

建筑材料

报告日期：2025 年 10 月 23 日

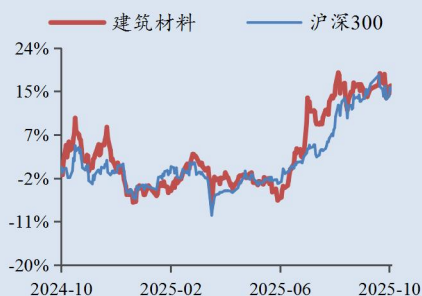
玻纤“复价模式”开启，行业盈利能力有望持续提升

——建筑材料行业月报

华龙证券研究所

投资评级：推荐（维持）

最近一年走势



分析师：彭棋

执业证书编号：S0230523080002

邮箱：pengq@hlzq.com

相关阅读

《建材行业盈利能力改善，关注高端玻纤需求提升带来的投资机会——建筑材料行业 2025 年半年报综述》2025.09.09

《电子布涨价逐步落地，行业盈利能力提升——建筑材料行业月报》2025.08.21

《传统需求持续筑底，新兴需求逐步放量——建筑材料行业 2025 年中期策略报告》2025.07.04

摘要：

- **建材行业：**三季度，中央部委进一步完善稳市场政策的顶层设计，地方限购松绑、公积金优化等配套措施密集落地，房地产政策延续高强度发力态势。随着盘活存量用地规划逐步落实，保障性住房与高品质住房建设推进，行业库存压力有望逐步缓解。地产政策持续出台有望带动行业估值修复和基本面改善，维持建材行业“推荐”评级。
- **水泥行业：**9 月份，天气继续好转，水泥市场进入传统旺季，但需求复苏力度仍显不足，单月水泥产量同比降幅较大，环比有所回升。9 月份需求恢复较弱的主要原因包括两方面：一方面，投资下滑，项目资金短缺状况未有实质性缓解，导致施工进度迟缓；另一方面，多地降雨天气仍较频繁，局部地区受台风扰动影响，对施工进度造成阶段性干扰。根据数字水泥网监测的反映市场实际需求指标——水泥出货率显示，9 月份，全国水泥平均出货率环比小幅回升，同比则下降近 4 个百分点。前三季度，全国水泥平均出货率同比小幅下降，显示需求持续萎缩。根据数字水泥网数据显示，2025 年 9 月全国水泥市场平均价格为 346.77 元/吨，较 6 月价格上涨 5.43 元/吨，水泥需求延续弱势运行，关注行业供给侧积极变化，个股关注水泥龙头上峰水泥（000672.SZ）、华新水泥（600801.SH）、海螺水泥（600585.SH）。
- **玻璃行业：**根据隆众资讯信息，预计下期浮法玻璃市场涨后转入震荡走势，下游存在一定年底赶工需求，但难言旺盛，且供应压力仍存，价格趋于窄幅震荡概率较大。供应端来看，下期点火、冷修可能都有，但均不确定性较强，预计日产量或维持在 16 万吨以上。需求端来看，部分待竣工项目对需求存在一定支撑，但受限于资金以及回款情况，加工企业还将刚需采购为主。另外，局部地区中游库存较大，也将对市场带来一定压力。个股方面关注行业龙头旗滨集团（601636.SH），金晶科技（600586.SH）。
- **玻璃纤维：**9 月 5 日，山东玻纤发布《复价告知函》，宣布自即日起，对部分玻纤产品销售价格进行调整，具体如下：直接纱、采

光板专用纱、短切毡专用纱等相关产品每吨上调 5%-10% 不等，打响了玻纤行业复价的“当头炮”。无独有偶，中国玻璃纤维工业协会也于当天发布了《关于玻璃纤维及制品行业反对“内卷式”竞争共同建立和维护公平有序竞争环境的倡议书》，联合倡议单位涵盖了玻纤行业各骨干企业，包括：巨石集团、泰山玻纤、国际复材、山东玻纤、长海股份、冀中新材、四川威玻、重庆三磊、天皓玻纤，行业复价有望带动行业盈利能力提升，个股方面关注行业龙头中国巨石（600176.SH）、中材科技（002080.SZ）、宏和科技（603256.SH）。

- **消费建材：**地产政策持续出台有望带动行业估值修复和基本面改善，建议关注：伟星新材（002372.SZ）、北新建材（000786.SZ）、三棵树（603737.SH）、东方雨虹（002271.SZ）、坚朗五金（002791.SZ）。
- **风险提示：**宏观环境出现不利变化；所引用数据来源发布错误数据；基建项目建设进度不及预期；市场需求不及预期；重点关注公司业绩不达预期；房地产宽松政策不及预期。

表：重点关注公司及盈利预测

股票代码	股票简称	2025/10/22	EPS（元）				PE				投资评级
		股价（元）	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	
600801.SH	华新水泥	20.25	1.16	1.22	1.45	1.57	17.5	16.6	14.0	12.9	增持
000672.SZ	上峰水泥	11.11	0.65	0.80	0.87	0.93	17.1	13.9	12.8	11.9	增持
600585.SH	海螺水泥	23.67	1.45	1.86	2.02	2.08	16.3	12.7	11.7	11.4	增持
000786.SZ	北新建材	23.82	2.16	2.64	2.96	3.32	11.0	9.0	8.0	7.2	增持
002271.SZ	东方雨虹	12.88	0.04	1.00	1.17	/	322.0	12.9	11.0	/	买入
002080.SZ	中材科技	32.45	0.53	1.14	1.49	1.83	61.1	28.4	21.8	17.7	未评级
600176.SH	中国巨石	15.50	0.61	0.80	0.90	0.98	25.4	19.4	17.2	15.8	增持
603256.SH	宏和科技	33.54	0.03	0.19	0.28	0.39	1,295.0	177.6	121.0	85.3	未评级
002372.SZ	伟星新材	10.11	0.60	0.65	0.74	0.83	16.9	15.6	13.7	12.2	买入
002791.SZ	坚朗五金	22.28	0.25	0.39	0.59	0.80	87.6	57.8	37.7	27.9	未评级
600586.SH	金晶科技	4.91	0.04	-0.05	0.24	0.36	116.1	/	20.9	13.6	未评级
601636.SH	旗滨集团	6.86	0.14	0.38	0.38	0.50	48.1	18.3	17.9	13.7	未评级
603737.SH	三棵树	45.15	0.63	1.46	1.89	2.26	71.7	30.9	23.9	20.0	增持

数据来源：Wind，华龙证券研究所（本表华新水泥、上峰水泥、海螺水泥、北新建材、东方雨虹、中国巨石、伟星新材、三棵树盈利预测取自华龙证券研究所，其余公司盈利预测及评级均取自 Wind 一致预期）

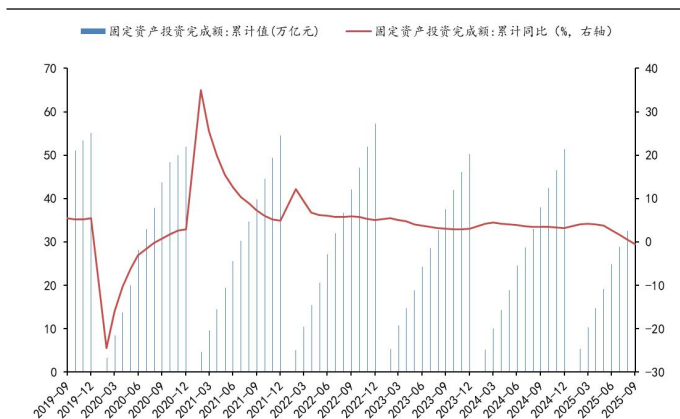
1 水泥：旺季需求复苏力度不足，关注供给侧积极变化

9 月份，天气继续好转，水泥市场进入传统旺季，但需求复苏力度仍显不足，单月水泥产量同比降幅较大，环比有所回升。根据国家统计局数据，2025 年 9 月份，全国单月水泥产量 1.54 亿吨，同比下滑 8.6%；1-9 月，全国累计水泥产量同比下降 5.2%，降幅较 1-8 月持续扩大，但较去年同期有所收窄。

下游需求角度看，2025 年 9 月固投（不含农户）同比下滑 0.5%。全国固定资产投资首次呈现负增长，基础设施投资增速继续放缓至低速增长。铁路运输业和水利管理业投资同比保持增长，但增速均较 1-8 月有所回落；道路运输业投资同比降幅较 1-8 月略有收窄。

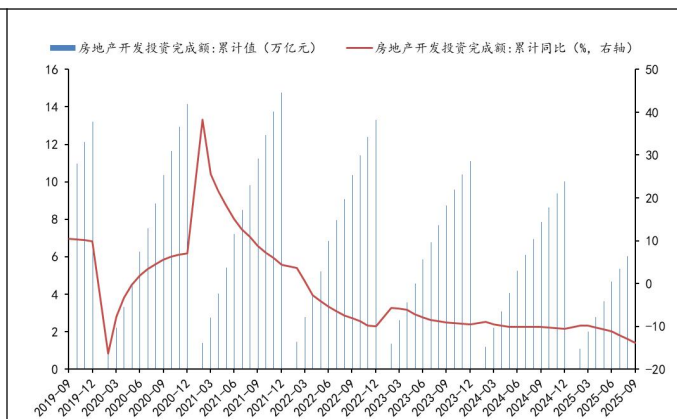
地产方面，房地产开发投资 2025 年 1-9 月累计同比下滑 13.9%；分地区看，西部地区降幅较小，为 7.3%，中部地区同比下滑 11.8%，东部地区同比下滑 16.2%；2025 年 1-9 月房屋新开工面积累计同比下滑 18.9%。2025 年 1-9 月施工累计同比下滑 9.4%；从新开工、施工角度看，地产端水泥需求仍然承压。

图 1：固投完成额及同比



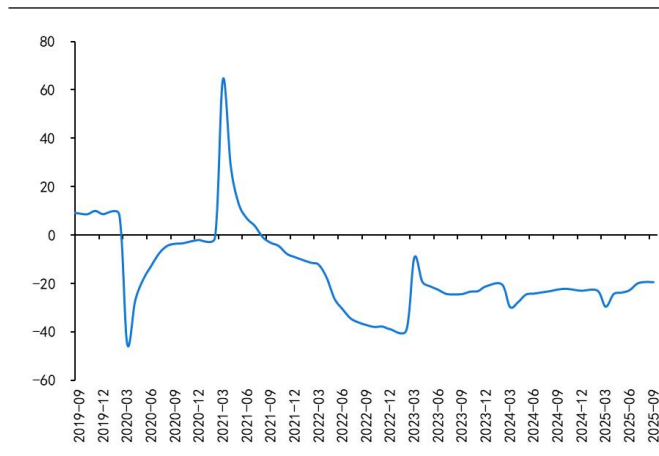
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 2：房地产开发投资完成额及同比



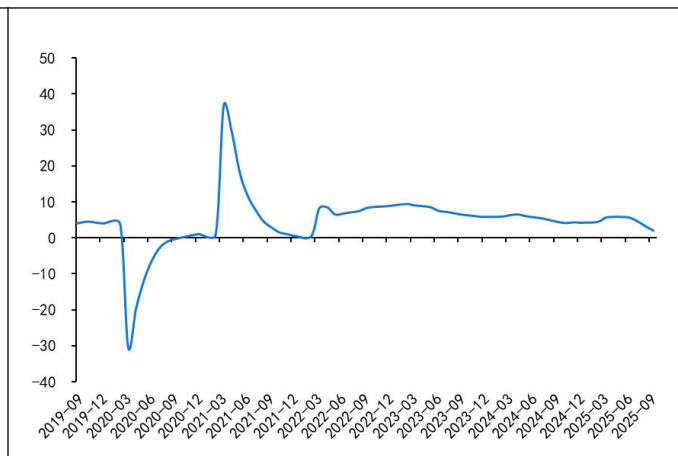
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 3：房屋新开工面积累计同比(%)



数据来源：Wind，华龙证券研究所

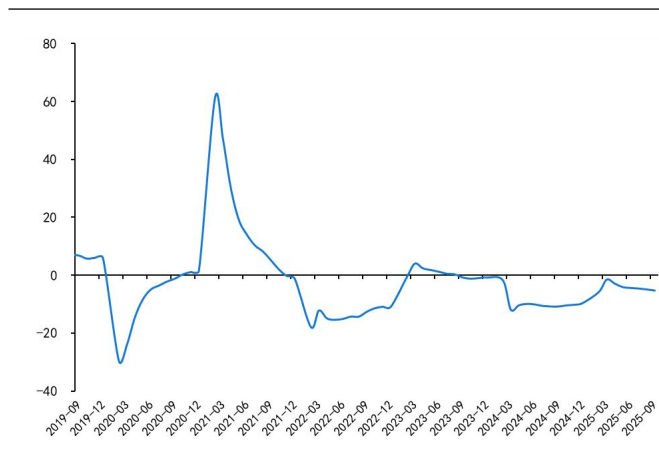
图 4：基建投资（不含电力）累计同比(%)



数据来源：Wind，华龙证券研究所

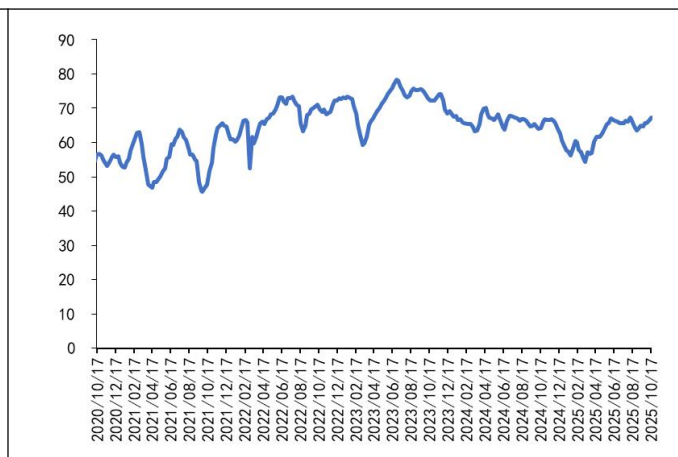
9 月份需求恢复较弱的主要原因包括两方面：一方面，投资下滑，项目资金短缺状况未有实质性缓解，导致施工进度迟缓；另一方面，多地降雨天气仍较频繁，局部地区受台风扰动影响，对施工进度造成阶段性干扰。根据数字水泥网监测的反映市场实际需求指标—水泥出货率显示，9 月份，全国水泥平均出货率环比小幅回升，同比则下降近 4 个百分点。前三季度，全国水泥平均出货率同比小幅下降，显示需求持续萎缩。根据数字水泥网数据显示，2025 年 9 月全国水泥市场平均价格为 346.77 元/吨，较 8 月价格上涨 5.43 元/吨，水泥需求延续弱势运行，关注行业供给侧积极变化，个股关注水泥龙头上峰水泥（000672.SZ）、华新水泥（600801.SH）、海螺水泥（600585.SH）。

图 5：水泥产量累计同比(%)



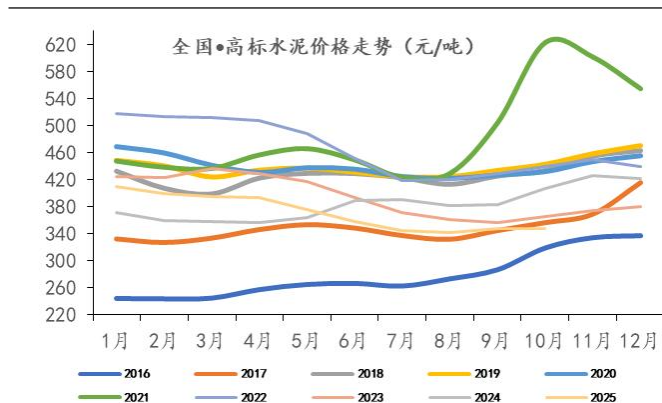
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 6：全国水泥库容比情况(%)



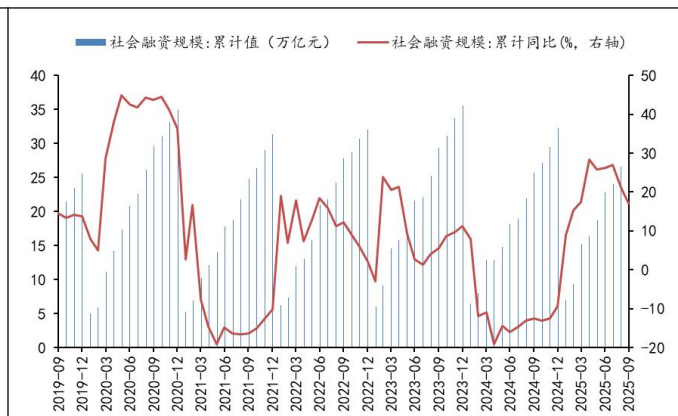
数据来源：数字水泥网，华龙证券研究所

图 7：全国水泥价格变化情况



数据来源：数字水泥网，华龙证券研究所

图 8：社会融资规模及累计同比



数据来源：Wind，华龙证券研究所

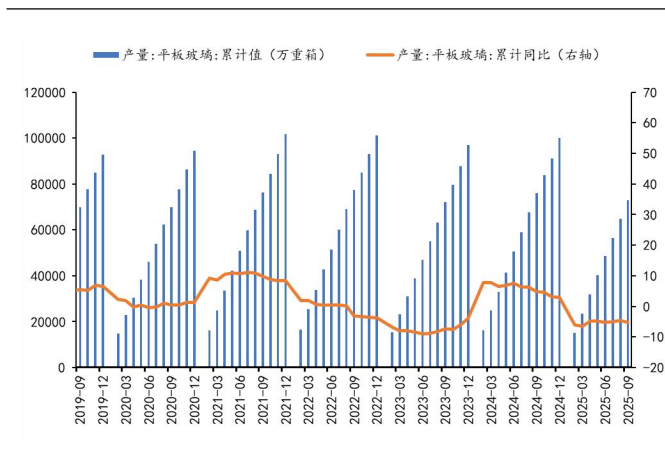
2 玻璃：旺季需求小幅改善，库存处于下降趋势

根据国家统计局口径，2025 年 1-9 月全国平板玻璃产量 7.29 亿重箱，同比下滑 5.2%，供给有所减少；需求方面，2025 年 1-9 月全国房屋竣工面积累计同比下滑 15.4%，降幅较 1-8 月收窄 1.62 个百分点。

据隆众资讯信息，9 月，国内浮法玻璃市场先弱后强，中上旬市场整体表现较前期略有好转，在市场情绪略有回温以及中下游采购备货下，市场价格稳中小幅上调，但不同企业情况存在差异，价格调整较为灵活，涨跌互现。下旬在后宏观政策以及行业消息刺激下，生产企业拉涨情绪浓厚，价格出现快速上涨，且涨幅较大。供应面，前期点火的 3 条产线陆续开始出玻璃，产量震荡增长。

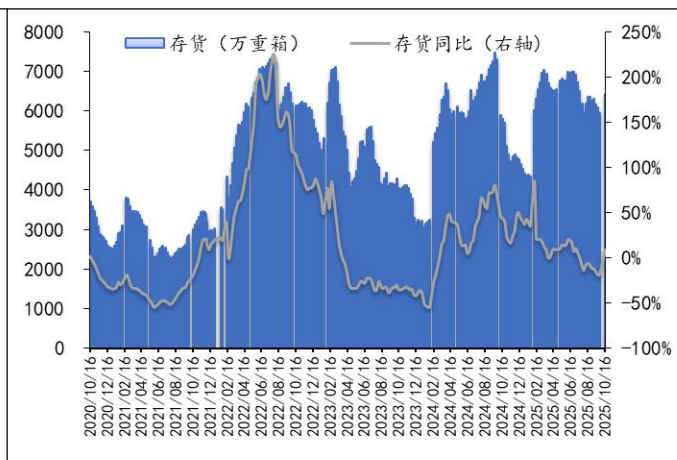
供给方面，根据隆众资讯数据显示，截至 2025 年 9 月底全国浮法玻璃生产线共计 296 条，其中在产 225 条，冷修停产 71 条。库存方面，9 月份浮法玻璃样本企业库存量呈现持续下降趋势，截止月底，库存总量 5935.48 万重箱，环比减少 321.16 万重箱，降幅 5.13%；同比减少 1352.36 万重箱，降幅 18.56%。进入传统旺季，整体需求较上半年略有好转，下游企业刚需采购，加之市场情绪提振，中游业者亦采购备货，因此本月生产企业库存整体处于下降趋势。

图 9：玻璃累计产量及同比



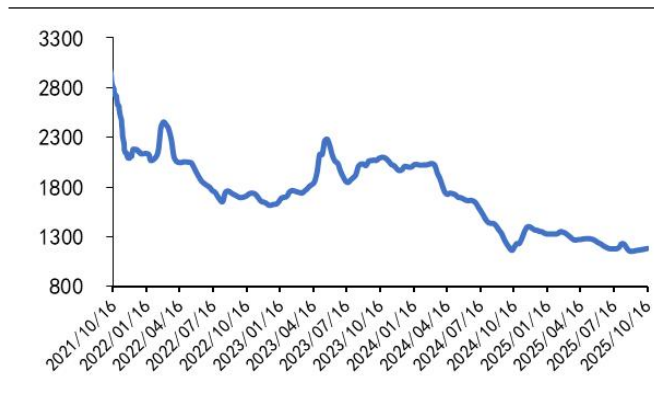
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 10：玻璃库存



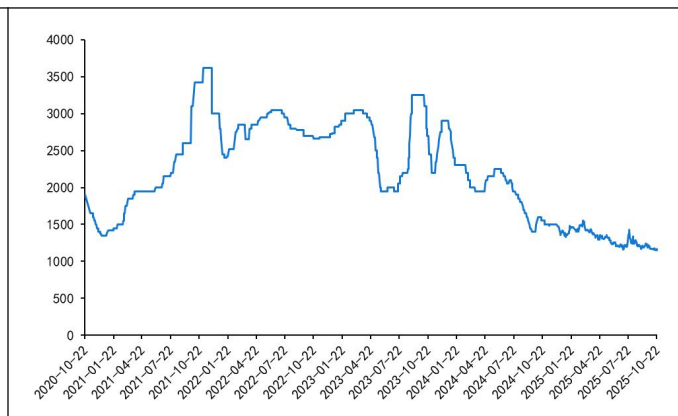
数据来源：隆众资讯，华龙证券研究所

图 11：玻璃价格（元/吨）



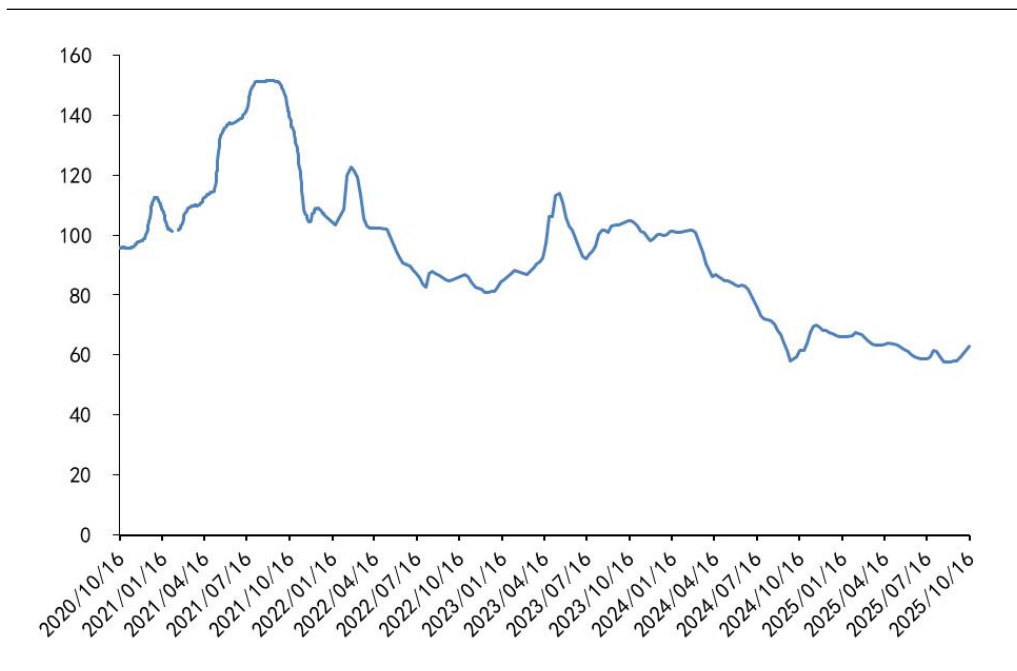
数据来源：隆众资讯，华龙证券研究所

图 12：纯碱价格（元/吨）



数据来源：钢联数据，华龙证券研究所

图 13：玻璃纯碱价差（元/重量箱）



数据来源：隆众资讯，钢联数据，华龙证券研究所

根据隆众资讯信息，供应方面，9 月份暂无生产线点火或者冷修，3 条前期点火的生产线陆续开始出玻璃，分别是浙江福莱特一线 600 吨、新疆普耀 500 吨以及醴陵旗滨四线 600 吨，截至月底日熔量总计 16.13 万吨，比 8 月底增长 1700 吨，但由于月份天数差异，9 月份产量共计 481.02 万吨，环比下降 13.67 万吨。需求方面，9 月份进入行业传统旺季，加工企业情况虽然差异化较大，但整体订单较前期略有好转，刚需采购，叠加市场情绪提振下，中游备货，因此浮法玻璃消费量增长，供需差由正转负。

根据隆众资讯预计，供需差在四季度预计先负后正。10-11 月份下游存在赶工需求，业者刚需采购，在供应面无较大幅度增长的情况下，供需差或将延续负值。但 12 月份随着年底临近，北方部分地区进入淡季，需求减弱，加之中游库存逐渐释放，供需差或将由负转正。

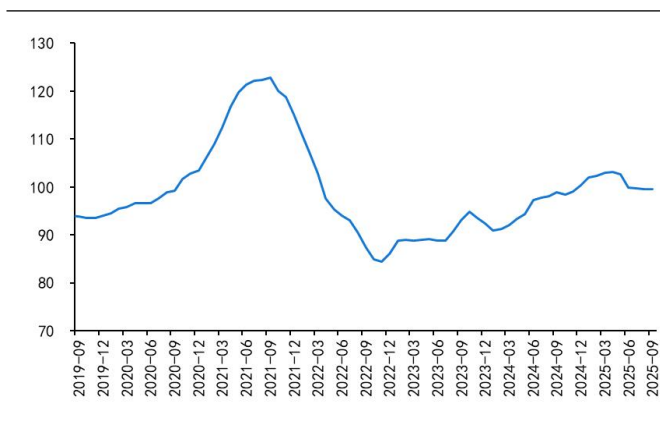
根据隆众资讯信息，预计下期浮法玻璃市场涨后转入震荡走势，下游存在一定年底赶工需求，但难言旺盛，且供应压力仍存，价格趋于窄幅震荡概率较大。供应端来看，下期点火、冷修可能都有，但均不确定性较强，预计日产量或维持在 16 万吨以上。需求端来看，部分待竣工项目对需求存在一定支撑，但受限于资金以及回款情况，加工企业还将刚需采购为主。另外，局部地区中游库存较大，也将对市场带来一定压力。个股方面关注行业龙头旗滨集团（601636.SH），金晶科技（600586.SH）。

3 玻璃纤维：行业“复价模式”开启，盈利能力有望持续提升

2025 年 9 月，玻纤行业景气度震荡运行，玻璃纤维及制品行业 PPI 从 8 月的 99.5 提升至 99.6。从玻纤价格来看，1-9 月玻纤价格基本维持稳定。需求端来看，风电和新能源汽车端玻纤需求旺盛，据风电头条数据，9 月份规模以上工业风力发电量 694 亿千瓦时，同比增长 31.6%。1-9 月份规模以上工业风力发电量 6733 亿千瓦时，同比增长 10.8%；据中国汽车工业协会数据，2025 年 9 月，新能源汽车产销分别完成 161.7 万辆和 160.4 万辆，同比分别增长 23.7%和 24.6%。

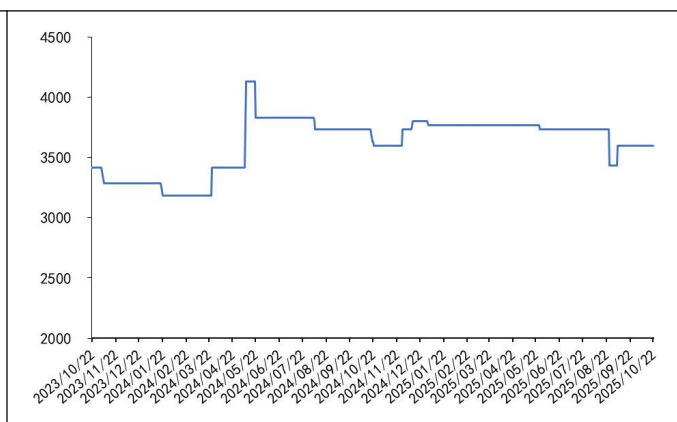
9 月 5 日，山东玻纤发布《复价告知函》，宣布自即日起，对部分玻纤产品销售价格进行调整，具体如下：直接纱、采光板专用纱、短切毡专用纱等相关产品每吨上调 5%-10%不等，打响了玻纤行业复价的“当头炮”。无独有偶，中国玻璃纤维工业协会也于当天发布了《关于玻璃纤维及制品行业反对“内卷式”竞争共同建立和维护公平有序竞争环境的倡议书》，联合倡议单位涵盖了玻纤行业各骨干企业，包括：巨石集团、泰山玻纤、国际复材、山东玻纤、长海股份、冀中新材、四川威玻、重庆三磊、天皓玻纤，行业复价有望带动行业盈利能力提升，个股方面关注行业龙头中国巨石（600176.SH）、中材科技（002080.SZ）、宏和科技（603256.SH）。

图 14：玻纤及制品 PPI 变动情况（%）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 15：玻纤均价：缠绕直接纱：2400tex（元/吨）



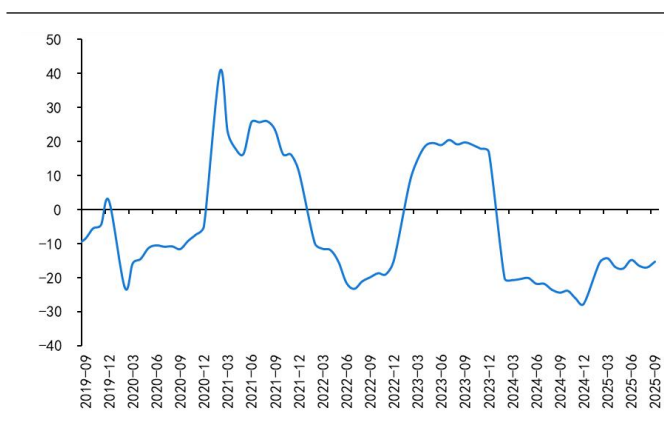
数据来源：钢联数据，华龙证券研究所

4 消费建材：关注地产政策带来的估值修复和基本面改善

根据国家统计局统计，2025 年 1-9 月建筑及装潢材料商品零售额与去年同比提升 1.6 个百分点，说明需求小幅增长。

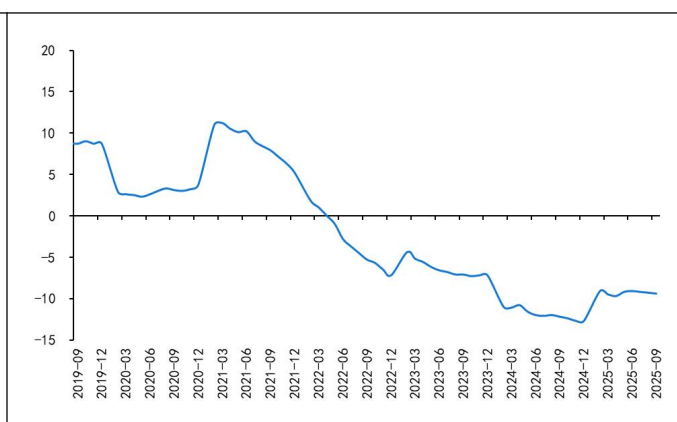
三季度，中央部委进一步完善稳市场政策的顶层设计，地方限购松绑、公积金优化等配套措施密集落地，房地产政策延续高强度发力态势。随着盘活存量用地规划逐步落实，保障性住房与高品质住房建设推进，行业库存压力有望逐步缓解。地产政策持续出台有望带动行业估值修复和基本面改善，建议关注：伟星新材（002372.SZ）、北新建材（000786.SZ）、三棵树（603737.SH）、东方雨虹（002271.SZ）、坚朗五金（002791.SZ）。

图 16：全国房屋竣工面积累计同比（%）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 17：全国房屋施工面积累计同比（%）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

5 投资建议

建材行业：三季度，中央部委进一步完善稳市场政策的顶层设计，地方限购松绑、公积金优化等配套措施密集落地，房地产政策延续高强度发力态势。随着盘活存量用地规划逐步落实，保障性住房与高品质住房建设推进，行业库存压力有望逐步缓解。地产政策持续出台有望带动行业估值修复和基本面改善，维持建材行业“推荐”评级。

水泥行业：9月份，天气继续好转，水泥市场进入传统旺季，但需求复苏力度仍显不足，单月水泥产量同比降幅较大，环比有所回升。9月份需求恢复较弱的主要原因包括两方面：一方面，投资下滑，项目资金短缺状况未有实质性缓解，导致施工进度迟缓；另一方面，多地降雨天气仍较频繁，局部地区受台风扰动影响，对施工进度造成阶段性干扰。根据数字水泥网监测的反映市场实际需求指标—水泥出货率显示，9月份，全国水泥平均出货率环比小幅回升，同比则下降近4个百分点。前三季度，全国水泥平均出货率同比小幅下降，显示需求持续萎缩。根据数字水泥网数据显示，2025年9月全国水泥市场平均价格为346.77元/吨，较6月价格上涨5.43元/吨，水泥需求延续弱势运行，关注行业供给侧积极变化，个股关注水泥龙头上峰水泥（000672.SZ）、华新水泥（600801.SH）、海螺水泥（600585.SH）。

玻璃行业：根据隆众资讯信息，预计下期浮法玻璃市场涨后转入震荡走势，下游存在一定年底赶工需求，但难言旺盛，且供应压力仍存，价格趋于窄幅震荡概率较大。供应端来看，下期点火、冷修可能都有，但均不确定性较强，预计日产量或维持在16万吨以上。需求端来看，部分待竣工项目对需求存在一定支撑，但受限于资金以及回款情况，加工企业还将刚需采购为主。另外，局部地区中游库存较大，也将对市场带来一定压力。个股方面关注行业龙头旗滨集团（601636.SH），金晶科技（600586.SH）。

玻璃纤维：9月5日，山东玻纤发布《复价告知函》，宣布自即日起，对部分玻纤产品销售价格进行调整，具体如下：直接纱、采光板专用纱、短切毡专用纱等相关产品每吨上调5%-10%不等，打响了玻纤行业复价的“当头炮”。无独有偶，中国玻璃纤维工业协会也于当天发布了《关于玻璃纤维及制品行业反对“内卷式”竞争共同建立和维护公平有序竞争环境的倡议书》，联合倡议单位涵盖了玻纤行业各骨干企业，包括：巨石集团、泰山玻纤、国际复材、山东玻纤、长海股份、冀中新材、四川威玻、重庆三磊、天皓玻纤，行业复价有望带动行业盈利能力提升，个股方面关注行业龙头中国巨石（600176.SH）、中材科技（002080.SZ）、宏和科技（603256.SH）。

消费建材：地产政策持续出台有望带动行业估值修复和基本面改善，建议关注：伟星新材（002372.SZ）、北新建材（000786.SZ）、三棵树（603737.SH）、东方雨虹（002271.SZ）、坚朗五金（002791.SZ）。

6 风险提示

(1) 宏观环境出现不利变化。宏观经济增长为建材下游行业发展的基础，宏观经济动力不足将影响建材下游领域需求。

(2) 所引用数据来源发布错误数据。本报告数据来源于公开或已购买数据库，若这些来源所发布数据出现错误，将可能对分析结果造成影响。

(3) 基建项目建设进度不及预期。基建项目建设进度会影响到建材行业中如水泥、防水行业的需求，如基建项目建设进度不及预期，会影响到这些行业的需求。

(4) 市场需求不及预期。建材行业是典型的周期性行业，产品价格由市场供需决定，如需求不及预期，会导致产品价格下滑，影响行业盈利水平。

(5) 重点关注公司业绩不达预期。重点关注公司业绩会受到各种因素影响，如果业绩不达预期，会使得公司股价受到影响。

(6) 房地产宽松政策不及预期。房地产是建材行业主要的需求领域，如果房地产宽松政策不及预期，会影响建材行业需求。

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人士、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。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知道的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 5%至 10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深 300 指数涨跌幅在-5%至 5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数

免责声明：

华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街 189 号天鸿宝景大厦西配楼 F4 层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路 638 号文化大厦 21 楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道 720 号 11 楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路 178 号华融大厦辅楼 2 层 邮编：518046