

建筑材料行业跟踪周报

TACO 交易或再来，短期推荐国内循环的科技方向

增持（维持）

2025 年 10 月 13 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（2025.10.3–2025.10.10，下同）：**本周建筑材料板块（SW）涨跌幅 2.66%，同期沪深 300、万得全 A 指数涨跌幅分别为-0.51%、-0.36%，超额收益分别为 3.18%、3.02%。

■ **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 349.2 元/吨，较上周-1.3 元/吨，较 2024 年同期-53.2 元/吨。较上周价格持平的地区：两广地区、东北地区、中南地区、西南地区、西北地区；无较上周价格上涨的地区；较上周价格下跌的地区：长三角地区（-10.0 元/吨）、长江流域地区（-4.3 元/吨）、泛京津冀地区（-1.7 元/吨）、华北地区（-2.0 元/吨）、华东地区（-4.3 元/吨）。本周全国样本企业平均水泥库位为 66.7%，较上周+1.1pct，较 2024 年同期+2.7pct。全国样本企业平均水泥出货率（日发货率/在产产能）为 44.5%，较上周-2.9pct，较 2024 年同期-9.1pct。

■ **周观点：（1）9 月中国 PPI 环比持续回暖，建筑业 PMI 仍偏弱。**上周发改委出台了《关于治理价格无序竞争 维护良好市场价格秩序的公告》，在执行手段上做了进一步的细化。10 月诸多重大会议，例如四中全会、十五五规划纲要，预计做大内循环有望放在更为突出的地位。上周中美贸易摩擦加剧，美国消费信心指数持续走弱而美股处于高位，这很可能又是一次 TACO 交易，但短期出口美国方向可能受到情绪扰动，我们推荐首先是国内大循环方面的科技方向，其次是地产链上消费方向。（2）科技方面，国内先进制程将迎来新一轮扩张，继续推荐洁净室工程板块，例如圣晖集成，建议关注亚翔集成和柏诚股份。其次是受益于 PCB 升级的玻纤企业，产能均高增，例如中材科技、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，SORA2 的发布将使得摄像头智能化提速；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，地产链出清已近尾声，供给格局大幅改善，越是零散的赛道出清越明显，所以我们看到不少零售型公司加速了渠道下沉铺设，例如三棵树、悍高集团。并且估值已过分悲观，即使下调业绩，但股价已经不再下跌。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。建议关注三棵树、箭牌家居、公牛集团、北新建材、伟星新材、欧派家居、兔宝宝、奥普科技、欧普照明、江河集团等。（4）海外方面，短期 TACO 交易对于出口美国赛道有情绪扰动。中期而言，美欧财政扩张对于军工、科技和医药大型企业的刺激仍在显现，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，推荐华新水泥、上海港湾、科达制造、中材国际。

■ 大宗建材方面：

■ **1、玻纤：（1）**我们认为中期粗纱盈利有望重回改善趋势。当前行业盈利仍处低位，一季度以来行业之中前期推迟点火的生产线陆续投产，叠加关税战下出口需求阶段性受冲击，行业库存逐步积累，粗纱低端产品价格松动，而中高端产品价格基本稳定。我们认为粗纱中期供给冲击最大的阶段已经过去，此次行业联合骨干企业的反内卷倡议说明行业稳价共识的进一步强化，有望推动当前竞争较激烈的品类价格企稳回升。中期来看，粗纱产品的资本开支已经大幅收缩，下游需求有韧性，随着前期

行业走势



相关研究

《建材稳增长政策落地，反内卷力度有望强化》

2025-09-28

《期待内需政策的进一步落地》

2025-09-22

新增产能消化,供需平衡改善,行业盈利有望延续稳步改善的态势。(2)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,我们认为供给或呈现趋紧态势,有望推动价格进一步回升。(3)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。(4) AI应用下电子玻纤布产品升级趋势明确,以 Low-Dk、Low-CTE 为代表的特种玻纤/电子布高端产品渗透率加速提升且有望持续迭代,需求潜力大、价值量有望大幅增长。我们认为特种玻纤较普通玻纤其配方、工艺壁垒更高,国内发展起步晚,进入门槛高,叠加下游应用迭代速度快,供给瓶颈短期难以完全打破,有望保持高盈利。随着国内龙头企业技术进步,二代 Low-DK、Q 布等高端产品推动加速测试验证和产能扩大,中长期在全球供应中份额有望加速提升。三四季度有望开启关键的由验证步入量产扩大的窗口期。(5)玻纤行业新增供给压力逐步消化,行业价格竞争缓和,粗纱价格有望企稳改善,电子布价格在下游客气带动下有望进一步回升,龙头企业积极开拓低介电等新兴产品,有望形成新的增长点,推荐中国巨石,建议关注中材科技、长海股份、宏和科技、国际复材等。

■ **2、水泥:** (1) 国庆假期后,受资金短缺以及降温、降雨天气等多重因素影响,水泥市场需求环比有所回落。全国重点地区水泥企业的平均出货率低于 45%。价格方面,由于需求支撑力度严重不足,部分区域此前推涨的价格出现回落,考虑到多数省份仍在积极推动价格上调,预计后期水泥价格将延续震荡调整的运行态势。(2) 行业供给自律共识有望进一步强化,全年盈利中枢有望好于去年。尽管 Q2 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,但今年行业在主导企业引领下维护利润的意愿显著增强,我们认为供需再平衡时间仍然会明显好于去年,短期天气等因素导致需求季节性修复缓慢,影响了涨价落地,但随着区域错峰力度加强,预期后续旺季价格仍有可观反弹空间。(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,本周工信部等六部门发布稳增长方案,彰显产业政策的重点和持续性,有望强化水泥产能管控等工作的推动和落地执行,2025 年底前对超出项目备案的产能制定产能置换方案,将有效推动行业僵尸产能的退出以及产能过剩区域的产能置换减量,叠加探索设立绿色低碳转型基金,以市场化运作方式加快低效产能退出,利好行业中长期盈利中枢提升。(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: 华新水泥(国内改善+海外盈利上行、加速布局)、海螺水泥(全国龙头)、上峰水泥(新经济产业投资贡献增量)、冀东水泥(东北区域整合),建议关注天山股份、塔牌集团等。

■ **3、玻璃:** 短期行业供需呈现僵持状态,在高厂商库存、弱需求预期压力下,浮法玻璃价格低位震荡。但我们认为中期供给侧的出清有望持续,尤其高窑龄产线有望在春节后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。

■ **4、装修建材方面:** 关税和贸易摩擦升级等外部不确定性增加,扩内需预期增强,此前政府工作报告强化了促内需和消费的政策预期,对地产继续延续“稳楼市”、“止跌回稳”的基调,后续政策有望不断出台和推进。24 年两新政策对家居建材消费拉动效果明显,25 年以旧换新政策有望进一步扩大加码,家居建材消费需求有望持续释放。今年以来多个一线城市二手房成交保持持续增长态势,后续叠加国补持续落地和消费者信心回暖,家居建材需求景气改善预期加强,多数估值处于底部区间的板块龙头公司估值有望修复。当前行业底部修复特征更加明显,多数公司利润目标强化,少数公司选择进攻打法,信心恢复有待政策和阶段经营效果的信号;国补对装修消费有明显拉动的效果,25 年各地的政策

继续扩大品类范围，龙头企业也有更充分的准备。同时龙头公司积极探索新模式或延伸产业链，包括渠道和品类融合、提升效率，加强定价权等。投资建议：(1) 扩张增长意愿强的部分龙头企业，例如北新建材等，建议关注三棵树。(2) 受益国补政策、渠道&品类融合优势明显的细分龙头，建议关注欧派家居、箭牌家居、东鹏控股、慕思股份等。(3) 竞争格局优、业绩增长稳健、股息率相对较高的细分龙头，例如兔宝宝、奥普科技、伟星新材等。

■ **风险提示：**地产信用风险失控、政策定力超预期。

内容目录

- 1. 板块观点 6
- 2. 大宗建材基本面与高频数据 10
 - 2.1. 水泥..... 10
 - 2.2. 消费建材相关原材料..... 15
- 3. 行业动态跟踪 16
 - 3.1. 行业政策、新闻点评..... 16
- 4. 本周行情回顾 17
- 5. 风险提示 18

图表目录

图 1:	全国高标水泥价格.....	11
图 2:	长三角地区高标水泥价格.....	11
图 3:	泛京津冀地区高标水泥价格.....	11
图 4:	两广地区高标水泥价格.....	11
图 5:	全国水泥平均库容比.....	12
图 6:	全国水泥平均出货率.....	12
图 7:	长三角地区水泥平均库容比.....	13
图 8:	长三角地区水泥平均出货率.....	13
图 9:	泛京津冀地区水泥平均库容比.....	13
图 10:	泛京津冀地区水泥平均出货率.....	13
图 11:	两广地区水泥平均库容比.....	13
图 12:	两广地区水泥平均出货率.....	13
图 13:	全国建筑业 PMI 数据	16
图 14:	全国建筑业 PMI 新订单指数	16
图 15:	全国建筑业 PMI 业务活动预期指数	16
图 16:	全国建筑业 PMI 从业人员指数	16
图 17:	建材板块走势与 Wind 全 A 和沪深 300 对比（2021 年以来涨跌幅）	18
表 1:	建材板块公司估值表.....	8
表 2:	大宗建材板块公司分红收益率测算表.....	9
表 3:	本周水泥价格变动情况.....	10
表 4:	本周水泥库存与发货情况.....	12
表 5:	本周水泥煤炭价差.....	14
表 6:	本周国内水泥熟料生产线错峰停窑情况.....	14
表 7:	本周消费建材主要原材料价格.....	15
表 8:	板块涨跌幅前五.....	18
表 9:	板块涨跌幅后五.....	18

1. 板块观点

水泥：（1）国庆假期后，受资金短缺以及降温、降雨天气等多重因素影响，水泥市场需求环比有所回落。全国重点地区水泥企业的平均出货率低于 45%。价格方面，由于需求支撑力度严重不足，部分区域此前推涨的价格出现回落，考虑到多数省份仍在积极推动价格上调，预计后期水泥价格将延续震荡调整的运行态势。（2）行业供给自律共识有望进一步强化，全年盈利中枢有望好于去年。尽管 Q2 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，但今年行业在主导企业引领下维护利润的意愿显著增强，我们认为供需再平衡时间仍然会明显好于去年，短期天气等因素导致需求季节性修复缓慢，影响了涨价落地，但随着区域错峰力度加强，预期后续旺季价格仍有可观反弹空间。

（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。本周工信部等六部门发布稳增长方案，彰显产业政策的重点和持续性，有望强化水泥产能管控等工作的推动和落地执行，2025 年底前对超出项目备案的产能制定产能置换方案，将有效推动行业僵尸产能的退出以及产能过剩区域的产能置换减量，叠加探索设立绿色低碳转型基金，以市场化运作方式加快低效产能退出，利好行业中长期盈利中枢提升。（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：华新水泥（国内改善+海外盈利上行、加速布局）、海螺水泥（全国龙头）、上峰水泥（新经济产业投资贡献增量）、冀东水泥（东北区域整合），建议关注天山股份、塔牌集团等。

玻纤：（1）我们认为中期粗纱盈利有望重回改善趋势。当前行业盈利仍处低位，一季度以来行业之中前期推迟点火的生产线陆续投产，叠加关税战下出口需求阶段性受冲击，行业库存逐步积累，粗纱低端产品价格松动，而中高端产品价格基本稳定。我们认为粗纱中期供给冲击最大的阶段已经过去，此次行业联合骨干企业的反内卷倡议说明行业稳价共识的进一步强化，有望推动当前竞争较激烈的品类价格企稳回升。中期来看，粗纱产品的资本开支已经大幅收缩，下游需求有韧性，随着前期新增产能消化，供需平衡改善，行业盈利有望延续稳步改善的态势。（2）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，我们认为供给或呈现趋紧态势，有望推动价格进一步回升。（3）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。（4）AI 应用下电子玻纤布产品升级趋势明确，以 Low-Dk、Low-CTE 为代表的特种玻纤/电子布高端产品渗透率加速提升且有望持续迭代，需求潜力大、价值量有望大幅增长。我们认为特种玻纤较普通玻纤其配方、工艺壁垒更高，国内发展起步晚，进入门槛高，叠加下游应用迭代速度快，供给瓶颈短期难以完全打破，有望保持高盈利。随着国内龙头企业技术进步，二代 Low-DK、Q 布等高端产品推动加速测试验证和产能扩大，中长期在全球供应中份额有望加速提升。三四季度有望开启关键的由验证步入量产扩大的窗口期。（5）玻纤行业新增供给压力逐步消化，行业价格竞争缓和，粗纱价格有

望企稳改善，电子布价格在下游景气带动下有望进一步回升，龙头企业积极开拓低介电等新兴产品，有望形成新的增长点，推荐中国巨石，建议关注中材科技、长海股份、宏和科技、国际复材等。

玻璃：短期行业供需呈现僵持状态，在高厂商库存、弱需求预期以及投机性库存释放压力下，浮法玻璃价格低位震荡。但我们认为中期供给侧的出清有望持续，尤其高密龄产线有望在春节后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。

装修建材方面：关税和贸易摩擦升级等外部不确定性增加，扩内需预期增强，此前政府工作报告强化了促内需和消费的政策预期，对地产继续延续“稳楼市”、“止跌回稳”的基调，后续政策有望不断出台和推进。24 年两新政策对家居建材消费拉动效果明显，25 年以旧换新政策有望进一步扩大加码，家居建材消费需求有望持续释放。今年以来多个一线城市二手房成交保持持续增长态势，后续叠加国补持续落地和消费者信心回暖，家居建材需求景气改善预期加强，多数估值处于底部区间的板块龙头公司估值有望修复。当前行业底部修复特征更加明显，多数公司利润目标强化，少数公司选择进攻打法，信心恢复有待政策和阶段经营效果的信号；国补对装修消费有明显拉动的效果，25 年各地的政策继续扩大品类范围，龙头企业也有更充分的准备。同时龙头公司积极探索新模式或延伸产业链，包括渠道和品类融合、提升效率，加强定价权等。投资建议：（1）扩张增长意愿强的部分龙头企业，例如北新建材等，建议关注三棵树。（2）受益国补政策、渠道&品类融合优势明显的细分龙头，建议关注欧派家居、箭牌家居、东鹏控股、慕思股份等。（3）竞争格局优、业绩增长稳健、股息率相对较高的细分龙头，例如兔宝宝、奥普科技、伟星新材等。

表1: 建材板块公司估值表

股票代码	股票简称	2025/10/10	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*	1,278	76.96	94.59	111.79	16.60	13.51	11.43
600176.SH	中国巨石*	690	24.45	35.09	43.01	28.23	19.67	16.05
000786.SZ	北新建材*	418	36.47	39.97	45.23	11.46	10.46	9.24
002080.SZ	中材科技	568	8.92	19.26	23.80	63.67	29.48	23.86
000877.SZ	天山股份	478	-5.98	17.45	21.38	-79.85	27.38	22.35
002271.SZ	东方雨虹*	307	1.08	14.95	20.06	283.98	20.55	15.31
600801.SH	华新水泥*	420	24.16	27.38	30.64	17.40	15.35	13.72
002372.SZ	伟星新材*	161	9.53	8.89	10.50	16.95	18.16	15.37
601636.SH	旗滨集团*	192	3.83	6.04	7.58	50.15	31.77	25.31
000401.SZ	金隅冀东*	136	-9.91	2.75	5.93	-13.68	49.30	22.86
002791.SZ	坚朗五金*	77	0.90	1.75	2.72	85.30	43.86	28.22
000672.SZ	上峰水泥*	113	6.27	7.09	8.31	18.08	16.00	13.65
002233.SZ	塔牌集团	109	5.38	6.76	7.03	20.28	16.14	15.51
600586.SH	金晶科技	71	0.60	-0.55	4.20	117.65	-129.36	16.94
300196.SZ	长海股份	61	2.75	4.00	5.14	22.30	15.31	11.92
605006.SH	山东玻纤	48	-0.99	0.44	1.23	-48.42	108.86	38.94
603601.SH	再升科技*	52	0.91	1.20	1.46	57.78	43.69	35.91
688398.SH	赛特新材*	32	0.77	0.98	1.37	41.76	32.88	23.52
300737.SZ	科顺股份*	56	0.44	1.68	2.73	128.20	33.63	20.70
300715.SZ	凯伦股份*	45	-5.39	0.71	1.06	-8.39	63.63	42.62
003012.SZ	东鹏控股*	85	3.28	4.39	5.38	25.82	19.32	15.76
002918.SZ	蒙娜丽莎*	68	1.25	3.57	4.23	54.67	19.13	16.14
002043.SZ	兔宝宝*	94	5.85	7.54	8.77	15.99	12.41	10.67
001322.SZ	箭牌家居*	80	0.67	2.47	3.08	119.36	32.26	25.87
603725.SH	天安新材*	30	1.01	1.37	1.64	29.55	21.79	18.20
603737.SH	三棵树	353	3.32	8.67	10.71	106.45	40.75	32.99

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2：大宗建材板块公司分红收益率测算表

股票代码	股票简称	2025/10/10 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*	1278	77.0	94.6	111.8	48.7	50.0	50.0	2.9	3.7	4.4
600801.SH	华新水泥*	420	24.2	27.4	30.6	39.6	39.6	39.6	2.3	2.6	2.9
000672.SZ	上峰水泥*	113	6.3	7.1	8.3	95.7	61.0	58.0	5.3	3.8	4.2
002233.SZ	塔牌集团	109	5.4	6.8	7.0	98.2	92.0	80.0	4.8	5.7	5.2
601636.SH	旗滨集团*	192	3.8	6.0	7.6	31.3	31.3	31.3	0.6	1.0	1.2

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

2. 大宗建材基本面与高频数据

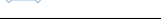
2.1. 水泥

本周水泥市场概述：本周全国水泥市场价格环比下调 0.4%。价格上涨地区主要是河北和江西，幅度 10-20 元/吨；价格回落地区为北京、天津、江苏、浙江和安徽，幅度 20 元/吨；价格推涨地区有山西、山东和湖南，幅度 10-30 元/吨。国庆假期后，受资金短缺以及降温、降雨天气等多重因素影响，水泥市场需求环比有所回落。全国重点地区水泥企业的平均出货率低于 45%。价格方面，由于需求支撑力度严重不足，部分区域此前推涨的价格出现回落，考虑到多数省份仍在积极推动价格上调，预计后期水泥价格将延续震荡调整的运行态势。

(1) 区域价格跟踪：

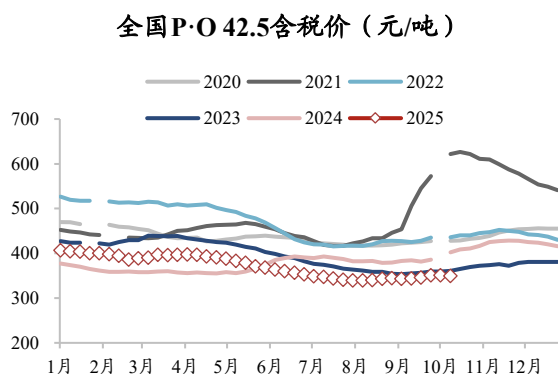
本周全国高标水泥市场价格为 349.2 元/吨，较上周-1.3 元/吨，较 2024 年同期-53.2 元/吨。较上周价格持平的地区：两广地区、东北地区、中南地区、西南地区、西北地区；无较上周价格上涨的地区；较上周价格下跌的地区：长三角地区（-10.0 元/吨）、长江流域地区（-4.3 元/吨）、泛京津冀地区（-1.7 元/吨）、华北地区（-2.0 元/吨）、华东地区（-4.3 元/吨）。

表3：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		349.2	(1.3)	(53.2)	406.7	339.7	元/吨
-长三角地区		306.3	(10.0)	(110.0)	398.8	305.0	元/吨
-长江流域地区		318.6	(4.3)	(82.1)	387.1	296.4	元/吨
-泛京津冀地区		349.2	(1.7)	(34.2)	403.3	349.2	元/吨
-两广地区		322.5	0.0	(17.5)	392.5	297.5	元/吨
-华北地区		343.0	(2.0)	(41.0)	395.0	343.0	元/吨
-东北地区		446.7	0.0	(73.3)	510.0	440.0	元/吨
-华东地区		332.1	(4.3)	(84.3)	408.6	322.9	元/吨
-中南地区		330.8	0.0	(40.0)	402.5	317.5	元/吨
-西南地区		382.0	0.0	(11.0)	424.0	330.0	元/吨
-西北地区		344.0	0.0	(63.0)	388.0	332.0	元/吨

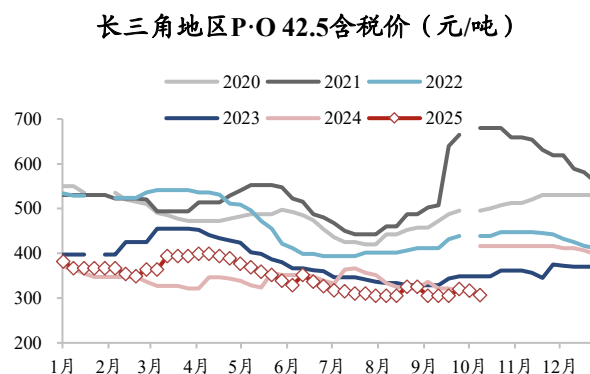
数据来源：数字水泥网、东吴证券研究所

图1：全国高标水泥价格



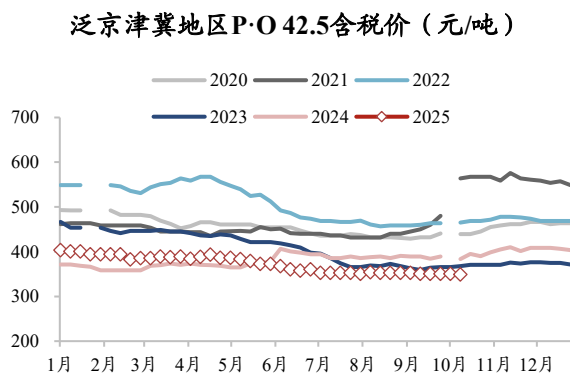
数据来源：数字水泥网、东吴证券研究所

图2：长三角地区高标水泥价格



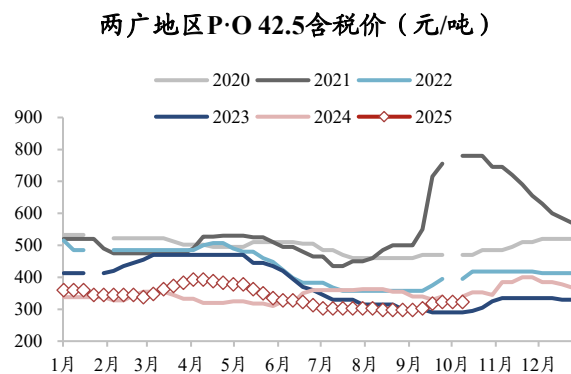
数据来源：数字水泥网、东吴证券研究所

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 66.7%，较上周+1.1pct，较 2024 年同期+2.7pct。
 全国样本企业平均水泥出货率（日发货率/在产产能）为 44.5%，较上周-2.9pct，较 2024 年同期-9.1pct。

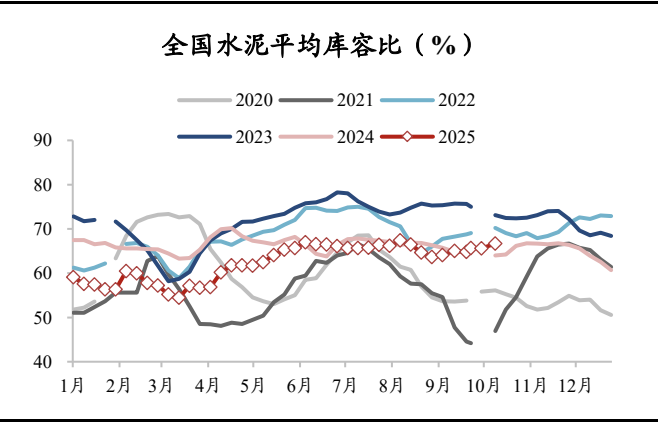
表4：本周水泥库存与发货情况

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		66.7	1.1	2.7	67.4	54.4	%/pct
-长三角		72.9	5.4	12.2	76.3	58.9	%/pct
-长江流域		68.8	2.5	8.8	74.5	55.9	%/pct
-泛京津冀		62.4	(5.8)	(1.3)	68.1	46.3	%/pct
-两广		70.3	(1.0)	(2.0)	73.5	57.7	%/pct
-华北地区		61.8	(5.3)	(2.0)	68.8	45.0	%/pct
-东北地区		50.0	2.5	(2.5)	57.9	37.5	%/pct
-华东地区		70.8	3.3	7.4	74.1	58.8	%/pct
-中南地区		68.9	(3.5)	3.8	72.4	55.3	%/pct
-西南地区		60.6	1.9	(1.6)	71.9	49.4	%/pct
-西北地区		67.2	4.8	(1.5)	69.7	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		44.5	(2.9)	(9.1)	49.5	5.6	%/pct
-长三角		51.8	(1.4)	(12.7)	61.2	8.5	%/pct
-长江流域		51.9	(1.3)	(10.5)	60.5	8.4	%/pct
-泛京津冀		32.6	(9.9)	(15.3)	46.8	3.5	%/pct
-两广		56.3	1.3	(2.5)	63.1	11.3	%/pct
-华北地区		29.8	(12.0)	(12.3)	43.0	2.3	%/pct
-东北地区		29.2	(5.0)	(10.8)	35.0	0.0	%/pct
-华东地区		48.8	(1.5)	(11.2)	55.9	7.2	%/pct
-中南地区		47.9	2.7	(8.7)	56.5	7.7	%/pct
-西南地区		46.0	1.8	(1.9)	46.0	6.9	%/pct
-西北地区		38.7	(7.3)	(8.0)	49.3	1.7	%/pct

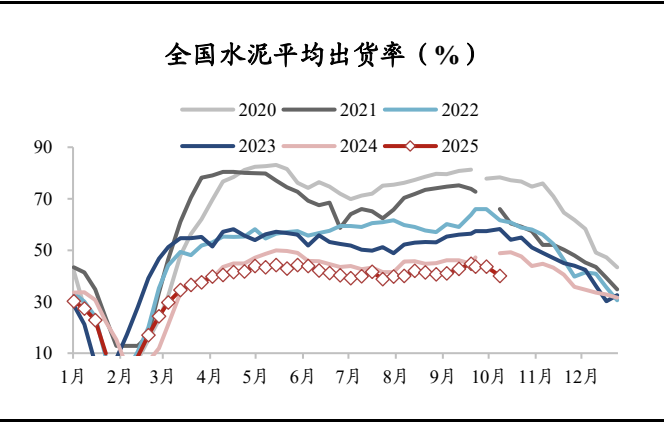
数据来源：数字水泥网、东吴证券研究所

图5：全国水泥平均库容比



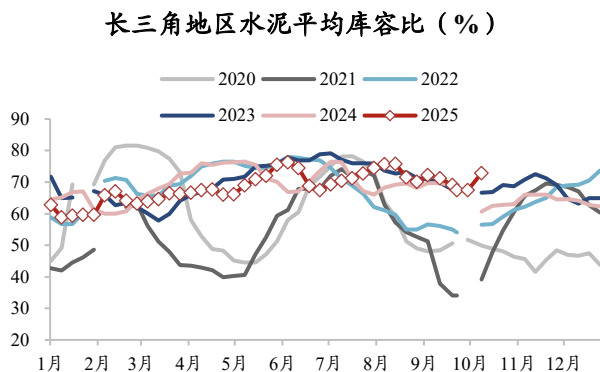
数据来源：数字水泥网、东吴证券研究所

图6：全国水泥平均出货率



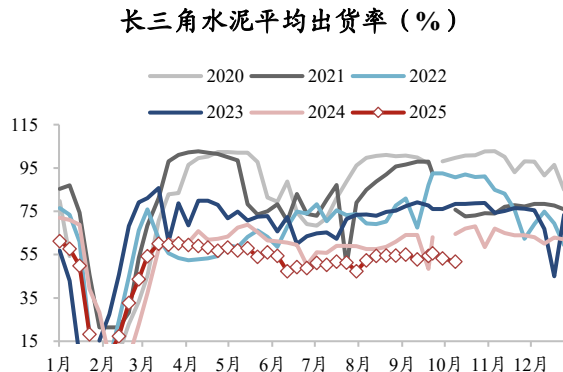
数据来源：数字水泥网、东吴证券研究所

图7: 长三角地区水泥平均库容比



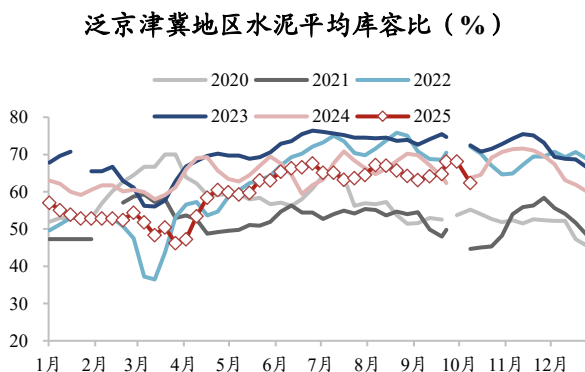
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

图8: 长三角地区水泥平均出货率



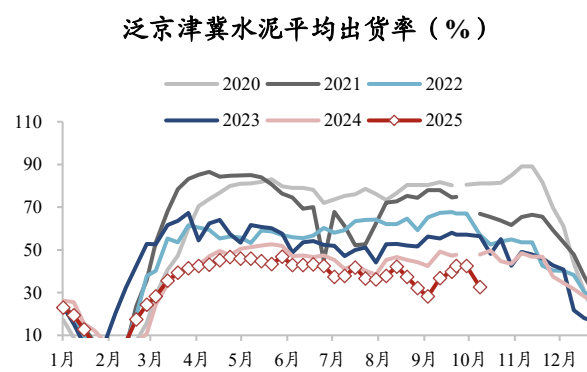
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

图9: 泛京津冀地区水泥平均库容比



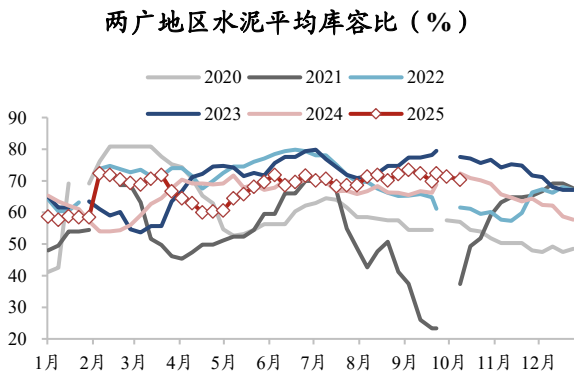
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

图10: 泛京津冀地区水泥平均出货率



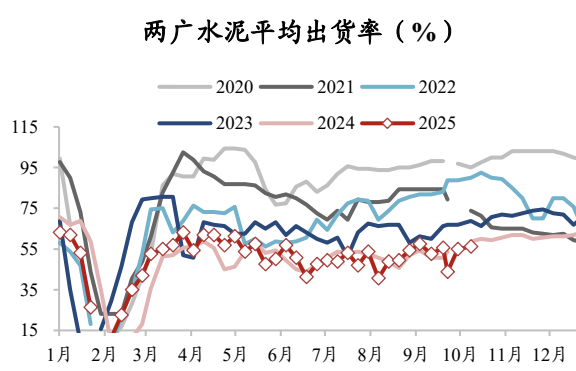
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

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5: 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		284.6	(1.3)	(49.8)	339.7	276.5	元/吨
-长三角		241.7	(10.0)	(106.7)	334.2	240.9	元/吨
-长江流域		254.0	(4.3)	(78.8)	322.1	233.3	元/吨
-泛京津冀		284.6	(1.7)	(30.8)	336.4	284.6	元/吨
-两广		257.9	0.0	(14.2)	327.9	233.4	元/吨
-华北地区		278.4	(2.0)	(37.7)	330.4	278.4	元/吨
-东北地区		382.1	0.0	(70.0)	443.5	375.4	元/吨
-华东地区		267.5	(4.3)	(81.0)	341.6	258.7	元/吨
-中南地区		266.2	0.0	(36.7)	337.4	253.4	元/吨
-西南地区		317.4	0.0	(7.7)	357.5	266.8	元/吨
-西北地区		279.4	0.0	(59.7)	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6: 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	山西: 山西省水泥企业陆续公布价格上涨10-30元/吨, 价格上调主要是前期价格一直处于较低水平, 市场进入最后需求期, 为提升盈利, 企业尝试推涨价格。错峰生产仍按照每个月停窑15天执行。
-东北地区	
-华东地区	山东: 山东省水泥企业陆续公布散装价格上涨30元/吨, 价格上涨原因: 一是9月26日开始, 企业执行为期15天的错峰生产, 且11月15日, 省内企业将执行冬季错峰生产, 供给压力将得到缓解。
-中南地区	广西: 10月份, 广西地区水泥企业计划执行错峰生产15-18天, 并有再次推涨价格意愿。 湖南: 9-12月份, 省内企业计划执行错峰生产70天, 减产约60%。
-西南地区	四川: 10月份, 四川水泥企业计划继续执行错峰生产15天。
-西北地区	

数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

2.2. 消费建材相关原材料

表7：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		9750	(50)	850	10000	8800	元/吨
高密度聚乙烯HDPE		7800	0	(650)	8650	8050	元/吨
聚氯乙烯PVC		4690	(300)	(850)	5090	4815	元/吨
环氧乙烷		6150	(150)	(750)	7000	6800	元/吨
沥青(建筑沥青)		4200	0	475	4350	4050	元/吨
WTI		58.9	(2.0)	(16.7)	77.9	58.3	美元/桶

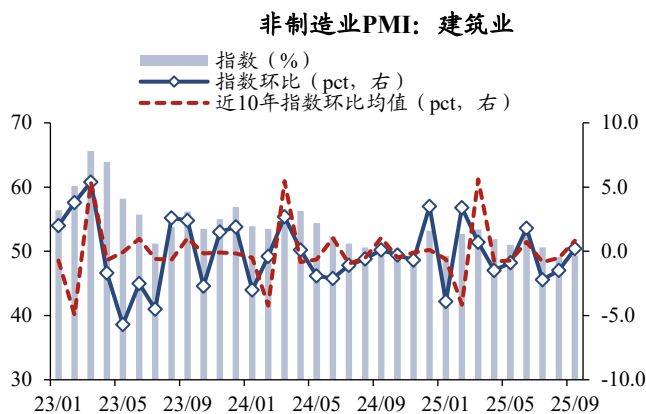
数据来源：Wind、东吴证券研究所

3. 行业动态跟踪

3.1. 行业政策、新闻点评

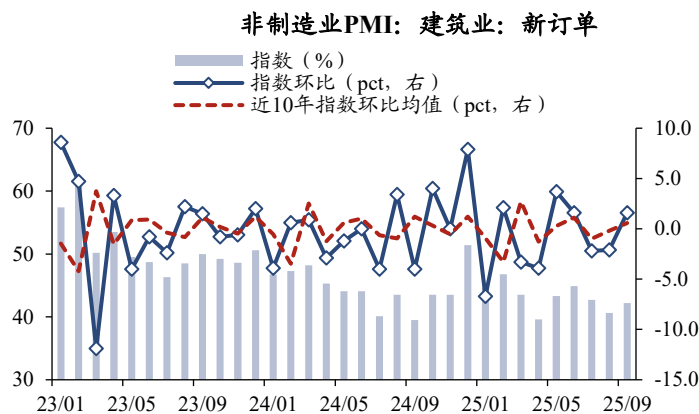
(1) 国家统计局发布 9 月 PMI

图13: 全国建筑业 PMI 数据



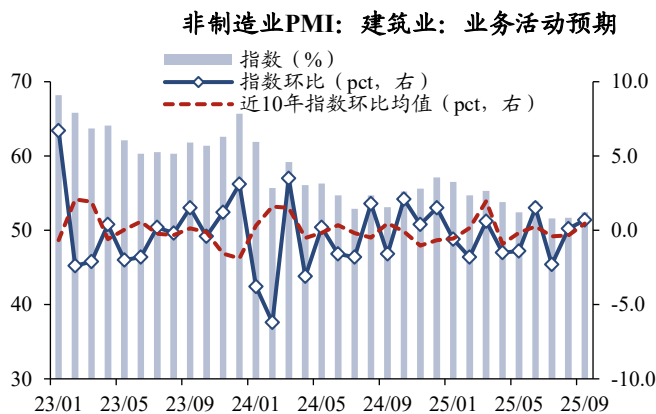
数据来源：Wind、国家统计局、东吴证券研究所

图14: 全国建筑业 PMI 新订单指数



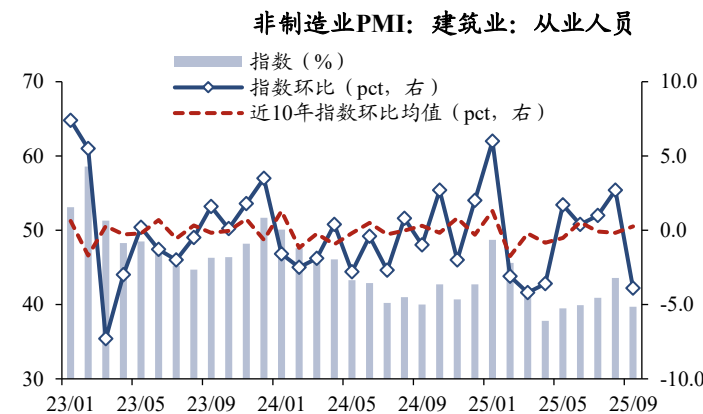
数据来源：Wind、国家统计局、东吴证券研究所

图15: 全国建筑业 PMI 业务活动预期指数



数据来源：Wind、国家统计局、东吴证券研究所

图16: 全国建筑业 PMI 从业人员指数



数据来源：Wind、国家统计局、东吴证券研究所

点评：建筑业商务活动指数为 49.3%，比上月上升 0.2 个百分点，建筑业景气水平小幅回升。从市场预期看，新订单指数为 42.2%，业务活动预期指数为 52.4%，分别比上月上升 1.6 个百分点/0.7 个百分点，反映新订单承压的状况有所改善，企业预期回暖。

(2) “十四五”规划纲要确定的 102 项重大工程涉交通项目全部开工

记者从在浙江杭州举办的加快建设交通强国大会上获悉：今年以来，加快建设交通强国重点任务和主要指标取得新进展，其中，“十四五”规划纲要确定的 102 项重大工程涉交通项目全部开工。此外，大会还发布了最新的交通强国指数。据测算，目前我国交通强国指数为 89.9 点，较上年提升 1.0 个点，在全球主要国家中的排名升至第五位。

今年是“十四五”规划收官之年。总体看，部分“十四五”交通规划指标进展较快，重点区域多路径连接比率、港口集装箱年吞吐量占比、享受 1 小时内快速交通服务的人口占比等目标已提前完成。

点评： 102 项重大工程预计年底前全部完成规划目标，“十四五”前四年，我国交通固定资产投资达到 15.2 万亿元，同比增长 23.3%。重大交通工程的全面开工后有望释放实物工作量，利好相关工程和基础材料需求。

(3) 国家发展改革委、市场监管总局发布关于治理价格无序竞争维护良好市场价格秩序的公告

10 月 9 日，国家发展改革委、市场监管总局发布关于治理价格无序竞争维护良好市场价格秩序的公告，提出对价格无序竞争问题突出的重点行业，行业协会等有关机构在国家发展改革委、市场监管总局和行业主管部门指导下，可以调研评估行业平均成本，为经营者合理定价提供参考。

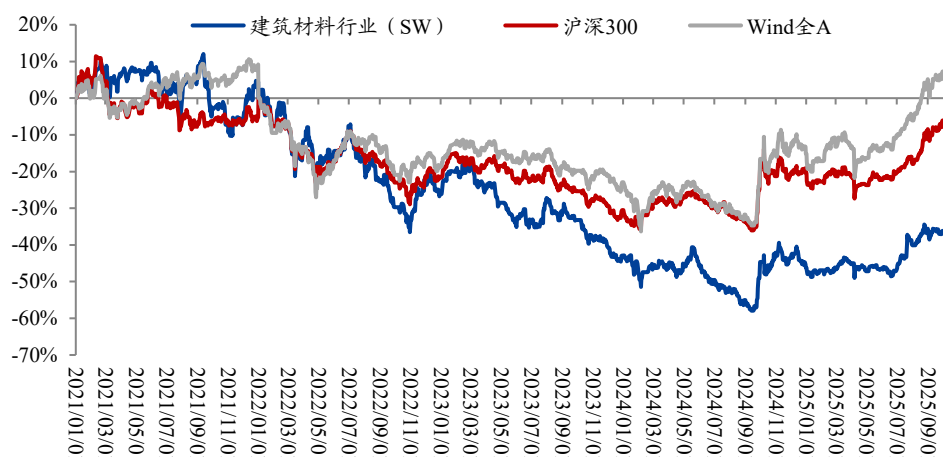
点评：公告提出对价格无序竞争问题突出的重点行业，可以调研评估行业平均成本，为经营者合理定价提供参考。发展改革、市场监管部门对提醒告诫后仍未规范价格行为的经营者予以重点关注，必要时开展成本调查、价格监督检查，发现价格违法违规问题的，依法予以查处。此次公告的发布标志着反内卷导向下政策持续加大力度规范、治理价格行为，有利于当前盈利处于低位的水泥、玻璃、玻纤等行业强化供给自律、控制产能投放，强化稳价共识，缓和局部激烈的价格竞争，有利于行业中长期盈利中枢提升。

4. 本周行情回顾

本周建筑材料板块（SW）涨跌幅 2.66%，同期沪深 300、万得全 A 指数涨跌幅分别为 -0.51%、-0.36%，超额收益分别为 3.18%、3.02%。

个股方面，海鸥住工、金隅集团、天山股份、万里石、华新水泥位列涨幅榜前五，蒙娜丽莎、奥普科技、凯盛科技、凯伦股份、ST 立方位列涨幅榜后五。

图17: 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8: 板块涨跌幅前五

代码	股票简称	2025-10-10 股价(元)	本周涨跌幅(%)	相对大盘涨 跌幅(%)	年初至今 涨跌幅(%)
002084.SZ	海鸥住工	4.42	21.10	21.61	53.47
601992.SH	金隅集团	1.87	12.65	13.16	8.42
000877.SZ	天山股份	6.72	11.63	12.14	18.73
002785.SZ	万里石	37.41	9.84	10.35	14.23
600801.SH	华新水泥	20.22	9.30	9.81	73.81

数据来源: Wind、东吴证券研究所

表9: 板块涨跌幅后五

代码	股票简称	2025-10-10 股价(元)	本周涨跌幅(%)	相对大盘涨 跌幅(%)	年初至今 涨跌幅(%)
002918.SZ	蒙娜丽莎	16.71	-2.45	-1.94	62.09
603551.SH	奥普科技	11.80	-2.88	-2.37	16.06
600552.SH	凯盛科技	12.41	-4.46	-3.95	9.26
300715.SZ	凯伦股份	11.95	-4.55	-4.04	61.05
300344.SZ	ST 立方	4.22	-6.84	-6.33	-5.17

数据来源: Wind、东吴证券研究所

5. 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>