

建筑材料行业跟踪周报

反内卷措施陆续落地，顺周期有望继续上行
增持（维持）

2025 年 07 月 27 日

证券分析师 黄诗涛

执业证书：S0600521120004

huangshitao@dwzq.com.cn

证券分析师 房大磊

执业证书：S0600522100001

fangdl@dwzq.com.cn

证券分析师 石峰源

执业证书：S0600521120001

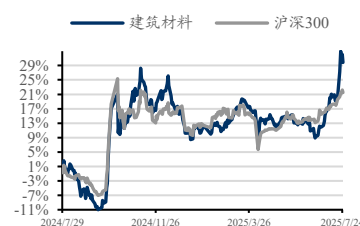
shify@dwzq.com.cn

投资要点

- 本周（2025.7.21-2025.7.25，下同）：本周建筑材料板块（SW）涨跌幅 8.20%，同期沪深 300、万得全 A 指数涨跌幅分别为 1.69%、2.21%，超额收益分别为 6.51%、5.99%。
- 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 340.7 元/吨，较上周-3.3 元/吨，较 2024 年同期-46.8 元/吨。较上周价格持平的地区：长三角地区、泛京津冀地区、两广地区、华北地区、东北地区；较上周价格上涨的地区：中南地区（+1.7 元/吨）；较上周价格下跌的地区：长江流域地区（-2.9 元/吨）、华东地区（-2.9 元/吨）、西南地区（-16.0 元/吨）、西北地区（-2.0 元/吨）。本周全国样本企业平均水泥库位为 66.4%，较上周+0.1pct，较 2024 年同期-0.9pct。全国样本企业平均水泥出货率（日发货率/在产产能）为 43.1%，较上周+2.4pct，较 2024 年同期-2.9pct。（2）玻璃：卓创资讯统计的全国浮法白玻原片平均价格为 1238.6 元/吨，较上周+26.6 元/吨，较 2024 年同期-253.8 元/吨。卓创资讯统计的全国 13 省样本企业原片库存为 5334 万重箱，较上周-225 万重箱，较 2024 年同期-706 万重箱。（3）玻纤：本周国内无碱粗纱市场报价稳中偏弱运行，上周部分厂价格松动影响本周均价进一步下调，但周内多数厂报盘暂稳。截至 7 月 24 日，国内 2400tex 无碱缠绕直接纱市场主流成交价格 3200-3700 元/吨不等，成交低价进一步下探，全国企业报价均价 3618.50 元/吨，主流含税送到，较上一周均价（3649.19）下跌 0.84%，同比下跌 1.88%，较上周同比降幅扩大 0.83 个百分点；本周电子纱市场主流产品 G75 各厂报价稳定为主，近期 G75 供应量不变，下游 CCL 订单相对平稳下，提货延续按需采购节奏。高端产品 E、D 系列及低介电产品市场成交价格再次调涨，部分厂报价未有明显变动，货源紧俏下，个别产品限售。本周电子纱 G75 主流报价 8800-9200 元/吨不等，较上一周均价持平；7628 电子布报价亦趋稳，当前报价 3.8-4.4 元/米不等，成交按量可谈。

- 周观点：（1）本周价格法修正草案公开征求意见，进一步完善定价机制，有望为反内卷提供法律依据。雅江水电站开启了市场的通胀情绪，随着需求逐渐企稳，顺周期行业也有望开启新一轮的长期上涨行情。首先推荐反内卷受益的水泥玻璃行业，推荐华新水泥、海螺水泥、上峰水泥，其次是低估值的港股建筑央企。第三是受益于需求增长的超跌行业细分龙头，建议关注坚朗五金、东方雨虹、伟星新材、北新建材、三棵树、江河集团等。（2）在流动性充裕的背景下，市场更加关注主业产品具备较强科技属性的公司，例如中材科技、宏和科技等玻纤企业受益于 AIDC 产业 PCB 的技术升级，上海港湾受益于商业卫星的加速发射和技术升级，鸿路钢构受益于钢结构焊接机器人的渗透率提升，萤石网络受益于 AI 端侧模型的进步。（3）中美持续脱钩的长期趋势下，经营美国市场的回报率下降和不确定性增加，非美国国家可能加强贸易联系，出海企业将转向拓展欧洲、中东、东南亚等其他市场。而且美元降息趋势下，非美国国家经济建设有望进入快车道。综合新兴国家收入占比以及本土化的能力和技术实力，推荐上海港湾、科达制造、中材国际、中国交建、米奥会展（与中小盘共同覆盖）。（4）地产链出清已近尾声，供给格局大幅改善。企业增长预期较低，而长期估值也处在低位，因此虽然业绩仍有一些不确定性，但板块已经具备较高的安全边际。例如公牛集团、北新建材、三棵树、伟星新材、欧派家居、兔宝宝、奥普科技、欧普照明、箭牌家居、江河集团等。
- 大宗建材方面：1、水泥：（1）七月下旬，受持续高温和强降雨天气影响，下游施工需求明显受限，全国重点地区水泥企业平均出货率降至 43%，较上周下滑 2 个百分点。价格方面，尽管部分地区主导企业有意提价，但在终端需求持续疲软、库存压力加大的情况下，市场供需矛盾依然突出，导致水泥价格继续承压下行。（2）行业供给自律共识有望进

行业走势



相关研究

《稳经济措施加码，重大水电项目落地》

2025-07-21

《PPI 偏弱，反内卷势在必行》

2025-07-13

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，后续旺季提价时点有望较去年提前，全年盈利中枢有望高于去年。

(3) 板块市净率估值处于历史底部，产业政策落地有望推动盈利持续修复、估值回升。水泥企业市净率估值处于历史低位，板块分红比例提升。行业景气低位为进一步的整合带来机遇。产能产量管控政策有望逐步落实，有望推动僵尸产能退出，改善产能严重过剩区域的供给矛盾。水泥行业纳入全国碳市场，碳排放对供给的约束趋严有望加速过剩产能出清和行业整合。(4) 龙头企业综合竞争优势凸显，中长期有望受益于行业格局优化，估值有望迎来修复，推荐全国和区域性龙头企业：华新水泥（国内改善+非洲并购提产）、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。

■ **2、玻纤：**(1) AI 新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，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。随着国内龙头企业技术进步，以二代 Low-Dk 为代表的高端产品推动量产扩大，在全球供应中份额有望快速提升，我们认为龙头企业卡位优势突出，高端产品率先放量的企业有望充分享受溢价，建议关注中材科技（主业盈利反弹，特种玻纤产品布局积累全面，产品、客户先发优势明显）、宏和科技（深耕电子布领域，持续开拓高端产品）、国际复材等。(2) 普通玻纤市场方面，我们认为中期粗纱盈利有韧性。行业盈利仍处低位，二三线企业普遍处于盈亏平衡或亏损状态，行业低盈利将持续制约产能投放节奏，需求侧国内风电、热塑等领域继续增长，随着中美贸易摩擦缓和，外需下行风险可控，短期新增产能较多的企业在库存压力下中低端价格回落，但随着行业新增产能逐步消化，中长期行业供需平衡修复趋势有望延续。今年以来风电、热塑等中高端产品内需景气度高，龙头企业凭借产品结构优势有望获得超额利润。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。(3) 当前龙头估值处于历史低位，供需平衡修复、景气提升有望推动估值修复。推荐中国巨石，建议关注山东玻纤、长海股份等。

■ **3、玻璃：**随着行业重回大面积亏损的状态，我们认为供给侧的收缩将加快，有望改善中短期行业供需平衡，考虑前期社会库存也得到一定程度消化，短期价格有望呈现企稳反弹的态势。中期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，叠加光伏玻璃等多元业务的成长性，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	9
2.1. 水泥.....	9
2.2. 玻璃.....	13
2.3. 玻纤.....	16
2.4. 消费建材相关原材料.....	18
3. 行业动态跟踪	19
3.1. 行业政策、新闻点评.....	19
4. 本周行情回顾	21
5. 风险提示	22

图表目录

图 1:	全国高标水泥价格.....	10
图 2:	长三角地区高标水泥价格.....	10
图 3:	泛京津冀地区高标水泥价格.....	10
图 4:	两广地区高标水泥价格.....	10
图 5:	全国水泥平均库容比.....	11
图 6:	全国水泥平均出货率.....	11
图 7:	长三角地区水泥平均库容比.....	12
图 8:	长三角地区水泥平均出货率.....	12
图 9:	泛京津冀地区水泥平均库容比.....	12
图 10:	泛京津冀地区水泥平均出货率.....	12
图 11:	两广地区水泥平均库容比.....	12
图 12:	两广地区水泥平均出货率.....	12
图 13:	全国平板玻璃均价.....	14
图 14:	全国建筑浮法玻璃原片厂商库存.....	15
图 15:	全国浮法玻璃在产产能日熔量情况（含点火产能）.....	15
图 16:	缠绕直接纱主流报价（元/吨）.....	17
图 17:	电子布主流报价（元/米）.....	17
图 18:	玻纤表观消费量（所有样本）.....	17
图 19:	玻纤表观消费量（不变样本）.....	17
图 20:	建材板块走势与 Wind 全 A 和沪深 300 对比（2021 年以来涨跌幅）.....	21
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.....	8
表 3:	本周水泥价格变动情况.....	9
表 4:	本周水泥库存与发货情况.....	11
表 5:	本周水泥煤炭价差.....	13
表 6:	本周国内水泥熟料生产线错峰停窑情况.....	13
表 7:	本周建筑浮法玻璃价格.....	14
表 8:	本周样本企业库存及表观消费量.....	14
表 9:	本周建筑浮法玻璃产能变动.....	15
表 10:	本周建筑浮法玻璃纯碱能源价差.....	16
表 11:	本周玻纤价格表.....	16
表 12:	玻纤库存变动和表观需求表.....	17
表 13:	玻纤产能变动.....	18
表 14:	本周消费建材主要原材料价格.....	18
表 15:	板块涨跌幅前五.....	21
表 16:	板块涨跌幅后五.....	22

1. 板块观点

水泥: (1) 七月下旬, 受持续高温和强降雨天气影响, 下游施工需求明显受限, 全国重点地区水泥企业平均出货率降至 43%, 较上周下滑 2 个百分点。价格方面, 尽管部分地区主导企业有意提价, 但在终端需求持续疲软、库存压力加大的情况下, 市场供需矛盾依然突出, 导致水泥价格继续承压下行。(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, 后续旺季提价时点有望较去年提前, 全年盈利中枢有望高于去年。(3) 板块市净率估值处于历史底部, 产业政策落地有望推动盈利持续修复、估值回升。水泥企业市净率估值处于历史低位, 板块分红比例提升。行业景气低位为进一步的整合带来机遇。产能产量管控政策有望逐步落实, 有望推动僵尸产能退出, 改善产能严重过剩区域的供给矛盾。水泥行业纳入全国碳市场, 碳排放对供给的约束趋严有望加速过剩产能出清和行业整合。(4) 龙头企业综合竞争优势凸显, 中长期有望受益于行业格局优化, 估值有望迎来修复, 推荐全国和区域性龙头企业: 华新水泥 (国内改善+非洲并购提产)、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) AI 新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, 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。随着国内龙头企业技术进步, 以二代 Low-Dk 为代表的高端产品推动量产扩大, 在全球供应中份额有望快速提升, 我们认为龙头企业卡位优势突出, 高端产品率先放量的企业有望充分享受溢价, 建议关注中材科技 (主业盈利反弹, 特种玻纤产品布局积累全面, 产品、客户先发优势明显)、宏和科技 (深耕电子布领域, 持续开拓高端产品)、国际复材等。(2) 普通玻纤市场方面, 我们认为中期粗纱盈利有韧性。行业盈利仍处低位, 二三线企业普遍处于盈亏平衡或亏损状态, 行业低盈利将持续制约产能投放节奏, 需求侧国内风电、热塑等领域继续增长, 随着中美贸易摩擦缓和, 外需下行风险可控, 短期新增产能较多的企业在库存压力下中低端价格回落, 但随着行业新增产能逐步消化, 中长期行业供需平衡修复趋势有望延续。今年以来风电、热塑等中高端产品内需景气度高, 龙头企业凭借产品结构优势有望获得超额利润。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。(3) 当前龙头估值处于历史低位, 供需平衡修复、景气提升有望推动估值修复。推荐中国巨石, 建议关注山东玻纤、长海股份等。

玻璃：随着行业重回大面积亏损的状态，我们认为供给侧的收缩将加快，有望改善中短期行业供需平衡，考虑前期社会库存也得到一定程度消化，短期价格有望呈现企稳反弹的态势。中期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，叠加光伏玻璃等多元业务的成长性，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，1-2 月全国规模以上建材家居卖场销售额同比增长 8.7%。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	2025/7/25	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*	1,292	76.96	108.60	121.77	16.79	11.90	10.61
600176.SH	中国巨石*	514	24.45	32.60	39.80	21.01	15.75	12.90
000786.SZ	北新建材*	455	36.47	45.61	49.86	12.47	9.97	9.12
002080.SZ	中材科技	467	8.92	16.56	20.16	52.38	28.21	23.18
000877.SZ	天山股份	392	-5.98	17.75	21.26	-65.59	22.11	18.46
002271.SZ	东方雨虹*	296	1.08	16.25	24.82	274.04	18.24	11.94
600801.SH	华新水泥*	342	24.16	27.38	30.64	14.15	12.49	11.16
002372.SZ	伟星新材*	178	9.53	10.82	12.25	18.63	16.41	14.49
601636.SH	旗滨集团*	179	3.83	6.04	7.58	46.72	29.59	23.58
000401.SZ	冀东水泥*	134	-9.91	3.57	6.93	-13.55	37.61	19.38
002791.SZ	坚朗五金*	82	0.90	2.60	3.45	90.76	31.41	23.67
000672.SZ	上峰水泥*	88	6.27	7.62	8.97	14.03	11.55	9.81
002233.SZ	塔牌集团	100	5.38	5.76	6.64	18.55	17.33	15.04
600586.SH	金晶科技	78	0.60	3.47	4.66	129.23	22.52	16.77
300196.SZ	长海股份	57	2.75	4.02	5.11	20.60	14.10	11.09
605006.SH	山东玻纤	46	-0.99	0.61	1.28	-47.00	76.41	36.45
603601.SH	再升科技*	46	0.91	1.20	1.46	51.11	38.65	31.77
688398.SH	赛特新材*	31	0.77	0.98	1.37	40.82	32.14	22.99
300737.SZ	科顺股份*	61	0.44	3.18	4.86	137.52	19.03	12.47
300715.SZ	凯伦股份*	40	-5.39	0.71	1.06	-7.50	56.92	38.13
003012.SZ	东鹏控股*	72	3.28	6.40	7.22	22.05	11.32	10.03
002918.SZ	蒙娜丽莎*	38	1.25	3.57	4.23	30.07	10.52	8.88
002043.SZ	兔宝宝*	86	5.85	7.54	8.77	14.74	11.44	9.84
001322.SZ	箭牌家居*	85	0.67	3.05	3.56	127.47	27.91	23.91
603737.SH	三棵树	293	3.32	7.82	9.62	88.24	37.46	30.46

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	2025/7/25	归母净利润 (亿元)			分红率及假设 (%)			股息率 (%)		
		总市值 (亿元)	2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E
600585.SH	海螺水泥*	1292	77.0	108.6	121.8	48.7	50.0	50.0	2.9	4.2	4.7
600801.SH	华新水泥*	342	24.2	27.4	30.6	39.6	39.6	39.6	2.8	3.2	3.5
000672.SZ	上峰水泥*	88	6.3	7.6	9.0	95.7	61.0	58.0	6.8	5.3	5.9
002233.SZ	塔牌集团	100	5.4	5.8	6.6	98.2	92.0	80.0	5.3	5.3	5.3
601636.SH	旗滨集团*	179	3.8	6.0	7.6	31.3	31.3	31.3	0.7	1.1	1.3

数据来源: Wind、东吴证券研究所

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

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回落 0.9%。价格下调区域主要是吉林、湖南、湖北、云南和陕西等地，幅度 10-30 元/吨不等。七月下旬，受持续高温和强降雨天气影响，下游施工需求明显受限，全国重点地区水泥企业平均出货率降至 43%，较上周下滑 2 个百分点。价格方面，尽管部分地区主导企业有意提价，但在终端需求持续疲软、库存压力加大的情况下，市场供需矛盾依然突出，导致水泥价格继续承压下行。

(1) 区域价格跟踪：

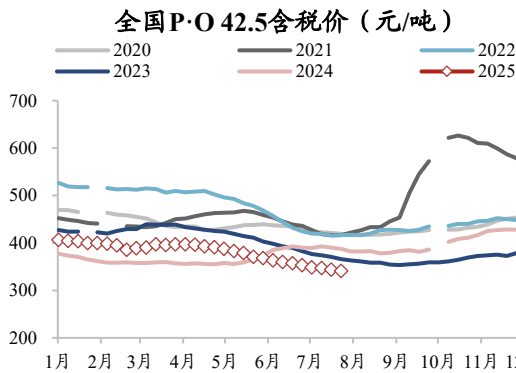
本周全国高标水泥市场价格为 340.7 元/吨，较上周-3.3 元/吨，较 2024 年同期-46.8 元/吨。较上周价格持平的地区：长三角地区、泛京津冀地区、两广地区、华北地区、东北地区；较上周价格上涨的地区：中南地区（+1.7 元/吨）；较上周价格下跌的地区：长江流域地区（-2.9 元/吨）、华东地区（-2.9 元/吨）、西南地区（-16.0 元/吨）、西北地区（-2.0 元/吨）。

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		340.7	(3.3)	(46.8)	406.7	340.7	元/吨
-长三角地区		310.0	0.0	(46.3)	398.8	310.0	元/吨
-长江流域地区		300.7	(2.9)	(37.9)	387.1	300.7	元/吨
-泛京津冀地区		352.5	0.0	(36.7)	403.3	352.5	元/吨
-两广地区		302.5	0.0	(57.5)	392.5	302.5	元/吨
-华北地区		349.0	0.0	(41.0)	395.0	349.0	元/吨
-东北地区		473.3	0.0	(60.0)	510.0	440.0	元/吨
-华东地区		330.0	(2.9)	(33.6)	408.6	330.0	元/吨
-中南地区		322.5	1.7	(35.8)	402.5	322.5	元/吨
-西南地区		330.0	(16.0)	(66.0)	424.0	330.0	元/吨
-西北地区		332.0	(2.0)	(58.0)	388.0	332.0	元/吨

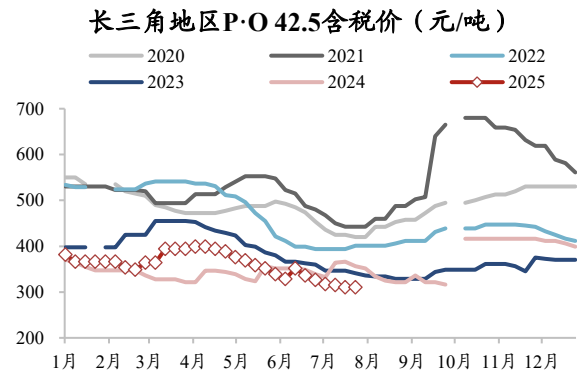
数据来源：数字水泥网、东吴证券研究所

图1：全国高标水泥价格



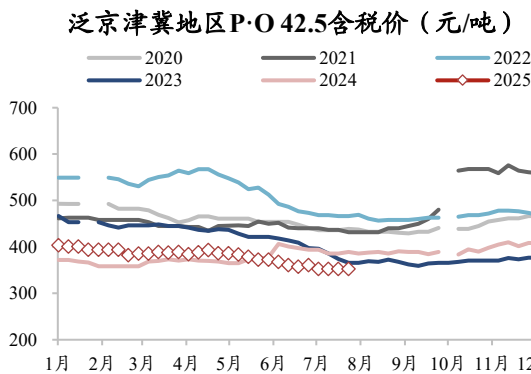
数据来源：数字水泥网、东吴证券研究所

图2：长三角地区高标水泥价格



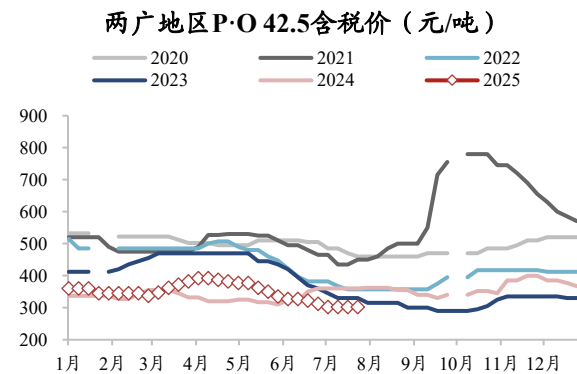
数据来源：数字水泥网、东吴证券研究所

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：

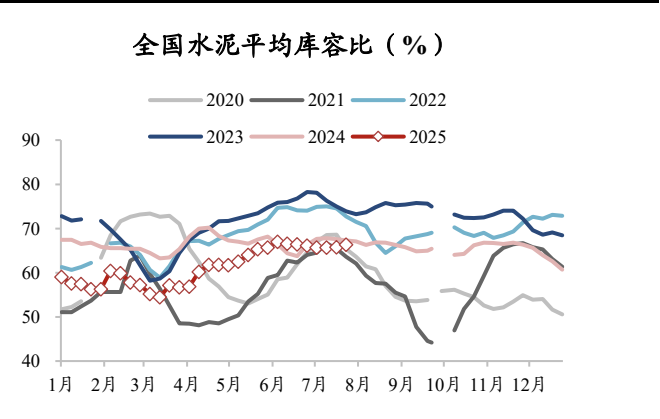
本周全国样本企业平均水泥库位为 66.4%，较上周+0.1pct，较 2024 年同期-0.9pct。全国样本企业平均水泥出货率（日发货率/在产产能）为 43.1%，较上周+2.4pct，较 2024 年同期-2.9pct。

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		66.4	0.1	(0.9)	67.0	54.4	%/pct
-长三角		72.7	1.4	5.6	76.3	58.9	%/pct
-长江流域		72.8	2.4	3.0	73.6	55.9	%/pct
-泛京津冀		63.7	0.4	(4.7)	67.6	46.3	%/pct
-两广		68.7	0.3	1.8	72.3	57.7	%/pct
-华北地区		65.8	(0.8)	2.3	68.8	45.0	%/pct
-东北地区		48.8	10.0	(2.9)	57.9	39.6	%/pct
-华东地区		70.6	(0.3)	2.0	74.1	58.8	%/pct
-中南地区		69.6	0.3	(0.2)	71.4	55.3	%/pct
-西南地区		70.0	0.9	(1.3)	71.9	49.4	%/pct
-西北地区		62.5	2.2	(1.0)	69.7	35.7	%/pct
出货量 (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		43.1	2.4	(2.9)	49.5	5.6	%/pct
-长三角		51.3	(0.5)	(7.8)	61.2	8.5	%/pct
-长江流域		49.3	(0.6)	(5.3)	60.5	8.4	%/pct
-泛京津冀		36.7	(5.1)	(3.5)	46.8	3.5	%/pct
-两广		46.9	(6.3)	(6.9)	63.1	11.3	%/pct
-华北地区		31.3	4.0	(5.8)	43.0	2.3	%/pct
-东北地区		30.8	(0.8)	0.0	35.0	0.0	%/pct
-华东地区		46.7	2.8	(6.3)	55.9	7.2	%/pct
-中南地区		45.1	2.5	(2.6)	56.5	7.7	%/pct
-西南地区		35.5	1.4	(1.1)	43.1	6.9	%/pct
-西北地区		43.3	(3.0)	(0.3)	49.3	1.7	%/pct

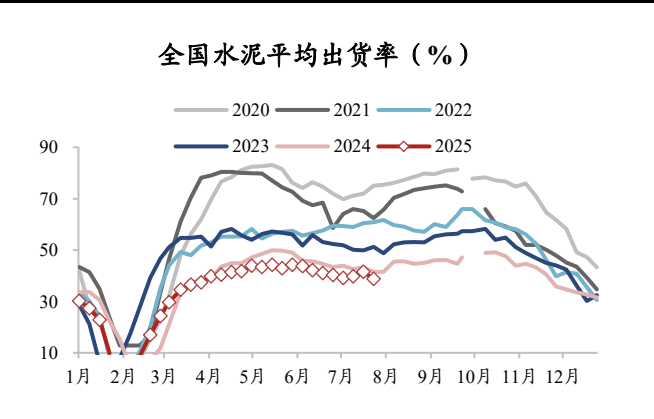
数据来源：数字水泥网、东吴证券研究所

图5：全国水泥平均库容比



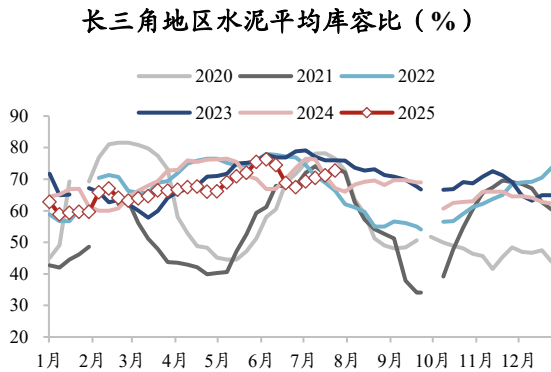
数据来源：数字水泥网、东吴证券研究所

图6：全国水泥平均出货率



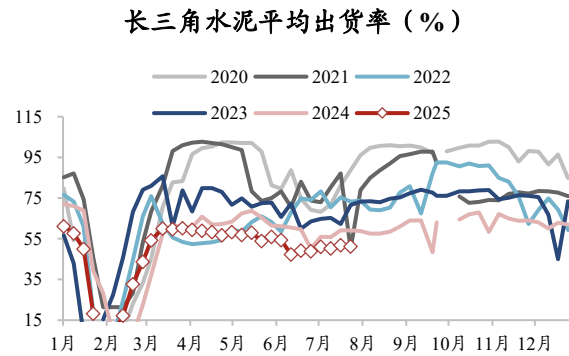
数据来源：数字水泥网、东吴证券研究所

图7: 长三角地区水泥平均库容比



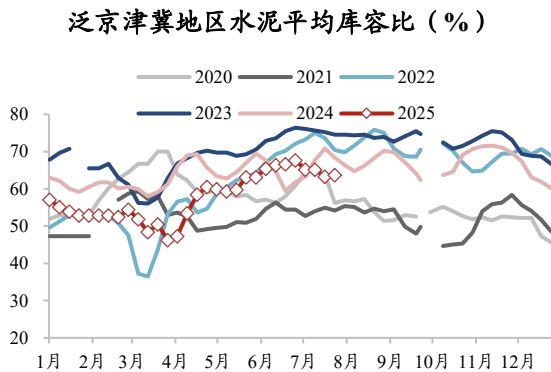
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

图8: 长三角地区水泥平均出货率



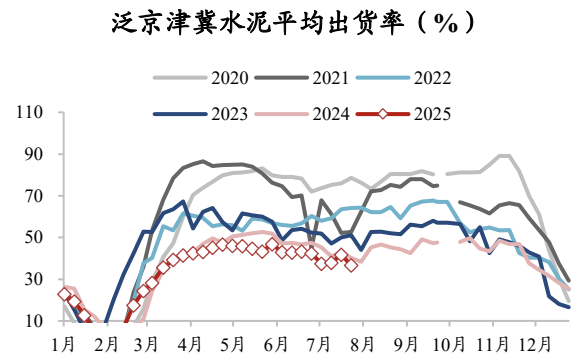
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

图9: 泛京津冀地区水泥平均库容比



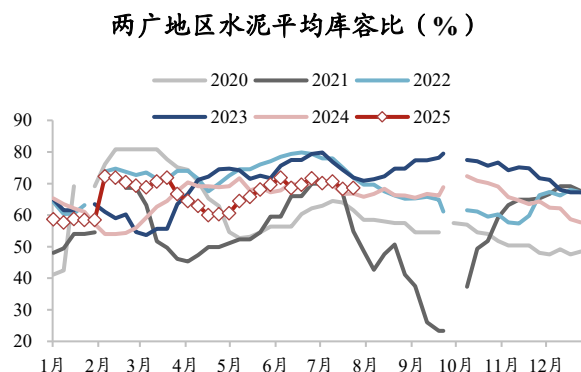
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

图10: 泛京津冀地区水泥平均出货率



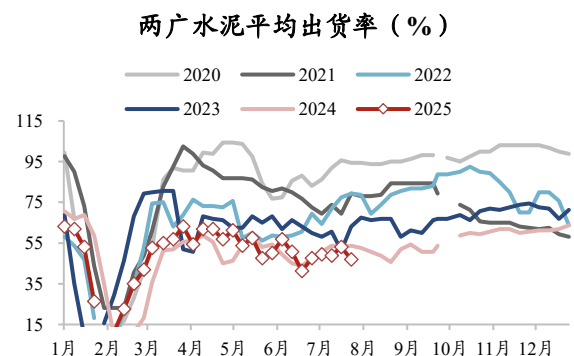
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

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		277.5	(3.2)	(42.1)	339.7	277.5	元/吨
-长三角		246.8	0.0	(41.5)	334.2	246.8	元/吨
-长江流域		237.5	(2.9)	(33.1)	322.1	237.5	元/吨
-泛京津冀		289.3	0.0	(31.9)	336.4	289.3	元/吨
-两广		239.3	0.0	(52.8)	327.9	239.3	元/吨
-华北地区		285.8	0.0	(36.3)	330.4	285.8	元/吨
-东北地区		410.2	(10.0)	(55.3)	443.5	375.4	元/吨
-华东地区		266.8	0.0	(28.8)	341.6	266.8	元/吨
-中南地区		259.3	(5.0)	(31.1)	337.4	259.3	元/吨
-西南地区		266.8	(4.0)	(61.3)	357.5	266.8	元/吨
-西北地区		268.8	(3.0)	(53.3)	323.4	268.8	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	
-东北地区	东北地区水泥价格稳中有落。吉林长春、吉林地区水泥价格下调30元/吨, 新建工程项目因资金紧张, 开工延后, 市场需求表现低迷, 企业发货仅在3成左右, 为增加销量, 不断小幅降价促销。辽宁辽中地区水泥价格弱稳运行, 在建项目陆续进入收尾阶段, 新开工程项目几乎没有, 以及雨水天气断断续续, 水泥需求表现较弱, 企业发货3成左右, 受益于错峰生产, 库存偏低运行。7月21日起, 东北地区水泥企业继续执行为期20天的错峰生产, 为稳定价格, 月底前企业计划继续推动价格上涨, 具体落实情况待跟踪。
-华东地区	
-中南地区	
-西南地区	西南地区水泥价格涨跌互现。四川成德绵地区水泥价格稳定, 高温和阶段性阴雨天气干扰, 下游工程项目和搅拌站开工率不足, 水泥需求4-5成, 虽然企业陆续在执行错峰生产, 但库存仍偏高运行, 短期价格推涨有难度。广元地区水泥价格下调20元/吨, 市场需求较弱, 为求发货, 部分企业继续降价促销, 其他企业陆续跟降。南充、广安地区水泥价格累计下调30-40元/吨, 受高温天气影响, 市场需求表现清淡, 企业日出货仅在4-5成, 且受外围重庆低价水泥影响, 价格持续回落。
-西北地区	

数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

2.2. 玻璃

建筑玻璃市场概述: 周内浮法玻璃市场受期货盘面持续上涨提振, 投机需求及中下游补货有所增加, 带动现货价格有所上涨, 库存降幅亦环比扩大。目前浮法厂库存得到一定削减, 部分区域厂家库存压力缓解, 业者心态相对平和。整体看近月来市场成交以库存转移为主, 后市继续关注期货盘面变化影响及中下游补货持续性。

(1) 价格:

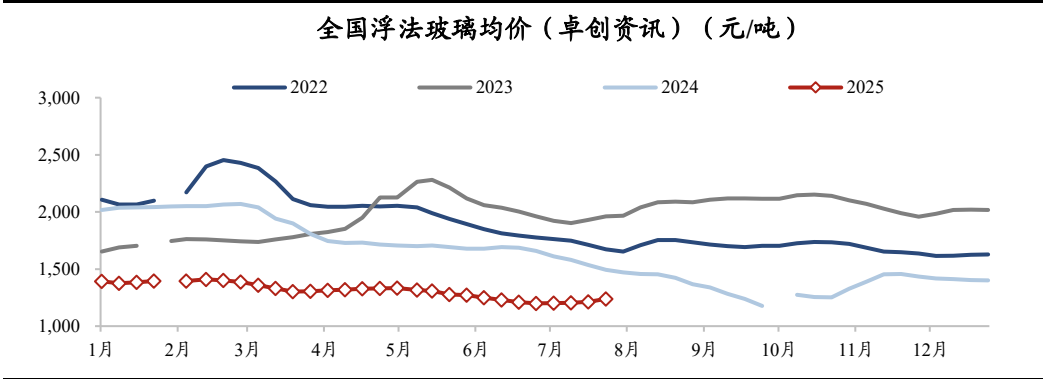
卓创资讯统计的全国浮法白玻原片平均价格为 1238.6 元/吨, 较上周+26.6 元/吨, 较 2024 年同期-253.8 元/吨。

表7：本周建筑浮法玻璃价格

浮法原片厂商价格 (周) (卓创)	价格变动	本周	环比变动	较2024年同期	2025年内最高	2025年内最低	单位
全国		1239	26.6	(254)	1410	1200	元/吨
-华北地区		1161	15.0	(222)	1276	1143	元/吨
-华东地区		1340	19.5	(259)	1479	1311	元/吨
-华中地区		1134	62.6	(263)	1300	1050	元/吨
-华南地区		1225	(10.4)	(202)	1475	1215	元/吨

数据来源：卓创资讯、玻璃期货网、东吴证券研究所

图13：全国平板玻璃均价



数据来源：卓创资讯、东吴证券研究所

（2）库存变动：

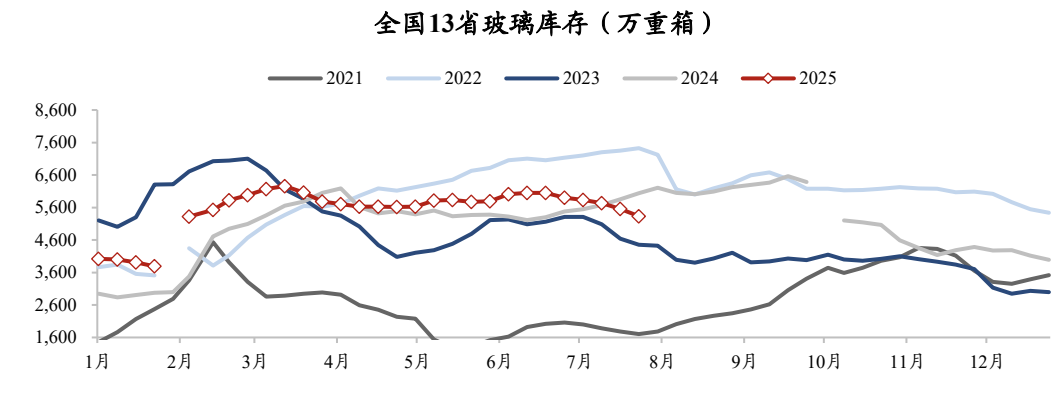
卓创资讯统计的全国 13 省样本企业原片库存为 5334 万重箱，较上周-225 万重箱，较 2024 年同期-706 万重箱。

表8：本周样本企业库存及表观消费量

样本企业库存	数量变动	本周	环比变动	较2024年同期	2025年内最高	2025年内最低	单位
8省库存		4339	(218)	(188)	4857	2938	万重箱
13省库存		5334	(225)	(706)	6260	3789	万重箱
样本企业表观消费量	数量变动	本周	环比变动	较2024年同期	2025年内最高	2025年内最低	单位
13省当周		1846	68	339	1861	827	万重箱
13省年初至今		46388	--	(2186)	--	--	万重箱

数据来源：卓创资讯、东吴证券研究所

图14：全国建筑浮法玻璃原片厂商库存



数据来源：卓创资讯、东吴证券研究所

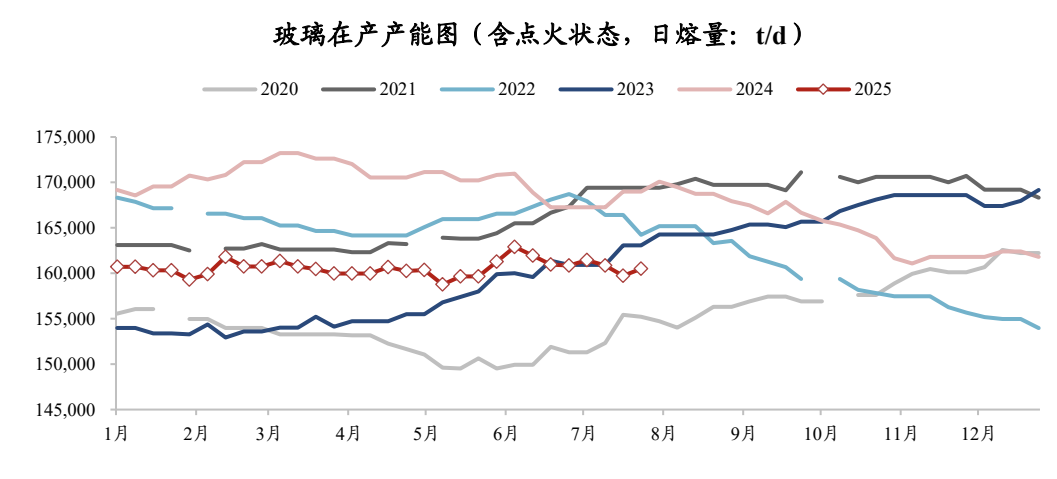
(3) 产能变动:

表9：本周建筑浮法玻璃产能变动

产能日熔量	数量及百分比变动	本周	环比变动	较2024年同期	2025年内最高	2025年内最低	单位
在产产能-白玻		142020	1400	(11600)	143970	138470	吨/日
在产产能-颜色玻璃		18240	0	4730	19190	16340	吨/日
开工率（总产能）		63.47	0.32	63	64.24	62.76	%/pct
开工率（有效产能）		79.93	0.40	79	81.10	79.33	%/pct

数据来源：卓创资讯、东吴证券研究所

图15：全国浮法玻璃在产产能日熔量情况（含点火产能）



数据来源：卓创资讯、东吴证券研究所

(4) 行业盈利:

表10: 本周建筑浮法玻璃纯碱能源价差

玻璃纯碱能源价差（全国均价）	价格变动	本周	环比变动	较2024年同期	2025年内最高	2025年内最低	单位
全国均价-天然气-纯碱		146	27	(89)	750	18	元/吨
全国均价-石油焦-纯碱		429	10	(308)	1246	331	元/吨

数据来源：卓创资讯、东吴证券研究所

2.3. 玻纤

(1) 主要品类价格跟踪:

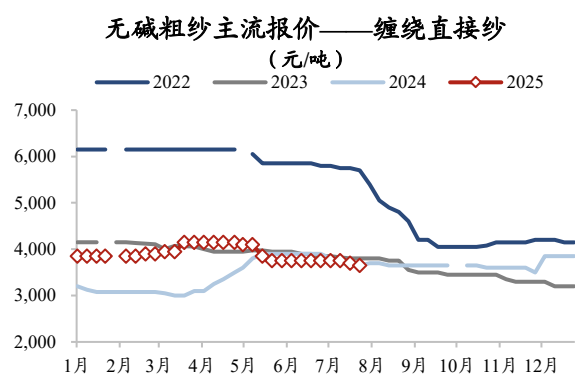
本周国内无碱粗纱市场报价稳中偏弱运行，上周部分厂价格松动影响本周均价进一步下调，但周内多数厂报盘暂稳。截至7月24日，国内2400tex无碱缠绕直接纱市场主流成交价格在3200-3700元/吨不等，成交低价进一步下探，全国企业报价均价3618.50元/吨，主流含税送到，较上一周均价（3649.19）下跌0.84%，同比下跌1.88%，较上周同比降幅扩大0.83个百分点；本周电子纱市场主流产品G75各厂报价稳定为主，近期G75供应量不变，下游CCL订单相对平稳下，提货延续按需采购节奏。高端产品E、D系列及低介电产品市场成交价格再次调涨，部分厂报价未有明显变动，货源紧俏下，个别产品限售。本周电子纱G75主流报价8800-9200元/吨不等，较上一周均价持平；7628电子布报价亦趋稳，当前报价3.8-4.4元/米不等，成交按量可谈。

表11: 本周玻纤价格表

无碱粗纱主流报价中位数	价格变动	本周	环比变动	较2024年同期	2025年内最高	2025年内最低	单位
缠绕直接纱2400tex		3650	(50)	0	4150	3650	元/吨
SMC纱2400tex		4700	0	(50)	5100	4700	元/吨
喷射纱2400tex		5950	(50)	(200)	6150	5950	元/吨
电子纱主流报价中位数	价格变动	本周	环比变动	较2024年同期	2025年内最高	2025年内最低	单位
G75纱		9000.0	0.0	(100.0)	9000.0	8400.0	元/吨
7628电子布		4.1	0.0	0.1	4.1	3.9	元/米

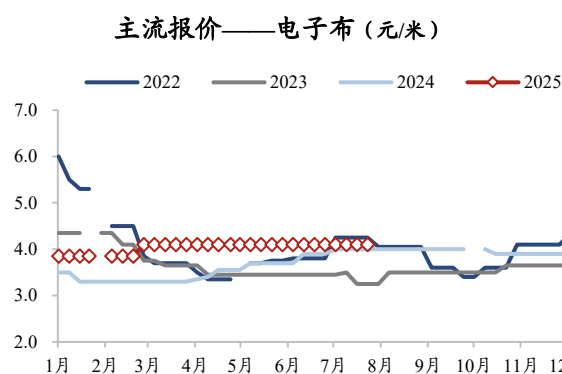
数据来源：卓创资讯、东吴证券研究所

图16: 缠绕直接纱主流报价 (元/吨)



数据来源: 卓创资讯、东吴证券研究所

图17: 电子布主流报价 (元/米)



数据来源: 卓创资讯、东吴证券研究所

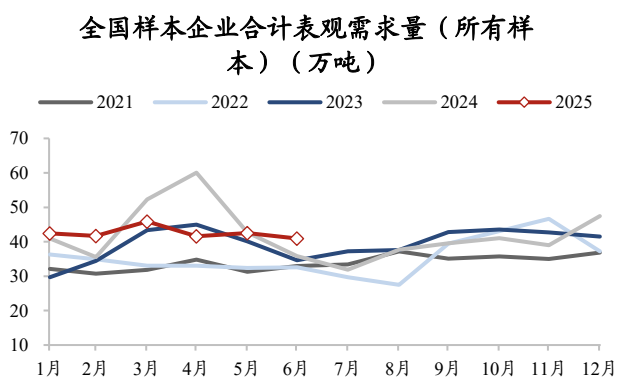
(2) 库存变动和表观需求:

表12: 玻纤库存变动和表观需求表

样本企业库存	数量变动	2025年6月	较2025年5月	较2024年同期	2025年内最高	2025年内最低	单位
所有样本		88.8	3.7	26.0	88.8	79.4	万吨
不变样本		83.0	3.5	22.6	83.0	74.3	万吨
样本企业表观需求	数量变动	2025年6月	较2025年5月	较2024年同期	2025年内最高	2025年内最低	单位
所有样本		40.9	(1.6)	5.1	60.0	29.7	万吨
不变样本		34.8	(1.7)	2.0	39.6	34.8	万吨

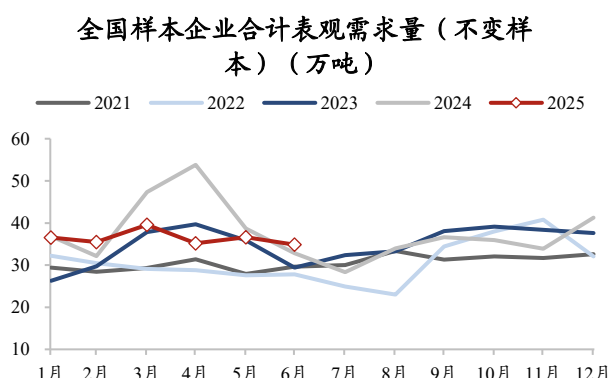
数据来源: 卓创资讯、东吴证券研究所

图18: 玻纤表观消费量 (所有样本)



数据来源: 卓创资讯、东吴证券研究所

图19: 玻纤表观消费量 (不变样本)



数据来源: 卓创资讯、东吴证券研究所

(3) 产能变动:

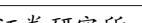
表13：玻纤产能变动

月度产能变化	数量变动	2025年6月	较2025年5月	较2024年同期	2025年内最高	2025年内最低	单位
在产		813	0	108	813	754	万吨/年
在产-粗纱		713	0	103	713	655	万吨/年
在产-电子纱		100	0	5	100	99	万吨/年

数据来源：卓创资讯、东吴证券研究所

2.4. 消费建材相关原材料

表14：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		10100	0	600	10000	8800	元/吨
高密度聚乙烯HDPE		7850	0	(330)	8650	8050	元/吨
聚氯乙烯PVC		4825	0	(785)	5090	4815	元/吨
环氧乙烷		6450	0	(450)	7000	6800	元/吨
沥青(建筑沥青)		4350	0	525	4350	4050	元/吨
WTI		67.3	0.0	(12.8)	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) 今年 7350 亿元中央预算内投资基本下达完毕

记者 24 日从国家发展改革委获悉，截至 7 月 24 日，今年 7350 亿元中央预算内投资已基本下达完毕，重点支持现代化产业体系、现代化基础设施体系、新型城镇化和乡村全面振兴、区域协调发展和对外开放、绿色发展、社会民生、国家安全体系和能力现代化、灾后应急恢复等领域项目建设。

今年以来，国家发展改革委在严把项目质量的前提下，提前谋划、提前布置，加紧履行计划下达程序，并重点做好以下工作。

一是优化投向领域。加大对社会民生等重点领域的支持力度，集中力量支持需持续投入、市场不能有效发挥作用、补短板调结构惠民生的公共领域项目。

二是提高支持比例。进一步提高对地方的投资支持比例，减轻地方出资负担，努力做到“十四五”规划确定的重点任务和重点工程干一件、成一件。

三是抓好项目建设。加快执行进度，推动形成更多实物工作量。强化项目全流程监管，压紧压实监管责任。同时，扎实推进部分专项的“软建设”工作，完善投入机制，提高投入效率。

下一步，国家发展改革委将按照党中央、国务院决策部署，加强统筹协调和要素保障，督促有关方面加快投资计划执行和项目建设进度。同时，建立健全项目全生命周期管理机制，强化定期调度和事中事后监管，确保资金用到实处，更好发挥综合效益。

点评：截至 7 月 24 日，今年 7350 亿元中央预算内投资已基本下达完毕，重点支持现代化产业体系、现代化基础设施体系、新型城镇化和乡村全面振兴、区域协调发展和对外开放、绿色发展、社会民生、国家安全体系和能力现代化、灾后应急恢复等领域项目建设。财政发力前置后实物工作量有望加速落地，关注三四季度实物需求企稳情况以及增量政策工具出台节奏。

(2) 上半年重点领域信贷保持较快增长，基础设施业中长期贷款余额同比增长 7.4%，上半年增加 2.18 万亿元

中国人民银行发布的二季度金融机构贷款投向统计报告显示：今年以来，国民经济重点领域信贷保持较快增长。截至 6 月末，绿色贷款余额达 42.39 万亿元，比年初增长 14.4%，上半年增加 5.35 万亿元，其中，基础设施绿色升级贷款增加较多，上半年增加

2.11 万亿元。

在科技金融方面，科技型中小企业贷款、高新技术企业贷款“量增、面扩”。截至二季度末，贷款余额同比增速分别为 22.9% 和 8.2%，获贷率分别为 50.0% 和 57.6%，分别比去年同期高 3.2 和 1.0 个百分点。

今年上半年，我国人民币各项贷款新增 12.92 万亿元，显示金融体系对实体经济信贷支持保持较高水平。其中，企事业单位贷款是信贷增长主体，上半年本外币企事业单位贷款增加 11.5 万亿元，主要是中长期贷款增加 7.08 万亿元，表明金融持续为实体经济提供稳定的资金来源。

在金融总量合理增长的同时，贷款行业结构持续优化。新增贷款主要投向制造业、基础设施业等领域。6 月末，制造业中长期贷款余额同比增长 8.7%，上半年增加 9207 亿元；基础设施业中长期贷款余额同比增长 7.4%，上半年增加 2.18 万亿元。

此外，在一系列政策引导下，金融资源更多流向国民经济薄弱环节。截至 6 月末，我国普惠小微贷款余额 35.57 万亿元，同比增长 12.3%，助学贷款余额 2677 亿元，同比增长 28.4%，涉农贷款余额 53.19 万亿元，同比增长 7.4%。

点评：新增贷款主要投向制造业、基础设施业等领域。6 月末基础设施业中长期贷款余额同比增长 7.4%，上半年增加 2.18 万亿元。财政发力叠加信贷资金的支持有望支撑中期基建投资稳定增长、实物需求平稳。

（3） 国家发展改革委、市场监管总局对《中华人民共和国价格法修正草案(征求意见稿)》公开征求意见

2023 年，价格法修订列入《十四届全国人大常委会立法规划》。为贯彻落实党中央、国务院决策部署，国家发展改革委、市场监管总局研究起草了价格法修正草案(征求意见稿)，现向社会公开征求意见。此次公开征求意见时间为 2025 年 7 月 24 日至 8 月 23 日。

点评：征求意见稿进一步明确不正当价格行为认定标准等，完善低价倾销的认定标准，规范市场价格秩序，治理“内卷式”竞争，我们认为有利于水泥、玻璃、防水材料等近年来效益恶化较快的建材子行业竞争秩序改善、供给自律优化，进而推动行业盈利中枢改善。

（4） 生态环境部对《玻璃工业大气污染防治可行技术指南》征求意见稿公开征求意见

生态环境部编制《玻璃工业大气污染防治可行技术指南》和《矿物棉工业大气污染

防治可行技术指南》2 项国家生态环境标准，对 2 项标准征求意见稿公开征求意见。

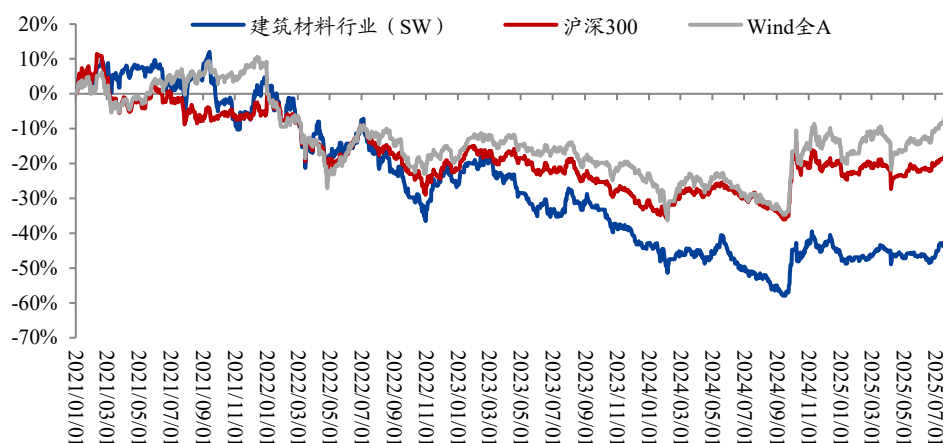
点评：本次修订将标准的适用范围扩大纳入玻璃制品、玻纤制造行业，提升了技术标准意见，反映玻璃、玻纤行业环保标准持续提升的趋势，有望增加行业环保、能效投入，进而推动落后产能退出。

4. 本周行情回顾

本周建筑材料板块（SW）涨跌幅 8.20%，同期沪深 300、万得全 A 指数涨跌幅分别为 1.69%、2.21%，超额收益分别为 6.51%、5.99%。

个股方面，韩建河山、华新水泥、濮耐股份、国统股份、垒知集团位列涨幅榜前五，长海股份、ST 纳川、赛特新材、山东玻纤、九鼎新材位列涨幅榜后五。

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



数据来源：Wind、东吴证券研究所

表15：板块涨跌幅前五

代码	股票简称	2025-7-25 股价(元)	本周涨跌幅(%)	相对大盘涨 跌幅(%)	年初至今 涨跌幅(%)
603616.SH	韩建河山	5.95	31.93	30.24	69.52
600801.SH	华新水泥	16.45	25.57	23.88	41.40
002225.SZ	濮耐股份	6.98	21.39	19.70	41.58
002205.SZ	国统股份	13.30	18.64	16.95	49.27
002398.SZ	垒知集团	6.16	16.67	14.98	42.62

数据来源：Wind、东吴证券研究所

表16：板块涨跌幅后五

代码	股票简称	2025-7-25 股价(元)	本周涨跌幅(%)	相对大盘涨 跌幅(%)	年初至今 涨跌幅(%)
300196.SZ	长海股份	13.85	-2.40	-4.09	29.38
300198.SZ	ST 纳川	2.35	-2.49	-4.18	11.90
688398.SH	赛特新材	18.77	-2.80	-4.49	40.01
605006.SH	山东玻纤	7.61	-3.30	-4.99	20.99
002201.SZ	九鼎新材	7.65	-3.89	-5.59	47.60

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>