

房地产-标配（维持）

建材材料-标配（维持）

房地产及建材行业双周报（2025/11/28-2025/12/11）

中央经济工作会议提出着力稳定房地产市场，新一轮政策出台预期提升

2025 年 12 月 12 日

投资要点：

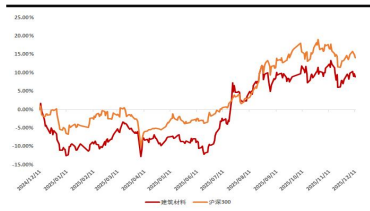
分析师：何敏仪
SAC 执业证书编号：
S0340513040001
电话：0769-22177163
邮箱：hmy@dgzq.com.cn

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

房地产周观点：根据易居研究院：11月，一线城市二手住宅成交套数达49033套，创下7个月新高，环比大幅增长20%，甚至超过传统旺季9月的成交水平。前11个月，一线城市二手住宅累计成交519021套，同比增长约5%，为近四年来首次突破51万套大关。但市场分化仍持续，低线城市成交仍相对低迷。中央经济工作会议提出，着力稳定房地产市场，因城施策控增量、去库存、优供给，鼓励收购存量商品房重点用于保障性住房等。深化住房公积金制度改革，有序推动“好房子”建设。加快构建房地产发展新模式。高质量实施城市更新。来年进一步稳楼市政策出台预期增强。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：《建材行业稳增长工作方案（2025—2026年）》首次将“盈利水平有效提升”设为核心目标，绿色建材营收目标2026年超3000亿元，其中碳配额交易与低息贷款成为技改重要支撑。**水泥：**2025年，工信部《水泥玻璃行业产能置换实施办法（2024年本）》严格执行，要求新建项目产能置换比例达1.5:1至2:1，严禁新增熟料产能。2025年12月上旬，多地公示产能置换方案，显示行业正通过“以新换旧”实现产能结构升级。根据统计，截至2025年11月，全国累计退出熟料产能超8359万吨。而超产治理窗口期接近尾声，预计来年行业无序竞争将减少，价格中枢将系统性抬升。当前房地产销售及新开工仍承压，但城中村改造、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。另一方面，2025年前三季度，水泥行业整体盈利能力显著修复，龙头企业表现突出，现金流持续改善，预计全年业绩表现也将理想。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）。

浮法玻璃：2025年10月全国平板玻璃累计产量达80,542.70万重量箱，供应维持高位；需求端受房地产调控影响，传统建筑玻璃占比持续下滑，11月全国5mm平板玻璃均价环比下跌84元/吨至1099元/吨，库存压力增加。2025年9月工信部印发《建材行业稳增长工作方案（2025—2026年）》，

严禁新增平板玻璃产能，推动落后产能退出，“反内卷”政策逐步落地，部分区域（如沙河）产线冷修带动短期供应收缩。整体看，平板玻璃短期需求及价格承压，政策与技术预计将驱动长期改善。**光伏玻璃：**短期来看，行业供需矛盾仍存，价格或继续承压，行业需等待需求复苏与库存去化。中期看，技术迭代（薄型化、功能化）与政策引导（产能控制、“反内卷”）将推动行业格局优化，头部企业凭借成本与技术优势有望率先实现盈利修复。而在“双碳”目标下，光伏行业长期增长明确，双玻组件渗透率提升与BIPV、海上光伏等新兴场景将持续拉动光伏玻璃需求。**玻纤：**2025年以来，中国玻璃纤维工业协会推动的“反内卷”机制逐步落地，头部企业通过集体复价、产能自律与结构优化，有效遏制了价格无序竞争。价格方面，2025年1-10月无碱粗纱价格稳步回升，其中2400tex缠绕直接纱均价同比上涨超20%，电子纱价格亦显著修复。10月起，中国巨石、国际复材、中材科技等龙头企业陆续发布复价函，高端产品调价幅度达10%-20%，价格传导机制趋于顺畅。玻纤需求正从传统建材向高增长新兴领域迁移，其中新能源（风电+新能源汽车）与高端电子纱两大赛道贡献大部分增量。建议关注：中国巨石（600176）。

消费建材：绿色建材被纳入《关于增强消费品供需适配性进一步促进消费的实施方案》重点支持领域，2027年目标培育3个万亿级消费领域，智能家居、旧房翻新等场景获政策倾斜。与此同时，二手房成交有所回暖，存量房翻新需求增长，均利好消费建材需求提升。2025年以来，随着“反内卷”政策的逐步落地，部分消费建材企业发布提价函，价格触底信号明确。防水、涂料等细分领域供给退出较多，龙头份额提升显著。Q3行业盈利整体修复，龙头公司收入利润率先改善。预计龙头企业将继续通过优化渠道结构、产品结构升级、拓展C端及零售业务，积极出海等，提升经营质量与市场份额，实现业绩进一步修复。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 12 月 11 日）	4
图 2：申万建筑材料板块过去一年行情走势（截至 2025 年 12 月 11 日）	7
图 3：全国水泥市场均价(元/吨)	7
图 4：全国水泥周度产量(万吨)	7
图 5：全国水泥库存（万吨）	10
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 12 月 11 日）	4
表 2：申万房地产二级子行业涨跌幅情况（%）（截至 2025 年 12 月 11 日）	5
表 3：申万房地产板块涨幅前五的公司（单位：%）（截至 2025 年 12 月 11 日）	5
表 4：申万房地产板块跌幅前五的公司（单位：%）（截至 2025 年 12 月 11 日）	5
表 5：申万建筑材料二级子行业涨跌幅情况（%）（截至 2025 年 12 月 11 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 12 月 11 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 12 月 11 日） 错误！未定义书签。	
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 12 月 11 日，申万房地产板块近两周下跌 4.55%，跑输沪深 300 指数 5.31 个百分点，在申万 31 个行业中排名倒数第 2 位；近一月下跌 7.77%；年初至今累计上涨 1.47%。SW 二级房地产板块方面，近两周 SW 房地产开发下跌 4.79%，SW 房地产服务上涨 0.02%。

图 1：申万房地产板块过去一年行情走势（截至 2025 年 12 月 11 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 12 月 11 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)	8.69	10.45	79.53
2	801740.SL	国防军工(申万)	5.76	3.66	19.74
3	801050.SL	有色金属(申万)	5.06	0.28	76.94
4	801890.SL	机械设备(申万)	4.31	0.29	34.31
5	801080.SL	电子(申万)	3.86	-2.31	43.80
6	801140.SL	轻工制造(申万)	2.89	0.55	16.81
7	801880.SL	汽车(申万)	2.22	-2.37	18.83
8	801790.SL	非银金融(申万)	2.16	-2.83	5.67
9	801730.SL	电力设备(申万)	1.51	-7.06	40.05
10	801710.SL	建筑材料(申万)	0.89	-2.81	18.49
11	801200.SL	商贸零售(申万)	0.49	-2.53	4.30
12	801030.SL	基础化工(申万)	0.31	-5.53	25.12
13	801970.SL	环保(申万)	0.07	-5.47	15.63
14	801960.SL	石油石化(申万)	-0.06	-4.46	3.00
15	801160.SL	公用事业(申万)	-0.16	-5.18	2.61
16	801110.SL	家用电器(申万)	-0.21	-0.70	7.25

17	801230.SL	综合(申万)	-0.35	1.86	45.17
18	801170.SL	交通运输(申万)	-0.45	-5.51	-1.62
19	801210.SL	社会服务(申万)	-0.74	-2.44	8.68
20	801010.SL	农林牧渔(申万)	-1.00	-3.74	15.28
21	801720.SL	建筑装饰(申万)	-1.17	-5.60	4.45
22	801950.SL	煤炭(申万)	-1.87	-10.05	-4.24
23	801040.SL	钢铁(申万)	-2.02	-7.57	19.79
24	801150.SL	医药生物(申万)	-2.19	-4.36	14.46
25	801980.SL	美容护理(申万)	-2.63	-7.19	-1.34
26	801130.SL	纺织服饰(申万)	-2.92	-3.47	9.98
27	801780.SL	银行(申万)	-2.94	-3.03	6.31
28	801120.SL	食品饮料(申万)	-3.51	-5.57	-8.43
29	801750.SL	计算机(申万)	-3.81	-6.65	14.05
30	801180.SL	房地产(申万)	-4.55	-7.77	1.47
31	801760.SL	传媒(申万)	-5.49	-3.30	24.10

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 12 月 11 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	0.02	-1.10	3.44
2	801181.SL	房地产开发	-4.79	-8.11	1.42

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，南都物业、中国武夷、世联行、财信发展、华联控股近两周涨幅居前；ST 中珠、世联行、中国武夷、南都物业、财信发展近一个月涨幅居前；*ST 中迪、*ST 中润、亚太实业、ST 中珠、首开股份近一年涨幅居前。

表 3：申万房地产板块涨幅前五的公司（单位：%）（截至 2025 年 12 月 11 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
603506.SH	南都物业	23.32	600568.SH	ST 中珠	42.27	000609.SZ	*ST 中迪	274.50
000797.SZ	中国武夷	16.57	002285.SZ	世联行	30.20	000506.SZ	*ST 中润	209.82
002285.SZ	世联行	11.93	000797.SZ	中国武夷	20.78	000691.SZ	亚太实业	172.01
000838.SZ	财信发展	11.66	603506.SH	南都物业	15.55	600568.SH	ST 中珠	112.31
000036.SZ	华联控股	10.38	000838.SZ	财信发展	14.33	600376.SH	首开股份	110.27

资料来源：iFind、东莞证券研究所

跌幅方面，*ST 中迪、海泰发展、新华联、荣丰控股、万科 A 近两周跌幅居前；海泰发展、大名城、渝开发、新华联、金地集团近一月跌幅居前；*ST 卓朗、中交地产、万科 A、金地集团、保利发展近一年跌幅居前。

表 4：申万房地产板块跌幅前五的公司（单位：%）（截至 2025 年 12 月 11 日）

近两周跌幅前五			近一月跌幅前五			年初至今跌幅前五		
000609.SZ	*ST 中迪	-29.38	600082.SH	海泰发展	-26.58	600225.SH	*ST 卓朗	-76.61
600082.SH	海泰发展	-16.67	600094.SH	大名城	-24.14	000736.SZ	中交地产	-35.81
000620.SZ	新华联	-15.38	000514.SZ	渝开发	-21.19	000002.SZ	万科 A	-30.17
000668.SZ	荣丰控股	-14.80	000620.SZ	新华联	-20.98	600383.SH	金地集团	-27.63
000002.SZ	万科 A	-13.92	600383.SH	金地集团	-19.75	600048.SH	保利发展	-26.12

资料来源：iFind、东莞证券研究所

二、房地产行业及公司新闻

1. 中房报：从房地产行业转型角度看，当前房地产从“增量开发”转向“存量运营”已成为必然趋势，这种转型需要与之匹配的金融工具支持。REITs 恰恰提供了“投融资管退”的良性循环机制，为房企从开发商转变为运营商提供了完整的商业模式闭环。
2. 仲量联行：市场观望情绪依然较为浓厚，但具备稀缺区位与产品力的核心高端项目，将持续获得高净值客群青睐，预计短期内高端一手住宅均价将保持温和上行。
3. 中指院：11 月，百城新建住宅均价为 17036 元/平，环比上涨 0.37%，同比上涨 2.68%。其中，一线城市新建住宅价格环比上涨 0.75%，同比上涨 6.66%；二线城市环比上涨 0.36%，同比上涨 1.89%；三四线代表城市环比下跌 0.18%，同比下跌 1.55%。
4. 21 世纪经济报道：今年以来，多所高校下场购买存量房“爆改”学生宿舍，尝试解决宿舍短缺问题的同时，盘活周边存量房。2 月，湖北大学拟花费近两亿元，收购武汉城建·水岸 352 套存量商品房用作学生宿舍，成为全国首个高校收购存量商品房的案例。
5. 人行行长潘功胜在人民日报发表署名文章《构建科学稳健的货币政策体系和覆盖全面的宏观审慎管理体系（学习贯彻党的二十届四中全会精神）》指出，对房地产市场，加强房地产金融宏观审慎管理，促进房地产市场平稳健康发展，助力构建房地产发展新模式。
6. 澎湃新闻：据悉，碧桂园旗下债券“H16 腾越 2”的重组方案获债权人会议通过。至此，碧桂园境内债务重组所涉的 9 只债券，其重组方案均已获得债权人会议通过，9 只债券余额为 138.58 亿元。
7. 易居研究院：11 月，一线城市二手住宅成交套数达 49033 套，创下 7 个月新高，环比大幅增长 20%，甚至超过传统旺季 9 月的成交水平。前 11 个月，一线城市二手住宅累计成交 519021 套，同比增长约 5%，为近四年来首次突破 51 万套大关。
8. 深圳住房公积金管理委员会：购买首套住房，可提取额不超过住房公积金账户余额，且不超过购房总价款；第二套及以上住房，可提取额不超过住房公积金账户余额的百分之六十；2010 年 9 月 30 日以后，购买第三套及以上住房的，不予提取。

9. 克而瑞：12月新房供应量低位持稳，28城单月供应环比下降12%，同比下跌49%，全年累计同比下降19%，供给约束依旧显著。一线城市环比持稳，仅北京显著放量。二线同比降幅超5成，跌多涨少。三四线城市供应降无可降，低基数下环比大增。
10. 中指院：11月3日-11月30日，中西部重点城市武汉、成都、重庆累计开盘37次，推出房源4285套，开盘量降低。其中武汉1201套，成都2324套，重庆760套。本月纯新盘项目共10个，老盘加推项目较多。
11. 安居客：在全国房价总体下调的背景下，鹤岗的房价却在缓慢上涨。鹤岗2025年房价均价为2041元/平，高于2024年的1980元和2023年的1695元，整体呈上涨趋势，相较于2023年，2025年的房价上涨了20.4%。
12. 上海市房管局：近期组织召开两场保障性租赁住房项目企业座谈会。企业代表结合项目实际，集中反映了当前推动保租房项目运营高质量发展中税收、土地出让年限、商务楼宇改建等方面还存在一定的问题。部门逐一回应并明确政府部门将全力推动问题化解。

三、房地产周观点

根据易居研究院：11月，一线城市二手住宅成交套数达49033套，创下7个月新高，环比大幅增长20%，甚至超过传统旺季9月的成交水平。前11个月，一线城市二手住宅累计成交519021套，同比增长约5%，为近四年来首次突破51万套大关。但市场分化仍持续，低线城市成交仍相对低迷。中央经济工作会议提出，着力稳定房地产市场，因城施策控增量、去库存、优供给，鼓励收购存量商品房重点用于保障性住房等。深化住房公积金制度改革，有序推动“好房子”建设。加快构建房地产发展新模式。高质量实施城市更新。来年进一步稳楼市政策出台预期增强。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12月11日，申万建筑材料板块近两周涨0.89%，跑赢沪深300指数0.13个百分点，在申万31个行业中排名第10位；近一月下跌2.81%；年初至今累计涨18.49%。SW二级板块方面，近两周SW玻璃玻纤涨4.26%，SW水泥跌0.19%，SW装修建材跌0.58%。

图 2：申万建筑材料板块过去一年行情走势（截至 2025 年 12 月 11 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 12 月 11 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	801712.SL	玻璃玻纤	4.26	-1.66	46.03
2	801711.SL	水泥	-0.19	-4.19	14.42
3	801713.SL	装修建材	-0.58	-2.36	6.54

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，四川金顶、国际复材、海南发展、瑞泰科技、塔牌集团近两周涨幅居前；海南瑞泽、四川金顶、国际复材、四川双马、垒知集团近一个月涨幅居前；森鹰窗业、中旗新材、法狮龙、友邦吊顶、四川金顶年初至今涨幅居前。

表 6：申万建筑材料板块涨幅前五的公司（单位：%）（截至 2025 年 12 月 11 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
600678.SH	四川金顶	43.85	002596.SZ	海南瑞泽	46.73	301227.SZ	森鹰窗业	177.96
301526.SZ	国际复材	29.20	600678.SH	四川金顶	22.75	001212.SZ	中旗新材	166.95
002163.SZ	海南发展	21.57	301526.SZ	国际复材	21.75	605318.SH	法狮龙	150.05
002066.SZ	瑞泰科技	15.13	000935.SZ	四川双马	18.78	002718.SZ	友邦吊顶	128.13
002233.SZ	塔牌集团	14.81	002398.SZ	垒知集团	12.59	600678.SH	四川金顶	125.23

资料来源：iFind、东莞证券研究所

跌幅方面，中铁装配、顾地科技、帝欧家居、亚泰集团、垒知集团近两周跌幅居前；华立股份、福莱特、万邦德、法狮龙、凯伦股份近一月跌幅居前；*ST 嘉寓、华达新材、福莱特、北新建材、宁夏建材近一年跌幅居前。

表 7：申万建筑材料板块跌幅前五的公司（单位：%）（截至 2025 年 12 月 11 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
300374.SZ	中铁装配	-11.38	603038.SH	华立股份	-23.32	300117.SZ	*ST 嘉寓	-60.55
002694.SZ	顾地科技	-9.87	601865.SH	福莱特	-22.53	605158.SH	华达新材	-36.75
002798.SZ	帝欧家居	-9.84	002082.SZ	万邦德	-16.94	601865.SH	福莱特	-22.30
600881.SH	亚泰集团	-9.48	605318.SH	法狮龙	-16.27	000786.SZ	北新建材	-16.69
002398.SZ	垒知集团	-8.61	300715.SZ	凯伦股份	-15.07	600449.SH	宁夏建材	-15.26

资料来源：iFind、东莞证券研究所

五、建材行业重要数据

➤ 水泥：

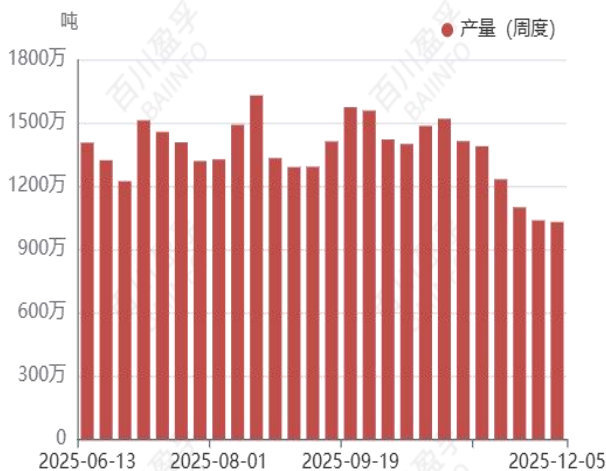
本周（2025.12.5-2025.12.11）全国水泥市场出货平平，水泥价格稳定为主。截止到本周四，水泥市场均价为 319 元/吨，较上周同期市场均价持稳。原料面：水泥熟料市场均价近期变动不大。进入 12 月份，各厂家继续严格停窑限产缓解库位压力，带动水泥熟料市场均价提升，但是难以带动水泥价格。国内动力煤价格走势下行，预计后续下游需求释放力度有限，买货氛围平淡，站台及贸易商操作谨慎，煤矿拉运车辆不多，叠加集团外购价格及港口价格下滑，市场观望情绪浓厚，对水泥价格支撑力度较弱。供需方面：预计后续水泥市场需求表现继续低迷，北方地区在迎来大面积降温，室外施工量继续低迷，市场供需双双走弱，南方地区市场竞争持续，尽管市场仍存在复价情绪，但价格推涨压力较大，预计后续水泥市场价格仍旧趋弱。

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

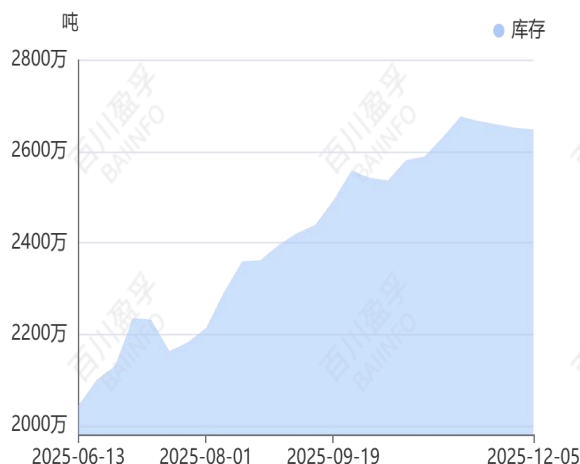
图 4：全国水泥周度产量(万吨)



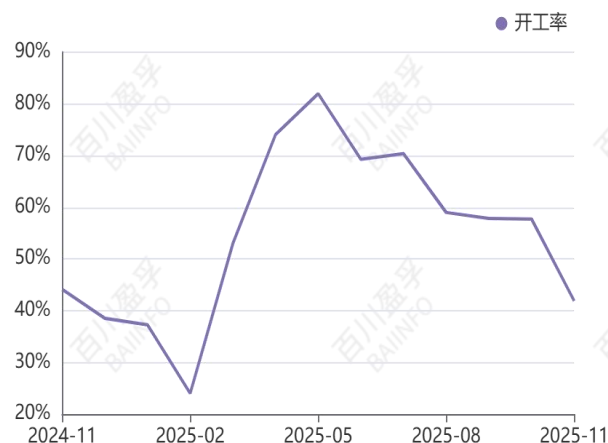
资料来源：百川盈孚，东莞证券研究所

图 5：全国水泥库存(万吨)

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（2025.12.5-2025.12.11）平板玻璃市场小幅向下运行。本周整体市场情绪表现一般，暂无利好消息提振，下游拿货态度多为谨慎，成交表现多为刚需为主，局部地区存有一定补货，下游深加工企业原料库存不多，适度逢低补货，带动市场略向上运行。周内安徽一条产线复产，共涉及产能500吨/日，总体市场供应略有升高，但复产为电子玻璃，对白玻市场影响有限。

综上所述，近期随着产线冷修预期，局部地区供应端或有减少。但市场仍呈现局部收缩，整体宽松特征，整体供应过剩格局仍未得到实质性改变。随着产线冷修，或对个别地区价格提供底部支撑，但随着季节性下行压力，终端需求不足，加工订单延续低迷态势，价格支撑可持续性仍有待考量。

图 7：平板玻璃价格（元/吨）

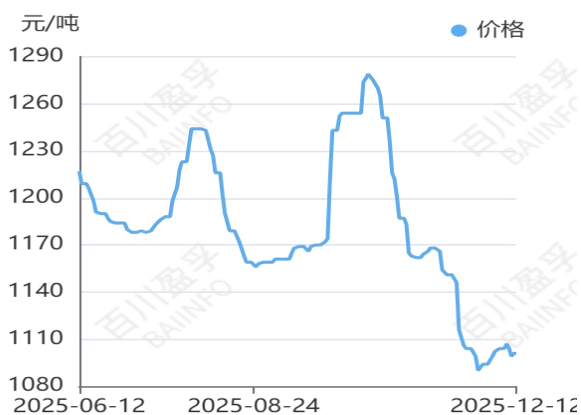
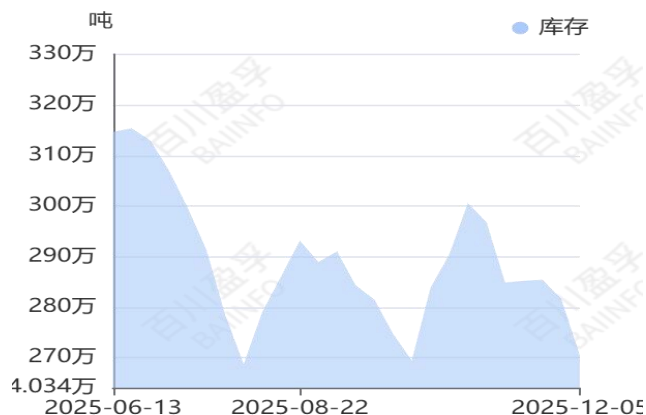


图 8：平板玻璃库存（吨）



资料来源：百川盈孚，东莞证券研究所

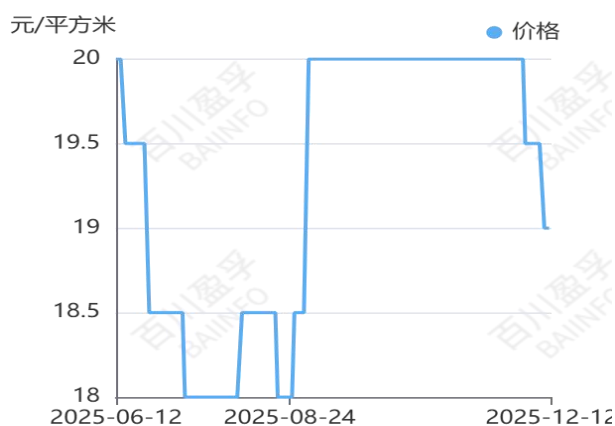
资料来源：百川盈孚，东莞证券研究所

➤ 光伏玻璃：

本周（2025.12.05-2025.12.11）光伏玻璃价格继续承压下调，截止到2025年12月11日，2.0mm厚度的光伏玻璃均价为11.5元/平方米，较上周价格下跌0.5元/平方米。3.2mm厚度的光伏玻璃均价为19元/平方米，较上周价格下跌0.5元/平方米。

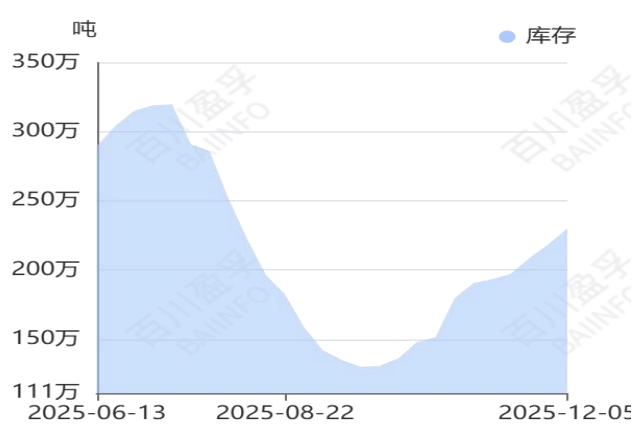
本周国内光伏玻璃市场供需矛盾进一步加剧，库存高压难释。12月光伏终端需求不佳，下游组件厂排产大幅缩减，行业供需格局持续扩大。

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. 受房地产投资下滑影响，2024年中国建筑涂料市场规模降至1065亿元，工程渠道收入普遍下滑超40%；但零售端与功能性产品（如艺术漆、仿石漆、环保外墙漆）逆势增长，部分企业相关业务收入增幅超100%，行业正从工程依赖转向存量翻新与消费升级。
2. “十四五”期间，我国建材工业增加值年均增长0.5%，规模以上企业数量增长36.9%，资产总额增长54.2%；二氧化碳排放量连续四年下降，累计降幅达20.4%，预计2025年将较“十四五”前下降24.9%，万元增加值能耗与碳排放分别下降17.4%和25.3%。绿色建材、光伏玻璃、玻纤复合材料成为高质量发展新引擎，绿色建材产品营收突破2500亿元，年均增长20%。
3. 应急管理部批准并公布《耐火材料生产安全规范》《墙体材料生产安全规范》《保温材料生产安全规范》等16项建材行业安全生产标准，全面规范建材生产环节安

全技术要求。

4. 截至 12 月 9 日，18 省份公布“十五五”规划建议，均明确构建现代化基础设施体系，广东推进跨区域高铁通道、重庆建设现代水网、浙江布局低空新基建，有望带动水泥、钢材等建材中长期需求。
5. 11 月玻纤行业整体承压，高端粗纱需求小幅回落，但主流电子纱因 AI 算力需求支撑持续紧缺，价格稳中有涨，短期新增产能有限，提涨预期增强。
6. 伴随城镇排水系统改造与海绵城市建设推进，双层污水井盖需求稳步增长，2025-2030 年市场规模有望持续扩容；行业集中度低，技术门槛中等，具备材料创新与渠道整合能力的企业将抢占区域市场。
7. 2025 年 1—10 月全国砂石需求同比下降 6.75%，供需失衡加剧，价格持续走低；国家发改委联合市场监管总局推进成本认定标准制定，整治价格无序竞争，浙江等地通过智能化绿色矿山“164”体系实现降本增效，行业加速向内涵式发展转型。
8. 中国建筑装饰协会联合实战企业管理研究院启动《2026 中国建材家居装饰行业实战白皮书》，聚焦 AI 赋能、数字化转型、出海合规与渠道融合，汇聚联想、字节、圣象等头部企业经验，为行业提供实战策略指引。
9. 广西公示三组熟料线产能置换方案，合计关停超 8500t/d 老旧产能，推动行业结构性优化；政策端严控新增产能，叠加地产需求疲软，行业进入存量竞争阶段，龙头凭借区域布局优势提升市占率。

七、建材周观点

《建材行业稳增长工作方案（2025—2026 年）》首次将“盈利水平有效提升”设为核心目标，绿色建材营收目标 2026 年超 3000 亿元，其中碳配额交易与低息贷款成为技改重要支撑。**水泥：**2025 年，工信部《水泥玻璃行业产能置换实施办法（2024 年本）》严格执行，要求新建项目产能置换比例达 1.5:1 至 2:1，严禁新增熟料产能。2025 年 12 月上旬，多地公示产能置换方案，显示行业正通过“以新换旧”实现产能结构升级。据统计，截至 2025 年 11 月，全国累计退出熟料产能超 8359 万吨。而超产治理窗口期接近尾声，预计来年行业无序竞争将减少，价格中枢将系统性抬升。当前房地产销售及新开工仍承压，但城中村改造、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。另一方面，2025 年前三季度，水泥行业整体盈利能力显著修复，龙头企业表现突出，现金流持续改善，预计全年业绩表现也将理想。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）。

浮法玻璃：2025 年 10 月全国平板玻璃累计产量达 80,542.70 万重量箱，供应维持高位；

需求端受房地产调控影响，传统建筑玻璃占比持续下滑，11 月全国 5mm 平板玻璃均价环比下跌 84 元/吨至 1099 元/吨，库存压力增加。2025 年 9 月工信部印发《建材行业稳增长工作方案（2025-2026 年）》，严禁新增平板玻璃产能，推动落后产能退出，“反内卷”政策逐步落地，部分区域（如沙河）产线冷修带动短期供应收缩。整体看，平板玻璃短期需求及价格承压，政策与技术预计将驱动长期改善。**光伏玻璃：**短期来看，行业供需矛盾仍存，价格或继续承压，行业需等待需求复苏与库存去化。中期看，技术迭代（薄型化、功能化）与政策引导（产能控制、“反内卷”）将推动行业格局优化，头部企业凭借成本与技术优势有望率先实现盈利修复。而在“双碳”目标下，光伏行业长期增长明确，双玻组件渗透率提升与 BIPV、海上光伏等新兴场景将持续拉动光伏玻璃需求。**玻纤：**2025 年以来，中国玻璃纤维工业协会推动的“反内卷”机制逐步落地，头部企业通过集体复价、产能自律与结构优化，有效遏制了价格无序竞争。价格方面，2025 年 1 - 10 月无碱粗纱价格稳步回升，其中 2400tex 缠绕直接纱均价同比上涨超 20%，电子纱价格亦显著修复。10 月起，中国巨石、国际复材、中材科技等龙头企业陆续发布复价函，高端产品调价幅度达 10%-20%，价格传导机制趋于顺畅。玻纤需求正从传统建材向高增长新兴领域迁移，其中新能源（风电+新能源汽车）与高端电子纱两大赛道贡献大部分增量。建议关注：中国巨石（600176）。

消费建材：绿色建材被纳入《关于增强消费品供需适配性进一步促进消费的实施方案》重点支持领域，2027 年目标培育 3 个万亿级消费领域，智能家居、旧房翻新等场景获政策倾斜。与此同时，二手房成交有所回暖，存量房翻新需求增长，均利好消费建材需求提升。2025 年以来，随着“反内卷”政策的逐步落地，部分消费建材企业发布提价函，价格触底信号明确。防水、涂料等细分领域供给退出较多，龙头份额提升显著。Q3 行业盈利整体修复，龙头公司收入利润率先改善。预计龙头企业将继续通过优化渠道结构、产品结构升级、拓展 C 端及零售业务，积极出海等，提升经营质量与市场份额，实现业绩进一步修复。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，集中精力做强做优做大水泥主业。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