销售房产。在京东资产拍卖平台或阿里资产拍卖平台上，部分银行在售房产标的已超千套，处置速度明显加快。
3. 财政部：1-10月，全国政府性基金预算收入34473亿元，同比下降2.8%。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%。
4. 新京报：北京、广州、福州等地方“国资”平台在今年都有公开出售房产的案例。但是，需要注意的是，国资平台公开拍卖房产，是通过公平公正公开的方式，在确保国有资产不流失的同时，还能最大程度保值增值，所以并不能解读为抛售。
5. 克而瑞：10月，二手房市场成交仍处于缓步下行通道，30个重点城市二手房成交环比下降11%，同比下降23%，累计同比增幅收窄至6%。
6. 第一财经：一场无声的人事风暴正席卷房地产行业。下半年以来，从大型央企到地方国企，从千亿巨头到区域性房企，房企董事长变更的消息接连出现。仅六月初至今，便有超20家房企董事长发生变动，相当于平均每周都有一把手“换人”。
7. 21世纪经济报道：10月，全国40城租赁线上需求热度环比下降14%，一线城市中北京、上海需求降幅超8%，二线城市如天津、太原降幅逾25%；全国重点50城住宅平均月租金为34.57元/m<sup>2</sup>，环比下跌0.49%。
8. 联合国：全球82亿人口中已有45%居住在城市地区，随着世界持续城市化，这一比例还将继续攀升。到2050年，预计全球三分之二的人口增长将发生在城市，其余增长则分布于城镇。
9. 万科董事长黄力平：对于当前工作，要凝心聚力，有序化解风险。深铁集团将与各方一起，不懈努力，帮助万科有序化解风险，摆脱困境，继续按照市场化、法治化

的原则，支持万科健康发展。

10. 中指院：10月百城二手住宅均价为13268元/平，环比下跌0.84%，同比下跌7.60%，在高挂牌量及预期偏弱影响下，二手房价格下行压力仍较大。新建住宅均价为16973元/平，环比上涨0.28%，同比上涨2.67%。
11. 中房报：1至10月，房企到位资金同比降幅比去年同期和去年全年分别收窄9.5个和7.3个百分点。目前，全国396万套保交房攻坚战任务交付率已达99%，增强购房人对新房项目交付的信心，有力支撑了房地产市场回稳。
12. 中指院：10-11月华东大区重点城市上海、杭州、苏州3个重点城市累计开盘71个，推出房源5825套，环比下降24.55%。其中，改善型项目占比76%，占据市场主流。整体去化效果向好。
13. 住建部：为推动城市治理重心和配套资源向基层下沉，各地将全面推进城市管理进社区工作。将城市管理领域涉及垃圾分类、绿化管理、停车秩序、供热供气供水等方面管理与服务融入社区治理，着力做好社区居民天天有感的“关键小事”。

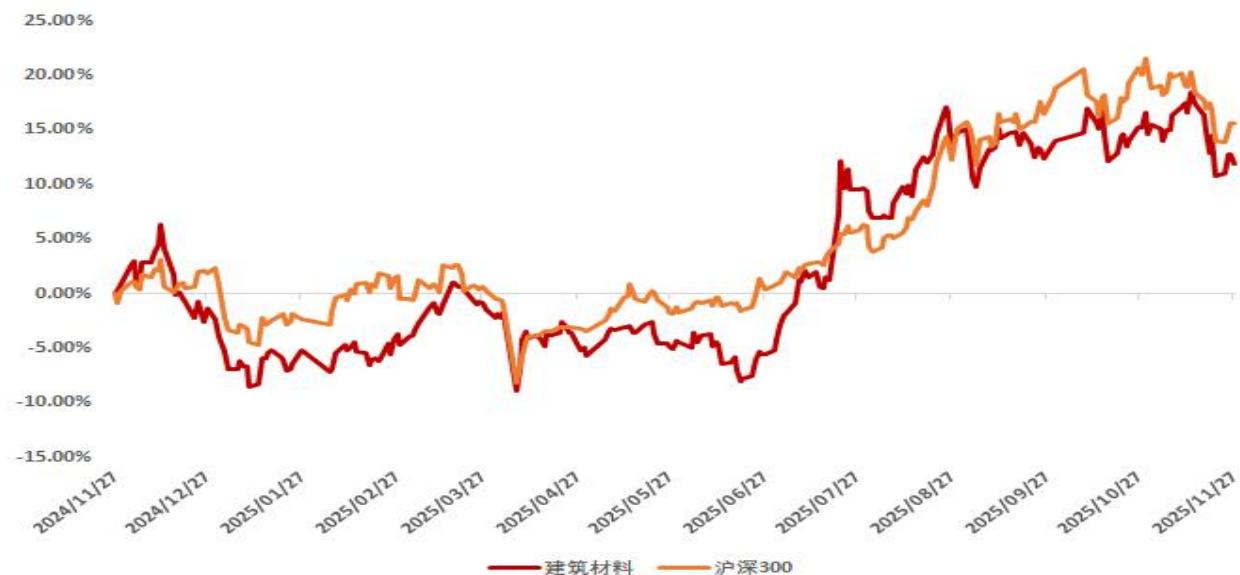
### 三、房地产周观点

中指院：10月百城二手住宅均价为13268元/平，环比下跌0.84%，同比下跌7.60%，在高挂牌量及预期偏弱影响下，二手房价格下行压力仍较大。新建住宅均价为16973元/平，环比上涨0.28%，同比上涨2.67%。截至10月末，全国商品房销售面积累计同比下跌6.8%，全国商品住宅销售面积累计同比下跌7%，降幅相比9月末分别扩大1.3个百分点和扩大1.4个百分点。全国商品房销售金额同比下降9.6%，全国商品住宅销售金额同比下降9.4%，降幅进一步扩大。从房企三季报业绩来看，行业整体亏损程度相比二季末进一步扩大。整体来看，行业基本面仍处于“磨底”阶段。我们认为，未来一段时间，加码政策出台及行业基本面站稳回升的进程，将主导板块行情走势。中长期来看，行业发展将从“高杠杆、高周转”转向“品质、服务、可持续”，并以城市更新释放存量潜力。在行业大洗牌及出清背景下，更看好经营稳健的头部央国企及聚焦一、二线城市的区域龙头企业，包括保利发展（600048）、滨江集团（002244）、招商蛇口（001979）等。

### 四、建材板块行情回顾及估值

截至2025年11月27日，申万建筑材料板块近两周下跌3.95%，跑输沪深300指数1.14个百分点，在申万31个行业中排名18位；近一月下跌2.87%；年初至今累计涨16.58%。SW二级板块方面，近两周SW玻璃玻纤下跌5.42%，SW水泥下跌4.02%，SW装修建材下跌2.78%。

图 2：申万建筑材料板块过去一年行情走势（截至2025年11月27日）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

表 5：申万建筑材料二级子行业涨跌幅情况（%）（截至 2025 年 11 月 27 日）

序号	代码	名称	近两周涨跌幅	近一月涨跌幅	年初至今涨跌幅
1	801713.SL	装修建材	-2.78	-0.87	7.24
2	801711.SL	水泥	-4.02	-3.32	13.14
3	801712.SL	玻璃玻纤	-5.42	-4.96	38.51

资料来源：iFind、东莞证券研究所

个股方面，申万一级行业建筑材料个股中，海南瑞泽、垒知集团、四川双马、金刚光伏、金圆股份近两周涨幅居前；海南瑞泽、海南发展、友邦吊顶、金刚光伏、垒知集团近一个月涨幅居前；森鹰窗业、法狮龙、中旗新材、友邦吊顶、万邦德年初至今涨幅居前。

表 6：申万建筑材料板块涨幅前五的公司（单位：%）（截至 2025 年 11 月 27 日）

近两周涨幅前五			近一月涨幅前五			年初至今涨幅前五		
代码	名称	本周涨跌幅	代码	名称	本月涨跌幅	代码	名称	本年涨跌幅
002596.SZ	海南瑞泽	26.87	002596.SZ	海南瑞泽	47.69	301227.SZ	森鹰窗业	177.78
002398.SZ	垒知集团	11.78	002163.SZ	海南发展	28.10	605318.SH	法狮龙	161.03
000935.SZ	四川双马	9.72	002718.SZ	友邦吊顶	23.32	001212.SZ	中旗新材	159.67
300093.SZ	金刚光伏	9.21	300093.SZ	金刚光伏	21.92	002718.SZ	友邦吊顶	146.03
000546.SZ	金圆股份	8.96	002398.SZ	垒知集团	17.08	002082.SZ	万邦德	105.29

资料来源：iFind、东莞证券研究所

跌幅方面，海螺新材、金晶科技、耀皮玻璃、福莱特、蒙娜丽莎近两周跌幅居前；法狮龙、旗滨集团、华立股份、万邦德、三和管桩近一月跌幅居前；\*ST 嘉寓、华达新材、福莱特、北新建材、中交设计近一年跌幅居前。

表 7：申万建筑材料板块跌幅前五的公司 (单位: %) (截至 2025 年 11 月 27 日)

近两周跌幅前五			近一月跌幅前五			年初至今跌幅前五		
代码	名称	本周涨跌幅	代码	名称	本月涨跌幅	代码	名称	本年涨跌幅
000619.SZ	海螺新材	-19.06	605318.SH	法狮龙	-25.67	300117.SZ	*ST 嘉寓	-60.55
600586.SH	金晶科技	-17.12	601636.SH	旗滨集团	-15.92	605158.SH	华达新材	-34.92
600819.SH	耀皮玻璃	-17.04	603038.SH	华立股份	-13.84	601865.SH	福莱特	-18.33
601865.SH	福莱特	-13.50	002082.SZ	万邦德	-12.93	000786.SZ	北新建材	-14.65
002918.SZ	蒙娜丽莎	-13.39	003037.SZ	三和管桩	-12.41	600720.SH	中交设计	-14.03

资料来源: iFind、东莞证券研究所

## 五、建材行业重要数据

### ➤ 水泥:

本周 (2025.11.21-2025.11.27) 全国水泥市场行情一般，水泥价格偏弱运行。截止到本周四，水泥市场均价为 320 元/吨，较上周同期市场均价基本持平。原料面：水泥熟料下游施工项目维持正常施工节奏，企业出货量多延续前期水平，本周价格暂稳不变。国内动力煤下游维持刚需买货，煤矿拉运情况一般，受港口价格下跌影响，市场观望情绪浓厚，采购节奏放缓。对水泥价格支撑力度较弱。供需方面：目前水泥市场需求表现一般，后续北方地区气温寒冷，施工减少需求下滑，价格将保持稳定，南方地区市场竞争持续，华南市场持续努力推涨价格，华中一带价格回落，预计后续水泥市场价格大稳小动。

图 3：全国水泥市场均价(元/吨)



资料来源: 百川盈孚, 东莞证券研究所

图 4：全国水泥周度产量(万吨)

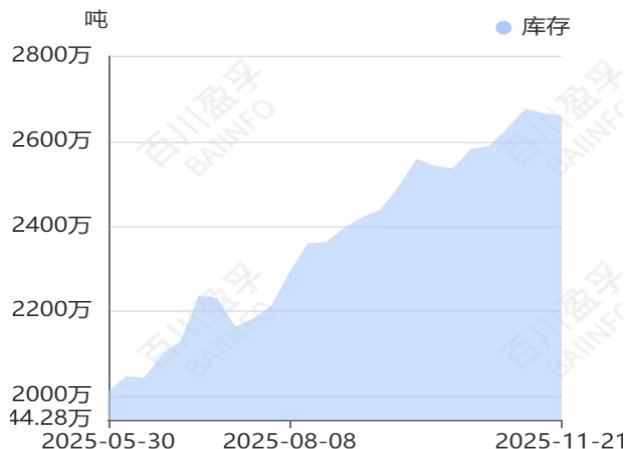


资料来源: 百川盈孚, 东莞证券研究所

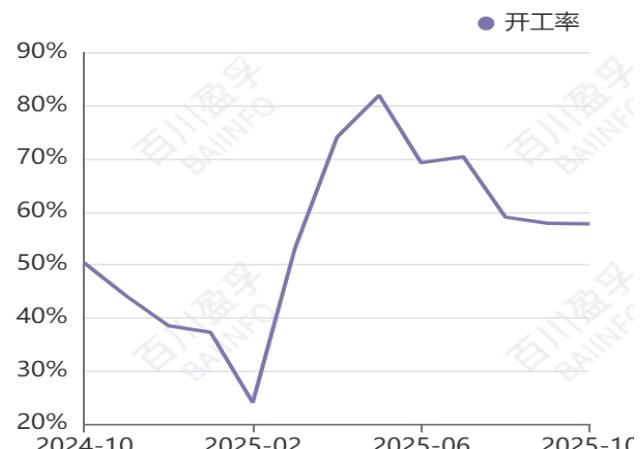
图 5：全国水泥库存 (万吨)

请务必阅读末页声明。

图 6：全国水泥开工率(周度, %)



资料来源：百川盈孚，东莞证券研究所



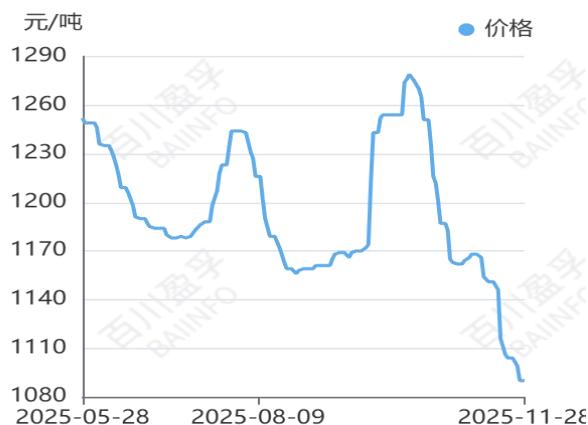
资料来源：百川盈孚，东莞证券研究所

### ➤ 平板玻璃：

本周（2025.11.21-2025.11.27）平板玻璃市场弱势向下运行。本周场内整体需求表现差强人意，沙河地区周中需求有所回暖，业者采购积极性有所升高，市场多灵活操作为主，其余产区近期受市场供应消息传闻影响，多数观望为主，部分厂家下调报价刺激出货，但整体表现一般。

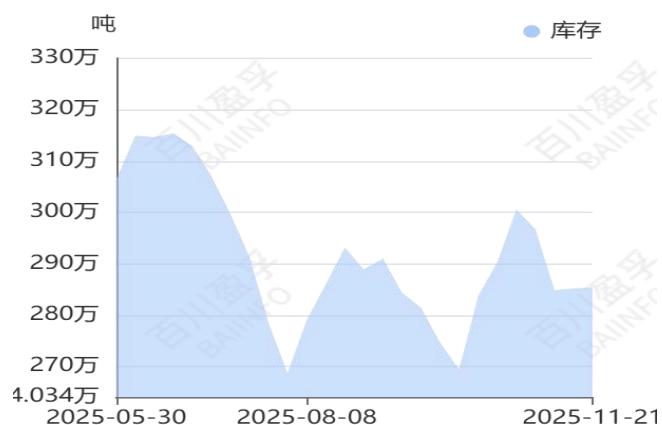
综上所述，下周个别厂家存有冷修计划，场内供应降低对于市场情绪有所提振，部分厂家存有小幅探涨预期，因此预计下周市场或小幅向上运行为主。

图 7: 平板玻璃价格 (元/吨)



资料来源：百川盈孚，东莞证券研究所

图 8: 平板玻璃库存 (吨)



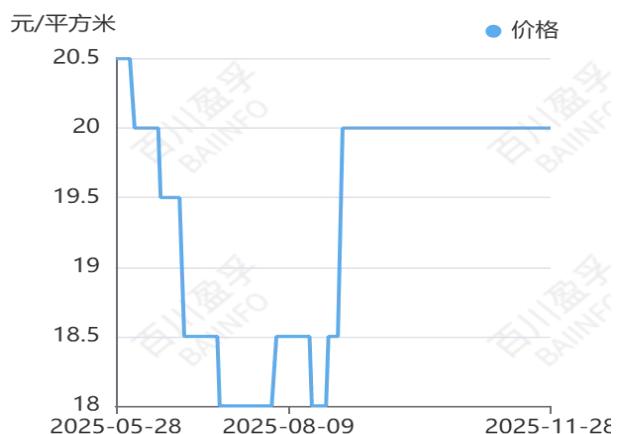
资料来源：百川盈孚，东莞证券研究所

### ➤ 光伏玻璃：

本周 (2025. 11. 21-2025. 11. 27) 光伏玻璃价格下移，截止到 2025 年 11 月 27 日，  
2.0mm 厚度的光伏玻璃均价为 12.0 元/平方米，较上周价格下跌 0.3 元/平方米。3.2  
mm 厚度的光伏玻璃均价为 20 元/平方米，较上周价格持稳。

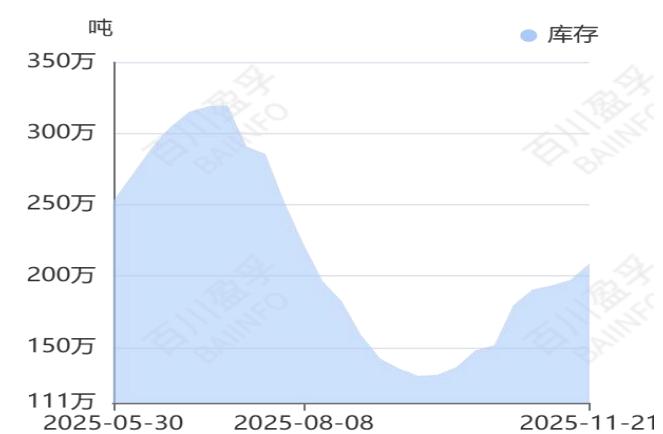
本周光伏玻璃行业延续基本面偏弱格局，叠加天然气等原材价格上行带来的成本压力，  
企业生产承压明显。周末期河北某厂一条产线冷修，供应端小幅收缩，但这对当前失衡  
的供需局面贡献较小。同时受行业产能区域分布不均影响，各区域内厂家境况不同。

图 9：光伏玻璃价格（元/吨）



资料来源：百川盈孚，东莞证券研究所

图 10：光伏玻璃库存（吨）



资料来源：百川盈孚，东莞证券研究所

## 六、建材行业及公司新闻

1. 河南省出台《建材产业提质升级行动计划》，明确到 2027 年建材产业低效产能基  
本出清，新型建材占比达 30%以上，并推动水泥行业兼并重组、绿色低碳转型和设  
备更新。
2. 根据中国涂料工业协会的数据，2025 年前三季度全国涂料行业总产量和主营业务收  
入下滑，尽管行业利润总额大幅增长，但大部分企业利润减少；国家统计局数据显  
示，2025 年 1-9 月涂料、油墨、颜料及类似产品制造工业生产者出厂价格指数持续  
下降，表明行业价格战加剧。
3. 新华社：《中共中央关于制定十五五规划的建议》提出，到 2035 年我国人均 GDP  
将达到中等发达国家水平。当前发达国家人均 GDP 门槛在 2 万美元以上，预计 2035  
年将升至约 2.9 万美元。我国目标是 2035 年人均 GDP 超过 2 万美元、比 2020 年翻  
一番。测算显示，未来十年我国年均增长约 4.17%即可实现这一目标。
4. 央视财经：外资机构普遍预测，明年中国经济将在政策支持下保持稳健增长。摩根  
士丹利认为，在适度的宽松政策、渐进的再平衡以及有节制的“反内卷”措施下，  
2026 年中国经济将温和增长。高盛上调了对中国出口增速和实际 GDP 增速的预测。

5. 2025年11月24日晚，“混凝土行业‘反内卷’健康发展专题研讨会”在四川绵阳举行，由建筑材料工业技术情报研究所与中国散装水泥推广发展协会混凝土专委会联合主办，60余位行业协会负责人、企业高管、科研学者、法律人士及产业链代表参会，共同探讨告别“价格战”、迈向高质量发展的路径。
6. 2025年11月17日，佛山市家居产业联合会批复同意成立“门窗品牌专业委员会”，此前于11月8日已成功举办以“佛山门窗，破卷立新”为主题的第三届第三次会员大会，标志着佛山门窗产业迈向专业化、品牌化发展阶段。
7. 全球玻璃纤维隔音板市场预计2034年达到32亿美元，复合年增长率为5.6%，矿物棉占市场份额35-40%，玻璃纤维占25-30%，纤维素占10-12%，非住宅建筑占55-60%，住宅占40-45%，亚太地区是增长最快的地区，北美和欧洲需求稳定。
8. 2025年10月中国玻璃产量在451.56万吨，同比501.50万吨降低9.96%，环比449.25万吨增长0.51%；2025年1-10月中国浮法玻璃产量累计4431.99万吨，同比减少768.09万吨，幅度-14.77%。2025年10月玻璃市场开工率在76.27%，同比下降5.08%，环比增长0.34%。月内有一条产线点火复产，行业开工率环比小幅回升。

## 七、建材周观点

**水泥：**2025年水泥行业正式纳入全国碳市场，2.6万吨CO<sub>2</sub>当量以上企业纳入配额管理。头部企业因能效高、熟料替代率高，可出售富余配额获利；落后产能成本飙升，加速退出。多地政府强制执行“淡季停窑、旺季稳价”，行业无序竞争减少，价格中枢系统性抬升。2025年前三季度，水泥行业整体营收承压，但盈利能力显著修复，龙头企业表现突出，现金流持续改善。另一方面，城中村改造、保障性住房建设加速推进，专项债发行提速，水利、交通等项目开工率回升，对水泥形成稳定支撑。当前板块估值处于历史低位，部分个股股息率具备显著吸引力，具备防御配置性与长期投资性。建议关注基本面理想，股息率较高的海螺水泥（600585）、塔牌集团（002233）、华新建材（600801）。

**玻璃玻纤：**浮法玻璃方面，房地产竣工面积同比仍负增长，深加工订单疲软，终端资金压力未根本缓解。工信部明确严禁新增平板玻璃产能，推动等量或减量置换，行业供给端约束增强，长期有望改善竞争格局。光伏玻璃，Q3末库存环比降幅扩大，但终端组件需求转弱，开工率下降。2025年产能同比下滑15.6%，新项目审批趋严（“双碳”+能耗指标），供给端约束增强。整体看，受益于结构性需求与供给优化，企业盈利实现修复。行业已从“全面亏损”迈入“结构性修复”新阶段。玻纤方面，2023-2024年行业经历深度调整，部分高成本产能退出，2025年新增产能投放显著放缓，行业进入“低速增长+冷修周期”阶段，产能利用率提升，供给约束增强。与此同时，风电、新能源车、电子电气、基建补强四大需求持续发力，产品价格企稳回升，行业整体盈利水平显著修复。建议关注：中国巨石（600176）。

**消费建材：**2025年以来，随着“反内卷”政策的逐步落地，部分消费建材企业通过提价，

实现盈利边际改善。多地出台家装补贴、绿色建材消费券，直接刺激 C 端需求。Q3 行业盈利整体修复，龙头公司收入利润率先改善。随着城市更新政策的推进，旧改、修缮也将拉动消费建材市场需求。龙头企业则通过优化渠道结构、产品结构升级、拓展 C 端及零售业务，提升经营质量与市场份额，实现业绩修复。建议关注：北新建材（000786）、兔宝宝（002043）、三棵树（603737）等。

表 8：建议关注标的推荐理由

代码	名称	建议关注标的推荐理由
600048	保利发展	房地产行业央企龙头，在行业景气度低迷情况下，销售远优于行业整体水平，行业头部排位稳固。同时负债结构良好，融资成本低，安全性较高。拿地聚焦核心城市，土储价值丰厚。公司业绩稳健，估值相对便宜，投资价值凸显。
001979	招商蛇口	公司是中国领先的城市和园区综合开发运营服务商，为招商局集团旗下城市综合开发运营板块的旗舰企业，围绕开发业务、资产运营和城市服务三大业务。开发业务方面集中高能级城市。资产运营方面，涵盖产业园区、集中商业、办公、酒店、公寓等业态的资产运营及管理。城市服务方面，涵盖物业管理、邮轮、会展、康养等业务。公司销售增速领先行业整体，销售规模排名第一梯队。同时 REITs 扩募将为盘活资产，提升资金使用效率带来正面影响。看好公司雄厚的股东背景及高价值的土地储备，中特估估值修复值得期待。
002244	滨江集团	公司为杭州房地产龙头企业之一，主营房地产开发。公司整体经营稳健，“三道红线”指标保持“绿档”，近年整体融资成本持续优化，授信储备充裕。公司土地储备中杭州占 65%，浙江省内非杭州的城市为经济基础扎实的二、三线城市，占比 20%，浙江省外占比 15%。整体土地储备区位良好，实现区域深耕，同时土储优质，并且销售成绩相对良好。公司持续发展值得期待。建议关注。
600585	海螺水泥	公司主营业务为水泥、商品熟料、骨料及混凝土的生产、销售。自 1997 年上市以来，集中精力做强做大水泥主业。经过二十多年的发展，创建了独具特色的“海螺模式”，形成了较强的资源优势、技术优势、人才优势、资金优势、市场优势和品牌优势。公司为水泥龙头企业，区域布局具备竞争优势。通过水泥并购、产业链延伸以及光伏电站建设，提升成长性。水泥新国标执行将有利于头部企业进一步提升市场份额，值得关注。
002233	塔牌集团	公司盘踞粤东地区水泥熟料基地，并靠近经济发达、水泥需求旺盛的珠三角及周边市场，具备资源禀赋及区位优势。在逆市中实现粤东市场占有率提升，并不断拓展珠三角及赣南闽西区域。当前水泥行业出现历史性亏损，而公司仍能保持盈利，并且整体销售利润率大幅高于行业平均，彰显其竞争优势。公司资产负债率低，账上货币资金充足，现金流良好。发布公告，预计未来三年每年现金分红不低于 0.45 元/股，在当前利率水平持续下降背景下股息率具备较高吸引力，建议关注。
600801	华新建材	企业近年以“海外多业务发展、国内一体化协同、碳减排及增值创新、数字化 AI 驱动”为战略引领，“建设全球领先的跨国建材企业”作为公司的长期战略目标，持续发展壮大可期。在水泥行业经历下行周期下，公司凭借自身区域布局、经营管理及战略优势，表现出较强的业绩韧性及较高的盈利能力。公司积极布局海外，成长空间广阔。近年来公司维持稳定及较高的分红比例，为股东带来理想的回报。建议关注。
600176	中国巨石	公司是全球最大的玻璃纤维专业制造企业之一，市占率约 24%。其隶属于中国建材集团，成立于 1999 年 4 月 16 日，总部位于浙江省嘉兴市桐乡市。公司在热固粗纱、热塑增强、电子基布、风电纱等多个细分领域全球领先。公司具备自主知识产权的大型无碱池窑设计和建造技术，并在多个海外市场设有生产基地，具备较强的技术实力和全球竞争力。玻纤行业迎来结构性复苏，价格及盈利水平逐步改善，带动企业盈利提升。建议关注。
000786	北新建材	公司是中央企业中国建材集团所属新型建材产业平台。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+，加快做强做大防水、涂料，布局新兴国际市场，加速向消费类建材综合制造商和服务商转型。公司石膏板国内市场占有率超过 60%，定价话语权较高，整体盈利能力强。随着环保及消费

		升级带来行业集中度进一步提升，全球化布局以及新业务也带来持续的成长空间。建议关注。
002043	兔宝宝	公司是一家以木制品装饰材料为主体的企业，形成了从林木资源的种植抚育和全球采购，到生产和销售各类型板材、地板、木门、衣柜、家具、木皮、木百叶、涂料、胶黏剂、装饰五金、墙纸等产品系列的完整产业链。公司作为国内板材龙头，品牌度高，产品和渠道优势明显，小B端渠道将带来公司进一步市场占有率先提升，建议关注。
603737	三棵树	三棵树为中国涂料第一品牌，公司持续创新开发新产品，从涂料延伸至涵盖防水、保温、胶粘剂、基辅材等，产品应用范围从传统房地产、基建，拓展至工业制造领域。我国涂料市场需求空间广阔，公司凭借其产品、品牌、渠道、供应链及服务等方面的竞争优势，构建了坚固的护城河，有利于持续提升市场份额，具备较大的成长空间。公司近年来持续优化渠道结构，更多发力零售市场，提升小B端业务，继续稳固三、四线城市增强一、二线城市布局，实现销售规模的持续较快增长。建议关注。

资料来源：东莞证券研究所

## 八、风险提示

- (1) 房地产优化政策出台低于预期，“房住不炒”持续提及，地方政府救市政策落实及成效不足；
- (2) 楼市销售持续低迷，销售数据不理想，开发商对后市较悲观，开发投资持续走低；
- (3) 利率下调不及预期，房企资金链改善缓慢，融资仍然受阻，暴雷现象持续出现；
- (4) 失业率及降薪情况攀升，带来购房需求及信心不足；
- (5) 行业新投产能超预期，“内卷式”恶性竞争持续；
- (6) 原材料成本上涨过快，而建材产品价格承压。

**东莞证券研究报告评级体系：**

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内

行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

**证券研究报告风险等级及适当性匹配关系**

低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

**证券分析师承诺：**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券股份有限公司研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22115843

网址：[www.dgzq.com.cn](http://www.dgzq.com.cn)