

建筑材料行业

重视上游材料投资机会，消费建材底部窗口已临

核心观点：

- **mSAP 迎来从手机 SLP 向光模块、存储模组及 CoWoP 等多元场景拓展的 HDI 时刻。**400G、800G 模块用 M6 板，而 1.6T 模块或以 M7M8 板为主，三大主要材料包括 LDK 布、载体箔与类 BT 树脂。建议重视 LDK 布和 T 布、载体箔、树脂环节的量价齐升。此外重视电镀药水、感光干膜、铜粉等材料环节。AI 也让 PCB 产业竞争逻辑转向性能导向，大型 HDI 与高层数板需求快速攀升，GPU 与 ASIC 所需的先进基板同样供不应求，产业结构将朝少数具技术、良率与资本支出能力的高阶供应商集中。京东方与康宁围绕玻璃基板、光互连相关应用等领域开展合作，玻璃基板商业化节奏加速。二手房延续复苏态势，一线城市房价回暖，建议重视后续二手房带动的消费建材需求复苏，以及估值/情绪/基本面打造的三重底。
- **消费建材：盈利能力有望修复，关注龙头阿尔法机会。**二手房支撑零售建材需求，若新房需求逐步企稳，将带来板块收入增长弹性；在景气企稳修复阶段，格局优化、价格战拐点、成本下行、高毛利业务拓展将显著修复毛利水平，叠加费用率下降，行业龙头有望实现利润的强复苏。关注三棵树、兔宝宝、东方雨虹、北新建材、中国联塑、悍高集团、伟星新材、科顺股份、东鹏控股、坚朗五金、箭牌家居、蒙娜丽莎。
- **水泥：本周全国水泥市场价格环比上涨 0.1%。**据数字水泥网，截至 2026 年 5 月 22 日，全国水泥含税终端均价 322 元/吨，环比+0.33 元/吨，同比-48.67 元/吨；全国水泥出货率 39.07%，环比-8.07pct，同比-7.33pct。随着部分区域水泥价格回调至底部区间，预计后期价格仍将维持小幅震荡调整走势。目前行业估值在历史底部区域，关注华新建材（A、H）、海螺水泥（A、H）、上峰水泥、中国建材、华润建材科技、塔牌集团。
- **玻璃：浮法玻璃价格偏弱稳定；光伏玻璃成交一般。**据卓创资讯，截至 2026 年 5 月 21 日，国内浮法玻璃均价 1144 元/吨，环比-0.6%，同比-10.2%。库存天数 37.64 天，较上期减少 0.48 天。2.0mm 镀膜面板主流订单价格 8.0-8.5 元/平方米，环比下降 2.37%。当前玻璃龙头估值偏低，关注旗滨集团、信义玻璃、信义光能、福莱特（A）、福莱特玻璃（H）、南玻 A、山东药玻。
- **玻纤/碳基复材：粗纱市场报价稳定，电子纱价格高位暂稳。**据卓创资讯，截至 2026 年 5 月 21 日，国内 2400tex 缠绕直接纱主流成交价格 3600-3900 元/吨不等，均价较上一周环比持平，同比上涨 2.13%；电子纱 G75 主流报价 12500-13000 元/吨不等，均价较上一周环比持平。玻纤/碳基复合材料龙头公司领先明显，电子布高景气持续，关注中国巨石、中材科技、宏和科技、国际复材、长海股份等。
- **风险提示：**宏观经济继续下行风险，货币房地产等政策大幅波动风险，行业新投产产能超预期风险，原材料成本上涨过快风险等。

行业评级

持有

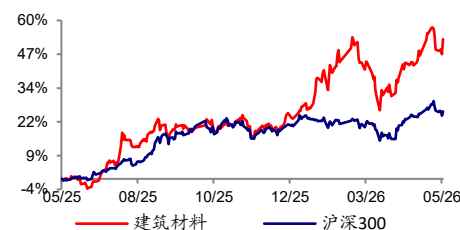
前次评级

持有

报告日期

2026-05-24

相对市场表现



分析师：

谢璐



SAC 执证号：S0260514080004

SFC CE No. BMB592



021-38003688



xielu@gf.com.cn

分析师：

张乾



SAC 执证号：S0260522080003



021-38003687



gzqzhangqian@gf.com.cn

分析师：

陈琳云



SAC 执证号：S0260526010002



021-38003622



chenlinyun@gf.com.cn

请注意，张乾、陈琳云并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

建筑材料行业:MSAP 系列： 2026-05-21

材料卡位黄金期，两条主线

看材料机遇

联系人：

张蒙幻

zhangmenghuan@gf.com.cn

联系人：

李陶然

litaoran@gf.com.cn

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新 收盘价	最近 报告日期	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
							2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
东方雨虹	002271.SZ	RMB	14.11	2026/4/22	买入	19.47	0.85	1.16	17.73	12.99	8.27	7.20	9.7	12.6
三棵树	603737.SH	RMB	37.99	2025/10/23	买入	63.12	1.80	2.46	24.17	17.71	13.37	10.41	29.7	31.6
北新建材	000786.SZ	RMB	23.78	2025/10/30	买入	29.64	2.28	2.75	10.93	9.08	7.18	6.13	12.9	14.2
伟星新材	002372.SZ	RMB	9.87	2026/4/13	买入	13.30	0.53	0.62	19.49	16.66	13.06	11.30	16.8	19.0
东鹏控股	003012.SZ	RMB	5.32	2025/9/2	买入	8.45	0.42	0.54	14.68	11.51	4.58	4.04	6.3	7.9
兔宝宝	002043.SZ	RMB	13.14	2025/10/30	买入	17.78	1.19	1.43	11.52	9.55	6.54	5.59	28.9	32.6
山东药玻	600529.SH	RMB	18.58	2025/1/2	买入	34.30	2.02	-	9.46	-	5.07	-	11.3	-
信义光能	00968.HK	HKD	2.71	2024/8/10	买入	4.43	0.70	-	3.83	-	3.32	-	13.8	-
旗滨集团	601636.SH	RMB	6.76	2025/10/10	买入	12.92	0.58	0.76	11.07	8.45	6.84	5.90	9.8	11.3
中国巨石	600176.SH	RMB	38.35	2026/3/31	买入	29.53	1.48	1.72	22.30	19.19	13.83	12.13	17.1	17.7
长海股份	300196.SZ	RMB	19.93	2024/10/28	买入	13.79	1.39	-	13.65	-	8.01	-	10.4	-
海螺水泥	600585.SH	RMB	19.68	2026/3/31	买入	30.16	1.71	2.10	12.51	10.19	5.31	4.49	4.6	5.5
海螺水泥	00914.HK	HKD	18.64	2026/3/31	买入	30.09	1.71	2.10	10.25	8.34	5.31	4.49	4.6	5.5
华新建材	600801.SH	RMB	18.63	2026/3/31	买入	28.24	1.88	2.23	12.29	10.36	5.72	5.02	11.4	12.5
华新建材	06655.HK	HKD	14.41	2026/3/31	买入	21.33	1.88	2.23	8.02	6.76	5.72	5.02	11.4	12.5

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

注：1.表中股价数据来源于Wind资讯统计2026年5月22日公司收盘市值；表中2026年和2027年估值和财务数据来自广发证券最新外发报告；海螺水泥H股、华新建材H股EPS的单位是人民币元/股，收盘价、合理价值单位是港元/股。

2.信义光能为建材组与电新组联合覆盖。

目录索引

一、重视上游材料投资机会，消费建材底部窗口已临	6
(一) MSAP 迎来产业黄金期，重申材料投资机会	6
(二) PCB 产业竞争逻辑转向性能导向，建议关注材料环节	6
(三) 京东方与康宁合作，玻璃基板商业化节奏加速	7
(四) 二手房延续复苏态势，重视消费建材底部机会	7
(五) 地产成交高频数据来看，年初以来二手房成交回暖	8
二、建材行业基本面跟踪	9
(一) 消费建材：盈利能力有望修复，关注龙头阿尔法机会	10
(二) 水泥：本周全国水泥市场价格环比上涨 0.1%	13
(三) 玻璃：浮法玻璃价格偏弱稳定；光伏玻璃成交一般	16
(四) 玻纤碳基复材：粗纱市场报价稳定，电子纱价格高位暂稳	19
三、2026 年 5 月第三周基本面数据与成本跟踪	23
(一) 水泥价格环比+0.1%，浮法玻璃价格环比-0.6%，光伏玻璃价格环比-2.4%， 玻纤粗纱价格环比持平，玻纤电子布价格环比持平	23
(二) 国废、钛白粉、HDPE、铝合金、锌合金环比上涨，原油、天然气、纯碱、丙 烯酸、PVC、不锈钢、铝锭、环氧乙烷环比下跌	24
四、市场面：建材行业 2026 年 5 月第三周跑赢大盘	24
五、风险提示	25

图表索引

图 1: 45 城新房成交 (万方, MA7) 趋势.....	8
图 2: 30 大中城市商品房新房成交面积 (万平)	8
图 3: 13 城二手房成交 (万方, MA7) 趋势.....	8
图 4: 77 城中介二手房认购 (套数, MA7) 趋势.....	8
图 5: 建材指数 (886008.WI) 和建材 PB 估值	9
图 6: 消费建材行业 25Q1-26Q1 分别同比-5.3%/-6.3%/ -1.2%/-4.7%/+5.3%.....	10
图 7: 25Q1-26Q1 消费建材行业扣非净利同比-12%/ -27%/-9%/+50%/+24%	10
图 8: 全国省会城市水泥均价 (单位: 元/吨)	13
图 9: 长三角省会城市水泥均价 (单位: 元/吨)	13
图 10: 全国水泥和煤炭成本价格差 (元/吨)	14
图 11: 全国水泥库容比 (%)	14
图 12: 全国水泥出货率 (%)	14
图 13: 全国水泥开工率 (%)	14
图 14: SW 水泥行业 PE (TTM, 整体法)	15
图 15: SW 水泥行业 PB (MRQ, 整体法)	15
图 16: 全国浮法玻璃均价 (单位: 元/吨)	16
图 17: 全国浮法玻璃库存天数 (天)	16
图 18: 全国重质纯碱市场价均价 (元/吨)	16
图 19: 浮法玻璃税后毛利走势 (元/吨, 管道气)	16
图 20: 2.0mm 镀膜出厂均价 (元/平方米)	17
图 21: 3.2mm 镀膜出厂均价 (元/平方米)	17
图 22: 光伏玻璃厂家库存天数和在产产能.....	18
图 23: 全国光伏玻璃毛利.....	18
图 24: 光伏组件月度排产.....	18
图 25: 中国光伏玻璃产能及同比增速	18
图 26: 2400tex 缠绕直接纱价格 (元/吨)	19
图 27: G75(单股)玻璃纤维电子纱价格 (元/吨)	19
图 28: 2400texSMC 合股纱价格 (元/吨)	20
图 29: 2400tex 喷射合股纱价格 (元/吨)	20
图 30: 全国粗纱和电子纱产能 (万吨/年)	20
图 31: 全国玻纤库存 (吨)	20
图 32: 2021 年初至今碳纤维价格走势 (元/千克)	22
表 1: 房地产同比增速和消费建材公司收入单季度同比增速.....	11
表 2: 2026Q1 消费建材公司毛利率、费用率、净利率	11
表 3: 消费建材主要原燃材料价格同比涨幅	12
表 4: 水泥公司估值和盈利情况 (截至 2026/5/22)	15

表 5: 2024-2026 年浮法玻璃生产线冷修、复产和点火情况.....	16
表 6: 2024-2026 年光伏玻璃生产线冷修、复产和点火情况.....	18
表 7: 2024-2026 年粗纱产能变动情况.....	21
表 8: 2024-2026 年电子纱产能变动情况.....	21
表 9: 水泥、熟料、浮法玻璃、光伏玻璃、玻纤粗纱、玻纤电子纱均价.....	23
表 10: 全国水泥、玻璃、玻纤库存.....	23
表 11: 水泥分区域价格（价格单位：元/吨 库存单位：% 出货率单位：%）.....	23
表 12: 建材行业主要原材料价格变动情况.....	24

一、重视上游材料投资机会，消费建材底部窗口已临

（一）MSAP 迎来产业黄金期，重申材料投资机会

mSAP迎来从手机SLP向光模块、存储模组及CoWoP等多元场景拓展的HDI时刻。产业趋势方向来看，

（1）当前手机SLP为主流，三大主要材料包括T布、载体箔与类BT树脂。

（2）未来重要趋势主要为800G模块和1.6T模块以及交换机、CPO等热点应用，对PCB的要求主要是更高密度，更高速，还有更快散热，对应PCB板就是要解决支持高带宽传输、高密度布线、更好的散热性能，需引入mSAP等新工艺。据光纤在线网报道，400G光模块的PCB板用10层，800G模块用12-14层，1.6T模块用16层。400G、800G模块用M6板，而1.6T模块以M7M8板为主。三大主要材料包括LDK布、载体箔与类BT树脂。

因此，mSAP主材逻辑来看，建议重视LDK布和T布（关注国际复材、中材科技、宏和科技、中国巨石以及未上市的林州光远），载体箔（关注德福科技、方邦股份、宝鼎科技），树脂（关注东材科技、圣泉集团）环节的量价齐升。此外，重视电镀药水（关注天承科技、三孚新科），感光干膜（关注容大感光、福斯特）、铜粉（关注江南新材）等材料环节。

此外，玻纤电子布持续大周期，关注中国巨石、国际复材、中材科技、宏和科技、建滔积层板等。

（二）PCB 产业竞争逻辑转向性能导向，建议关注材料环节

本轮材料机会主要来自AI资料中心资本支出扩张，直接推升封装基板、HDI板、伺服器高层数板，以及交换机、光模组相关PCB需求，显示AI不仅带动终端出货，更加速板材与材料规格全面升级。

AI也让PCB产业竞争逻辑由过去的成本导向，转向性能导向。Prismark报告指出，大型HDI与高层数板需求快速攀升，GPU与ASIC所需的先进基板同样供不应求，行业参与者除需提升层数、线宽线距与材料能力，也必须加快高速低损耗材料导入，产业结构将朝少数具技术、良率与资本支出能力的高阶供应商集中。材料环节来看，建议关注：

（1）PCB上游材料：各环节卡位公司详见我们此前报告《AI材料景气持续，电子布等环节仍存供需缺口》（20260412）。

（2）MLCC上游材料：关注MLCC陶瓷粉体（关注国瓷材料）、电极材料（关注博迁新材）、辅材（关注洁美科技）等材料环节。

（3）ABF基板上游材料：关注ABF膜（关注华正新材、莲花控股）、T布（关注宏和科技）等环节。

（三）京东方与康宁合作，玻璃基板商业化节奏加速

京东方A（电子组覆盖）公告与康宁签署合作备忘录，双方将围绕玻璃基封装板、可折叠玻璃、钙钛矿玻璃基板、光互连相关应用等重点领域开展合作，备忘录有效期三年。京东方于2024年投资9.93亿元建设玻璃基封装板试验线，目前已向部分国内客户送样，部分客户已通过概念认证并进入技术测试阶段，玻璃基板从早期研发验证逐步进入产业链协同和客户验证阶段。

从全球产业进展看，半导体玻璃基板商业化节奏显著加快。中介层方面，据工商时报，台积电CoPoS面板级封装中试线预计于2026年年中完成，最早或将于2028年量产。载板方面，据艾邦半导体网，英特尔年初发布CPU级别的玻璃芯载板，AI/HPC高端算力芯片封装场景的玻璃芯载板预计将于2030年左右量产；据艾邦半导体网，近期SKC旗下Absolics玻璃基板项目加快推进，其已向美国客户交付非嵌入式玻璃基板样品，目前进入可靠性测试阶段。**建议关注产业链机会：精加工（关注沃格光电、京东方A、彩虹股份等），原片端（关注旗滨集团、戈碧迦、力诺药包、凯盛科技等），材料端（关注天承科技等）。**

（四）二手房延续复苏态势，重视消费建材底部机会

5月以来二手房数据表现亮眼。13城二手房网签面积1-3月累计同比-3.1%，4月同比+13.1%，5月前21天同比+22.9%，最近7天同比+16.8%；77城二手房中介认购套数1-3月累计同比+12.2%，4月同比+34.3%，5月前21天同比+25.8%，最近7天同比+22.1%；69城二手房新增挂牌数量1-3月累计同比-23.0%，4月同比-19.9%，5月前21天同比-13.4%，最近7天同比-11.9%。同时，房价也存在一定程度的回升。70个大中城市中，一线城市商品住宅销售价格环比上涨，其中新房/二手房分别环比上涨0.1%/0.4%，北京/上海/广州/深圳二手房价分别上涨0.4%/0.7%/0.2%/0.3%；二线/三线城市新房价格环比下降0.1%/0.3%，二手房价格环比下降0.2%/0.3%，降幅分别与上月相同和收窄0.1pct。二手房销售数据持续向好，挂牌数量下降，且一线城市二手房价格修复趋势渐显，二手房需求传导到装修侧或存在一定时滞，后续若延续回暖趋势，消费建材需求有望呈现复苏。

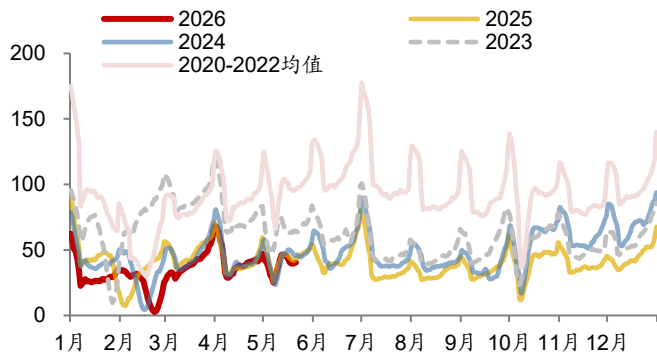
本周消费建材板块延续筑底，主要系（1）统计局披露4月地产数据，开工端降幅扩大、销售端略有改善但幅度不大，2026年1-4月新房销售面积2.53亿方同降10.2%，较1-3月收窄0.2pct，新开工1.39亿方同降22%，较1-3月扩大1.7pct。（2）4月社零3.7亿元同比+0.2%，增速环比3月下降1.5pct。（3）消费建材流动性下降，部分消费类资金跨界重仓科技赛道，科技板块的虹吸效应挤压消费板块的流动性。

地产链标的估值回落到今年1月起涨之时，而龙头1-4月基本面扎实，呈现出基本面和估值错配。后续催化主要聚焦于5-6月发货数据和Q2业绩预期、二手房需求向好价格回暖/地产边际修复、好房子相关政策的变化等。基本面方面，消费建材行业基本面已进入景气修复阶段，涂料/防水/板材等领域供需关系改善明确，后续预计将有更多细分龙头跟进改善，建议把握龙头在结构、份额、利润多维改善的窗口期，后续向上弹性非常可观。建议前瞻性布局供需格局已出现拐点、盈利能力有望逐季度修复的消费建材龙头三棵树、兔宝宝、东方雨虹、北新建材等。

(五) 地产成交高频数据来看，年初以来二手房成交回暖

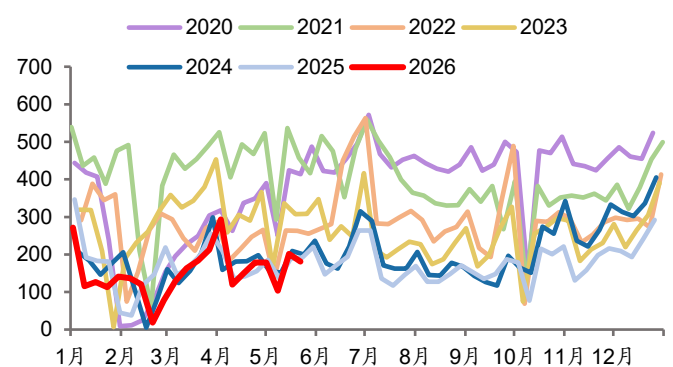
据Wind、克而瑞，截至2026/5/21，**(1) 新房成交，45城新房成交面积**：24年同比-22.1%，25年累计同比-16.8%，26年初至今累计同比-17.1%，1-3月累计同比-24.1%，4月同比-4.9%，5月前21天同比-3.3%，最近7天环比-12.0%，最近7天同比-6.8%。**Wind统计30大中城市商品房新房成交面积**：24年累计同比-22.7%，25年累计同比-14.0%，2026年5月至今同比+0.7%，最近一周同比-5.2%。**(2) 二手房成交，13城二手房成交面积**：24年同比+14.7%，25年累计同比+2.4%，26年初至今累计同比+4.3%，1-3月累计同比-3.1%，4月同比+13.1%，5月前21天同比+22.9%，最近7天环比-7.2%，最近7天同比+16.8%；**77城中介二手房认购套数**：26年初至今累计同比+19.3%，1-3月累计同比+12.2%，4月同比+34.3%，5月前21天同比+25.8%，最近7天环比-2.1%，最近7天同比+22.1%。**69城二手房中介来访**：26年初至今累计同比+5.2%，1-3月累计同比+1.0%，4月同比+16.3%，5月前21天同比+5.4%，最近7天环比+1.3%，最近7天同比+4.6%。

图1：45城新房成交（万方，MA7）趋势



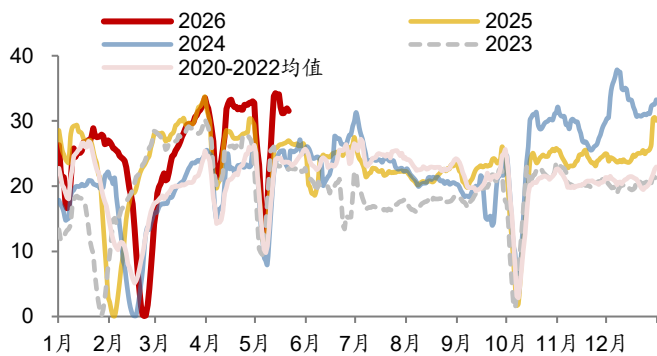
数据来源：Wind，克而瑞，广发证券发展研究中心

图2：30大中城市商品房新房成交面积（万平）



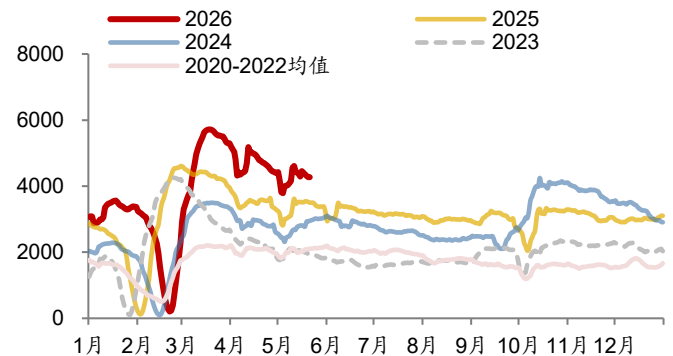
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图3：13城二手房成交（万方，MA7）趋势



数据来源：Wind，克而瑞，广发证券发展研究中心

图4：77城中介二手房认购（套数，MA7）趋势

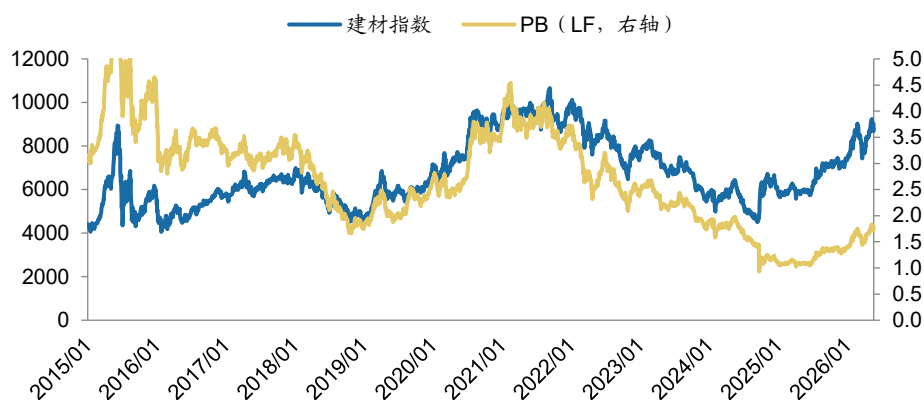


数据来源：Wind，克而瑞，广发证券发展研究中心

二、建材行业基本面跟踪

投资建议：过去几年传统建材景气跟随地产持续下行，各子行业均在过去两年见到盈利底部（水泥和玻纤24Q1见底、浮法玻璃24年9月见底、消费建材部分品类25年价格战见底），供给端改善对盈利修复形成有力支撑（一方面是企业主动调节供给维护市场，如消费建材涨价，水泥继续加强自律错峰，玻璃冷修缩产，玻纤龙头冷修呵护市场；另一方面供给政策推进有望带来落后产能出清），且结构性景气仍在：二手房和存量房翻新需求支撑下零售建材韧性强、玻纤热塑风电电子需求好、AI特种电子布放量，在盈利底部、行业持续发生积极变化，部分龙头公司盈利先于需求迎来拐点，一旦需求改善将带来板块更大的盈利修复空间。2025年建材板块盈利有所改善，预计2026年这一趋势将继续，供给端改善带来强支撑，需求端提供潜在弹性，竞争力强的龙头公司盈利率先修复，关注CCL上游景气机会和传统建材阿尔法机会。

图5：建材指数（886008.WI）和建材PB估值



数据来源：wind，广发证券发展研究中心

（1）消费建材：盈利能力有望修复，关注龙头阿尔法机会。消费建材长期存量房需求占比增加、行业集中度持续提升、竞争格局好的优质细分龙头中长期成长空间仍然很大。下游地产仍在寻底，新开工面积预计已回落至中期较低水平，目前需要观察等待销售企稳好转；核心龙头公司经营韧性强，龙头企业已展现出明显的经营alpha和抗压韧性，这印证了行业优质公司内在盈利能力的修复。涂料/防水等领域供需关系改善明确，后续预计将有更多细分龙头跟进改善，建议把握龙头在结构、份额、利润多维改善的窗口期。关注三棵树、兔宝宝、东方雨虹、北新建材、中国联塑、悍高集团、伟星新材、科顺股份、东鹏控股、坚朗五金、箭牌家居、蒙娜丽莎。

（2）水泥：本周全国水泥市场价格环比上涨0.1%。2025年水泥企业通过加强自律错峰稳价和涨价，叠加煤炭成本同比下降，盈利中枢有望同比提升。龙头公司底部盈利好于过往周期也好于同行；目前行业估值在历史底部，关注华新建材（A、H）、海螺水泥（A、H）、上峰水泥、中国建材、华润建材科技、塔牌集团。

（3）玻纤碳基复材：粗纱市场报价稳定，电子纱价格高位暂稳。玻纤碳基复材是典型周期成长行业：长期需求向上，各细分行业竞争格局较好。玻纤行业形成中国巨石、中材科技（泰山玻纤）、长海股份的稳定第一梯队，中国巨石领头羊的竞争格

局；玻纤底部震荡、高端电子布放量，龙头公司领先明显，关注中国巨石、中材科技、宏和科技、国际复材、长海股份等。

(4) 玻璃：浮法玻璃价格偏弱稳定；光伏玻璃成交一般。供给端，玻璃细分龙头盈利能力具备长期领先优势，浮法玻璃和光伏玻璃供给端自我调节，中硼硅药瓶技术门槛高；需求端，光伏玻璃、中硼硅玻璃瓶处于成长期。当前玻璃龙头估值处于偏低水平；关注旗滨集团、信义玻璃、信义光能、福莱特（A）、福莱特玻璃（H）、南玻A、山东药玻。

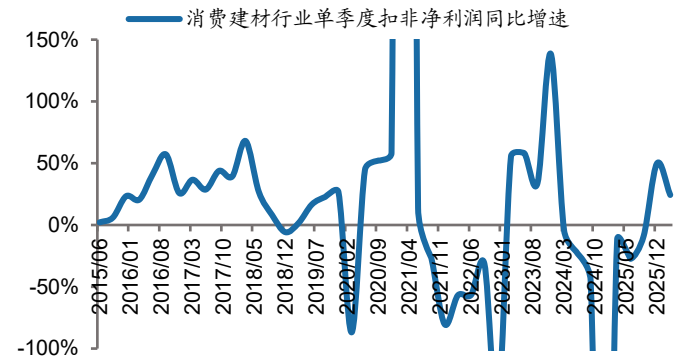
(一) 消费建材：盈利能力有望修复，关注龙头阿尔法机会

收入端：26Q1消费建材收入同环比修复，龙头继续维持强韧性。2025年消费建材行业（采用上市公司加总计算，下同）收入同比-3.0%，25Q1-26Q1分别同比-5.3%/-6.3%/-1.2%/-4.7%/+5.3%。从下游房地产需求来看，25Q1-26Q1房地产新开工面积分别同比-24%/-16%/-17%/-25%/-20%，销售面积同比-3%/-5%/-11%/-18%/-11%、竣工面积分别同比-14%/-16%/-17%/-21%/-25%，下游地产需求仍在寻底之中，地产销售尚未企稳。消费建材在4年量价齐跌后26Q1收入增速迎来触底回升，尤其是龙头公司仍保持较强的经营韧性，体现为上市公司收入增速显著好于行业需求增速、龙头公司增速好于其他企业，份额继续提升。

利润端：盈利能力逐步回升，降本降费成效显著。2025年消费建材扣非净利润同比-38.5%，其中25Q1-26Q1分别同比-12%/-27%/-9%/+50%/+24%，利润降幅大于收入降幅，一是毛利率同比承压，需求下行压力下竞争加剧、价格下行，二是规模下降摊薄效应减弱，部分公司费用率同比上升，三是部分公司减值增加。**关注2季度原材料波动对行业需求及格局、龙头企业盈利的影响。**

图6：消费建材行业25Q1-26Q1分别同比-5.3%/-6.3%/-1.2%/-4.7%/+5.3%

图7：25Q1-26Q1消费建材行业扣非净利同比-12%/-27%/-9%/+50%/+24%



数据来源：公司财报，Wind，广发证券发展研究中心
注：消费建材行业数据采用上市公司加总计算

数据来源：公司财报，Wind，广发证券发展研究中心
注：消费建材行业数据采用上市公司加总计算

表 1: 房地产同比增速和消费建材公司收入单季度同比增速

		24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1
	房地产新开工面积同比增速	-27.8%	-19.5%	-19.0%	-23.3%	-24.4%	-16.3%	-16.6%	-25.1%	-20.2%
	房地产销售面积同比增速	-19.4%	-14.6%	-11.6%	0.6%	-3.0%	-5.0%	-10.7%	-17.8%	-10.7%
	水泥产量同比增速	-11.8%	-6.7%	-12.2%	-5.5%	-1.4%	-5.7%	-6.8%	-10.7%	-22.0%
防水	东方雨虹	-4.6%	-13.8%	-23.8%	-14.8%	-16.7%	-5.6%	8.5%	9.8%	20.7%
	科顺股份	-20.4%	-19.6%	-12.6%	-0.6%	-6.1%	-8.1%	-10.9%	-20.8%	4.3%
	凯伦股份	4.1%	-13.5%	-23.5%	-21.1%	-11.8%	-1.4%	13.3%	4.1%	12.4%
涂料	三棵树	0.6%	0.3%	-7.9%	-3.5%	3.1%	-0.2%	5.6%	6.0%	14.3%
	亚士创能	-40.0%	-24.8%	-24.4%	-54.6%	-64.8%	-77.9%	-81.2%	-80.1%	-65.6%
管材	伟星新材	11.2%	0.4%	-5.2%	-5.3%	-10.2%	-12.2%	-9.8%	-19.2%	-9.2%
	公元股份	-22.1%	-6.8%	-13.9%	-6.0%	-5.6%	-9.2%	-7.1%	-3.6%	18.3%
	雄塑科技	-29.0%	-21.0%	-15.5%	-15.3%	-3.0%	-5.5%	-16.5%	-20.5%	-0.6%
石膏板	北新建材	24.6%	15.4%	19.8%	1.5%	5.1%	-4.5%	-6.2%	-1.5%	-1.3%
瓷砖	马可波罗	0.0%	0.0%	-20.6%	0.0%	0.0%	0.0%	-7.0%	-16.7%	-18.8%
	东鹏控股	-11.6%	-16.2%	-24.4%	-12.5%	-1.7%	-6.9%	-1.4%	-12.6%	-18.6%
	蒙娜丽莎	-25.7%	-16.2%	-24.3%	-23.0%	-16.1%	-19.0%	-14.2%	-10.6%	-7.6%
	帝欧家居	-7.5%	-29.2%	-32.1%	-31.8%	-10.2%	-18.9%	-11.3%	-22.8%	-25.7%
	天安新材	-2.0%	4.1%	-6.3%	-1.1%	10.3%	0.1%	2.6%	-10.1%	-9.5%
	科达制造	2.8%	30.0%	34.6%	51.3%	47.0%	50.8%	43.9%	18.5%	25.5%
板材和家居	兔宝宝	33.4%	12.7%	3.6%	-18.2%	-14.3%	-2.5%	5.0%	-5.9%	32.7%
	大亚圣象	-9.1%	-12.4%	-21.8%	-23.9%	-15.2%	-9.7%	-6.2%	-25.8%	-2.6%
卫浴	箭牌家居	2.3%	-16.0%	-5.6%	-2.9%	-7.5%	-8.5%	-6.3%	-12.9%	-6.9%
五金	坚朗五金	0.9%	-7.9%	-22.5%	-23.3%	-11.7%	-16.0%	-9.3%	-27.8%	-8.8%
	悍高集团	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	26.8%	19.2%	27.0%	29.5%	12.5%
铝模板	志特新材	18.3%	8.4%	15.6%	11.6%	23.7%	7.7%	8.8%	31.0%	21.8%
门和锁	王力安防	10.3%	16.9%	1.8%	-8.7%	13.6%	8.9%	13.0%	-12.4%	8.8%
门窗	森鹰窗业	3.2%	-40.4%	-59.3%	-27.5%	-28.0%	22.8%	37.7%	-9.3%	11.6%
	豪美新材	7.9%	25.6%	9.1%	5.2%	18.6%	11.8%	16.4%	19.7%	12.9%
吊顶	友邦吊顶	-29.4%	-29.7%	-38.2%	-49.7%	-12.9%	-25.5%	-21.0%	-19.1%	-19.7%
	法狮龙	-5.9%	-14.5%	-19.4%	-22.6%	-1.4%	-7.6%	-10.2%	-27.5%	-6.5%
	奥普科技	10.1%	-6.7%	-16.3%	-7.6%	-9.3%	-1.5%	0.4%	8.5%	8.3%
石材	万里石	25.0%	23.1%	-27.2%	101.6%	-3.9%	-8.1%	42.7%	-19.2%	-12.6%

资料来源：国家统计局，公司财报，广发证券发展研究中心

表2: 2026Q1消费建材公司毛利率、费用率、净利率

		毛利率 (%)	同比(pct)	期间费用率 (%)	同比 (pct)	资产和信用减值/收入 (%)	同比 (pct)	净利率 (%)	同比 (pct)	加回减值后的净利率	同比 (pct)
防水	东方雨虹	27.03	3.29	16.76	-0.26	-2.98	-0.51	5.50	2.51	8.47	3.01
	科顺股份	27.51	3.08	18.54	0.22	-3.69	-0.95	4.14	1.30	7.83	2.24
	凯伦股份	28.34	8.07	22.14	1.58	-1.45	-2.93	4.02	2.72	5.47	5.65

涂料	三棵树	30.84	-0.21	28.45	-3.01	-0.42	-0.37	4.25	-0.71	4.67	-0.34
	亚士创能	19.30	25.14	291.21	188.96	42.70	52.98	-272.76	-183.53	-315.46	-236.51
管材	伟星新材	41.40	0.95	27.64	2.18	-0.20	-0.82	14.74	1.79	14.95	2.62
	公元股份	16.19	0.68	19.12	0.58	0.21	-0.16	-2.31	0.78	-2.52	0.94
	雄塑科技	13.07	1.33	14.99	1.44	0.07	-0.69	14.82	14.84	14.75	15.53
石膏板	北新建材	29.58	0.64	14.50	0.82	0.00	0.00	13.38	-0.31	13.38	-0.30
瓷砖	马可波罗	34.00	-1.32	17.20	1.95	-1.10	1.65	15.86	-0.07	16.96	-1.73
	东鹏控股	23.15	-0.40	29.08	4.70	-2.04	0.55	-6.23	-3.17	-4.18	-3.72
	蒙娜丽莎	24.79	3.26	22.59	-5.33	-3.56	-2.30	-3.24	5.23	0.33	7.53
	帝欧家居	31.00	10.09	36.14	8.46	-0.66	0.54	-3.95	4.75	-3.28	4.21
	天安新材	21.06	-0.92	17.52	-0.82	1.70	1.78	3.60	0.80	1.90	-0.98
	科达制造	34.37	4.69	16.58	-0.74	-0.02	0.09	19.13	5.29	19.14	5.19
板材家居	兔宝宝	16.18	-4.68	7.98	-1.93	0.19	1.50	8.73	0.75	8.54	-0.75
	大亚圣象	16.66	-5.38	31.21	-3.01	-0.05	0.09	-13.72	-3.50	-13.66	-3.59
卫浴	箭牌家居	29.86	0.84	36.37	1.12	-1.18	0.05	-6.66	0.38	-5.48	0.34
五金	坚朗五金	29.80	-0.75	30.24	-0.91	-3.85	-0.59	-4.99	-1.21	-1.14	-0.62
	悍高集团	36.23	1.08	15.75	1.96	0.21	0.15	18.24	-0.22	18.03	-0.37
铝模板	志特新材	25.45	-2.62	21.04	-0.73	2.45	3.75	5.46	0.88	3.01	-2.87
门和锁	王力安防	25.14	-2.34	19.85	-2.80	-0.24	0.66	5.26	0.56	5.49	-0.10
门窗	森鹰窗业	12.19	-8.29	46.11	1.88	-1.09	-13.62	-29.64	-17.14	-28.55	-3.52
	豪美新材	10.01	-0.70	7.82	-0.13	0.20	0.21	2.11	-0.37	1.90	-0.58
吊顶	友邦吊顶	27.40	-0.43	26.64	-1.91	0.41	0.50	0.62	-0.86	0.21	-1.36
	法狮龙	26.42	9.24	27.46	-0.39	-0.20	-0.20	-1.57	7.50	-1.37	7.70
	奥普科技	45.04	0.71	32.37	4.10	-0.22	0.02	10.60	-3.59	10.82	-3.61
石材	万里石	15.55	0.76	20.22	3.56	4.47	1.72	-1.72	-1.69	-6.19	-3.41
	均值	25.63	1.64	32.70	7.20	1.06	1.54	-7.01	-5.94	-8.07	-7.48

资料来源：公司财报，wind，广发证券发展研究中心

表 3：消费建材主要原燃材料价格同比涨幅

		24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2
燃料动力	原油	1%	9%	-8%	-12%	-9%	-20%	-14%	-16%	0%	77%
	煤炭	-20%	-7%	-3%	-13%	-20%	-25%	-20%	-7%	-1%	22%
	天然气	-24%	1%	17%	-17%	-2%	12%	-13%	-8%	-5%	31%
防水	建筑沥青	-3%	-3%	-5%	-5%	-4%	-3%	0%	-4%	-2%	10%
建筑涂料	丙烯酸	-18%	13%	0%	15%	26%	4%	0%	-15%	0%	57%
	钛白粉	7%	3%	-4%	-12%	-11%	-12%	-12%	-8%	-7%	25%
塑料管材	PP-R	4%	6%	3%	-7%	-6%	3%	7%	4%	2%	7%
	PVC	-10%	1%	-9%	-11%	-12%	-18%	-13%	-12%	0%	3%
	HDPE	-2%	0%	-6%	1%	-0.20%	-7%	-4%	-15%	-6%	19%
石膏板	国废	-16%	-15%	-3%	-2%	6%	8%	8%	17%	3%	7%
轻钢龙骨	热镀锌板	2%	-2%	-15%	-17%	-14%	-14%	-4%	-6%	-8%	-3%
建筑五金	不锈钢	-19%	-11%	-13%	-8%	-5%	-6%	-6%	-4%	7%	12%
	铝合金	1%	9%	3%	7%	6%	-2%	6%	6%	15%	20%

	锌合金	-10%	13%	12%	20%	14%	-3%	-6%	-10%	1%	6%
人造板	杉木	-1%	8%	3%	-10%	-14%	-17%	-18%	-7%	-4%	-2%
	松木	0%	8%	2%	-4%	-9%	-9%	-11%	-7%	-4%	-4%
铝模板	铝锭	3%	11%	4%	8%	7%	-2%	6%	6%	16%	22%

资料来源：wind，百川盈孚，广发证券发展研究中心

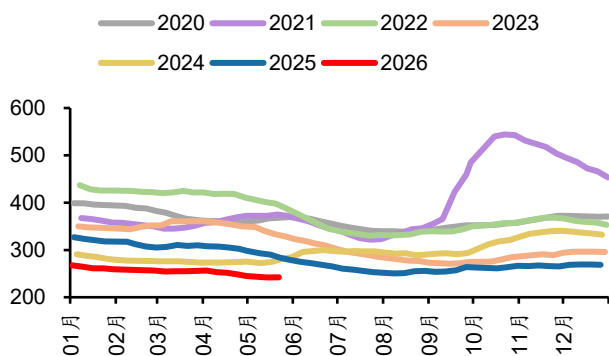
注：26Q2 同比为 2026/4/1-2026/5/22 数据

投资建议：消费建材长期存量房需求占比增加、行业集中度持续提升、竞争格局好的优质细分龙头中长期成长空间仍然很大。下游地产仍在寻底，新开工面积预计已回落至中期较低水平，目前需要观察等待销售企稳好转；核心龙头公司经营韧性强，龙头企业已展现出明显的经营alpha和抗压韧性，这印证了行业优质公司内在盈利能力的修复。涂料/防水等领域供需关系改善明确，后续预计将有更多细分龙头跟进改善，建议把握龙头在结构、份额、利润多维改善的窗口期。关注三棵树、兔宝宝、东方雨虹、北新建材、中国联塑、悍高集团、伟星新材、科顺股份、东鹏控股、坚朗五金、箭牌家居、蒙娜丽莎。

（二）水泥：本周全国水泥市场价格环比上涨 0.1%

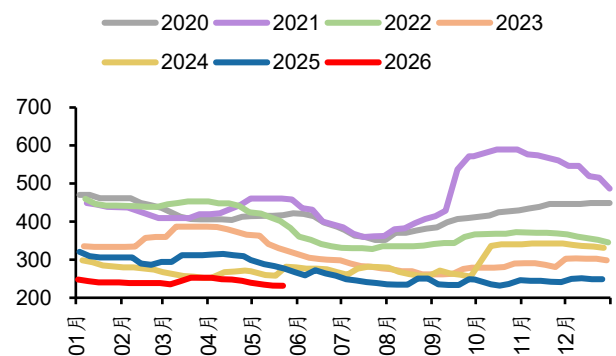
水泥：本周全国水泥市场价格环比上涨**0.1%**。其中云南上调30元/吨；安徽、江西下调10元/吨；东三省、贵州和重庆再次大幅推涨，幅度30-50元/吨。五月下旬，国内多地持续降雨，终端需求走弱，区域企业平均出货率降至 39%，环比回落 8 个百分点。西南片区提价拉动整体价格小幅抬升，淡季来临前，受成本承压及错峰生产预期影响，企业挺价推涨积极性提升，短期水泥价格大概率维持震荡调整走势。据数字水泥网，截至2026年5月22日，**（1）价格：**全国水泥含税终端均价322元/吨，环比+0.33元/吨，同比-48.67元/吨；全国水泥出厂均价242元/吨，环比+0.38元/吨，同比-41.20元/吨。**（2）库存：**全国水泥库容比68.19%，环比持平，同比+2.88pct。**（3）出货率：**全国水泥出货率39.07%，环比-8.07pct，同比-7.33pct。**（4）开工率：**全国水泥开工率42.47%，环比-4.08pct，同比-4.00pct。**（5）成本：**动力末煤价格835元/吨，环比持平，同比+34.68%。**（6）盈利：**水泥煤炭价格差214元/吨，环比+0.16%，同比-26.40%。

图8：全国省会城市水泥均价（单位：元/吨）



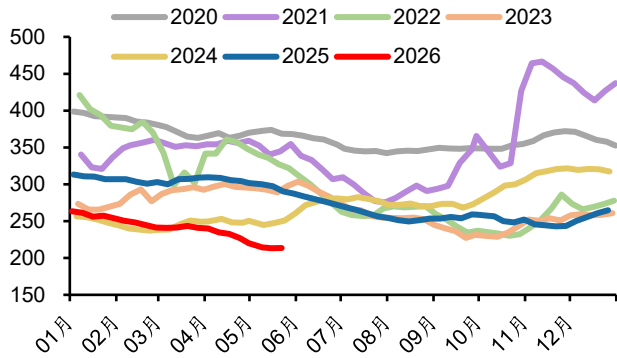
数据来源：数字水泥网，广发证券发展研究中心

图9：长三角省会城市水泥均价（单位：元/吨）



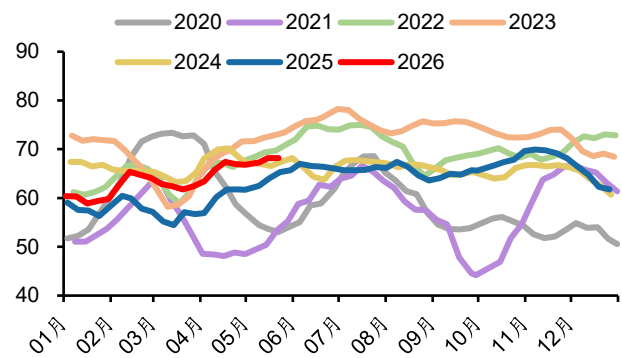
数据来源：数字水泥网，广发证券发展研究中心

图10: 全国水泥和煤炭成本价格差 (元/吨)



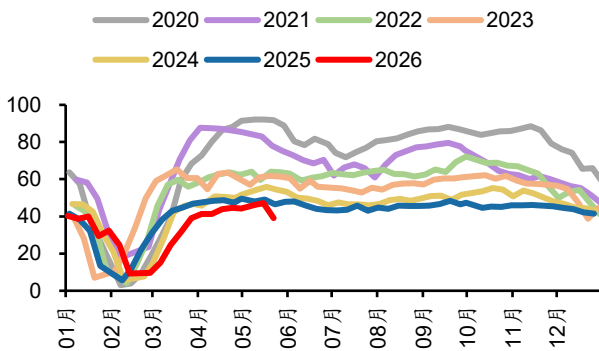
数据来源: 数字水泥网, 广发证券发展研究中心

图11: 全国水泥库容比 (%)



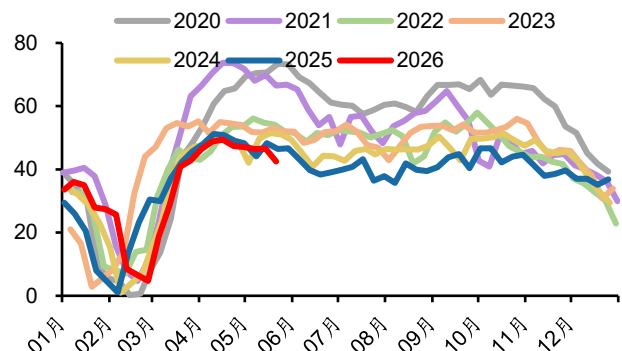
数据来源: 数字水泥网, 广发证券发展研究中心

图12: 全国水泥出货率 (%)



数据来源: 数字水泥网, 广发证券发展研究中心

图13: 全国水泥开工率 (%)

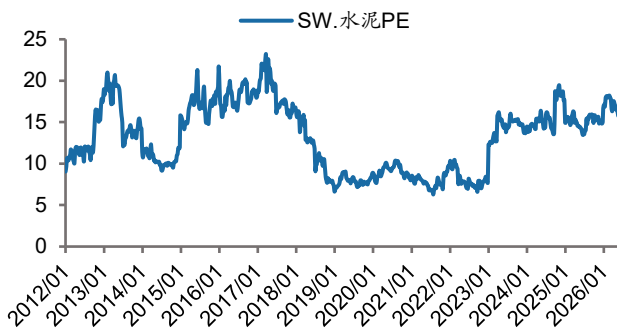


数据来源: 卓创资讯, 广发证券发展研究中心

2024-2025年底部震荡, 2026年盈利中枢有望提升。2024-2025年水泥盈利见底, 行业处于为水泥需求持续下滑、供给端未有明显出清的阶段, 行业盈利向下有底 (依靠企业错峰自律稳住下限)、向上弹性有限 (行业产能利用率只有50%)。展望2026年, 预计需求同比下滑6% (25年下滑7%), 供给端产能降幅更大, 超产管控带来约2.5亿吨实际产能退出 (占比10%+), 若超产管控严格执行, 将带来20%的实际产能退出, 碳市场预计2027年开始发力带来落后产能退出, 供给优化有望带来盈利中枢提升。

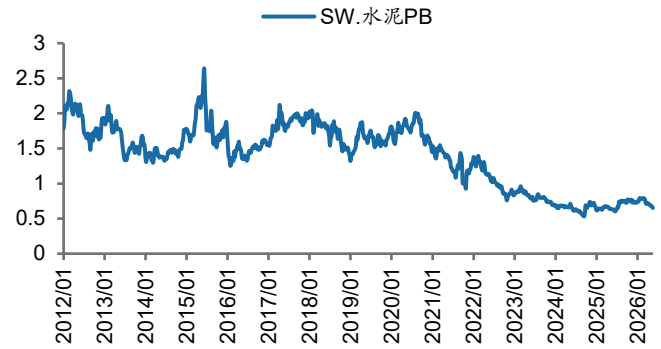
水泥估值处于底部区域。据Wind, 截至2026年5月22日, SW水泥行业PE (TTM, 整体法) 估值15.77x, PB (MRQ, 整体法) 估值0.65x, 处于历史底部区域。

图14: SW水泥行业PE (TTM, 整体法)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图15: SW水泥行业PB (MRQ, 整体法)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表4: 水泥公司估值和盈利情况 (截至2026/5/22)

单位: 人民币亿元		市值	2025年归母净利润(亿元)	2025年PE(x)	PB_MRQ(x)	EV(市值+有息负债-类现金)	EV/归母净资产	2025年分红率	股息率
600585.SH	海螺水泥	1,043	81.13	12.9	0.54	692	0.36	55%	4.3%
600801.SH	华新建材	387	28.53	13.6	1.18	557	1.69	40%	2.9%
000401.SZ	金隅冀东	106	2.19	/	0.40	250	0.94	122%	2.5%
002233.SZ	塔牌集团	96	6.34	15.2	0.79	45	0.37	89%	5.8%
000672.SZ	上峰水泥	181	6.38	28.3	1.99	183	2.02	72%	2.5%
000789.SZ	万年青	37	0.29	125.9	0.57	37	0.55	392%	3.1%
600449.SH	宁夏建材	71	1.82	39.0	0.96	42	0.57	42%	1.1%
000877.SZ	天山股份	319	-72.91	/	0.43	1,401	1.90	0%	0.0%
600802.SH	福建水泥	25	-1.27	/	2.70	40	4.40	0%	0.0%
600425.SH	青松建化	61	2.76	22.2	0.95	62	0.96	58%	2.6%
600326.SH	西藏天路	114	-0.57	/	2.91	123	3.15	0%	0.0%
00914.HK	海螺水泥	862	81.13	10.6	0.45	511	0.26	55%	5.2%
06655.HK	华新建材	261	28.53	9.2	0.80	431	1.31	40%	4.4%
01313.HK	华润建材科技	78	4.79	16.3	0.18	201	0.45	49%	3.0%
00743.HK	亚洲水泥(中国)	28	0.86	/	0.17	33	0.20	55%	1.7%
00691.HK	山水水泥	13	-9.83	-1.4	0.08	43	0.25	0%	0.0%
02233.HK	西部水泥	114	8.80	13.0	0.93	222	1.75	30%	2.3%

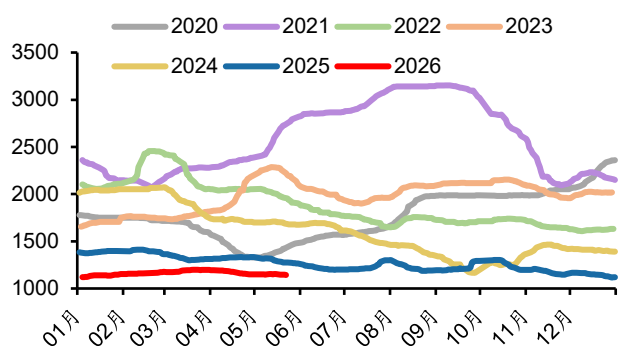
数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

投资建议: 2024-2025年水泥盈利底部震荡, 未来供给持续优化将带来吨净利提升。目前行业估值在历史底部, 关注华新建材(A、H)、海螺水泥(A、H)、上峰水泥、中国建材、华润建材科技、塔牌集团。

(三) 玻璃：浮法玻璃价格偏弱稳定；光伏玻璃成交一般

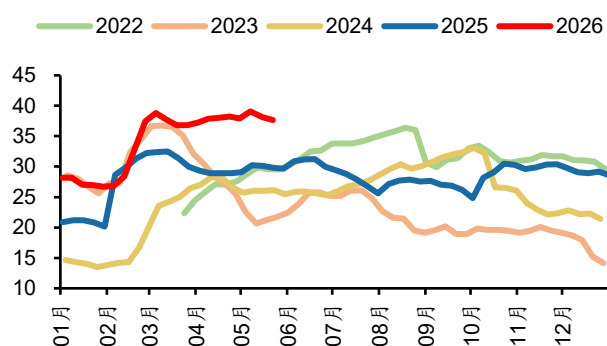
浮法玻璃：价格偏弱稳定，产能增加。据卓创资讯，截至2026年5月21日，**(1) 价格：**国内浮法玻璃均价1144元/吨，环比-0.6%，同比去年-10.2%。**(2) 库存：**重点监测省份生产企业库存总量6895万重量箱，较上周四库存增加3万重量箱，环比增幅0.04%，同比增19.41%，库存天数37.64天，较上期减少0.48天（注：本期库存天数以本周四样本企业在产日熔量核算）。本周重点监测省份产量1174.37万重量箱，销量1171.37万重量箱，产销99.74%。**(3) 供给：**全国浮法玻璃生产线共计265条，在产204条，日熔量共计148645吨，较上周增加1010吨，行业产能利用率79.80%。周内产线新点火1条，复产2条，冷修/停产2条，改产2条。**(4) 需求：**本周浮法玻璃市场需求变化有限，各区域出货表现存差异，整体表现不温不火。

图16：全国浮法玻璃均价（单位：元/吨）



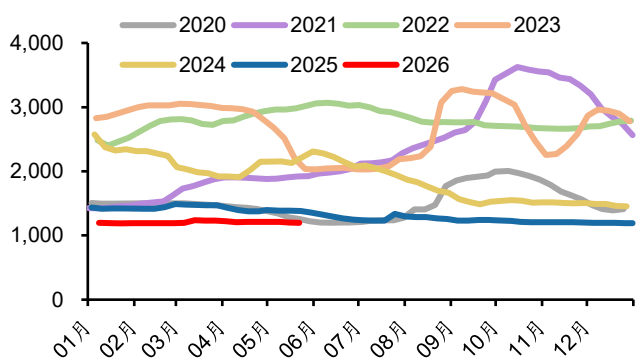
数据来源：卓创资讯，广发证券发展研究中心

图17：全国浮法玻璃库存天数（天）



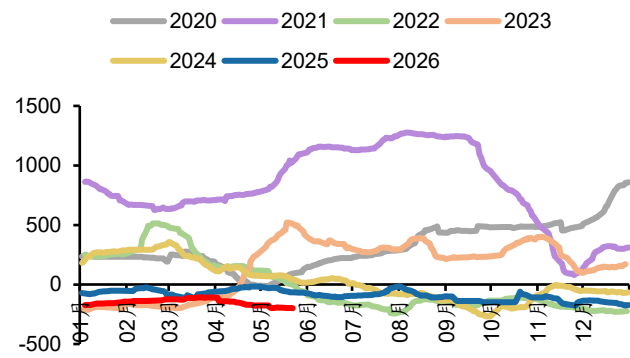
数据来源：卓创资讯，广发证券发展研究中心

图18：全国重质纯碱市场价均价（元/吨）



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图19：浮法玻璃税后毛利走势（元/吨，管道气）



数据来源：卓创资讯，广发证券发展研究中心

表5：2024-2026年浮法玻璃生产线冷修、复产和点火情况

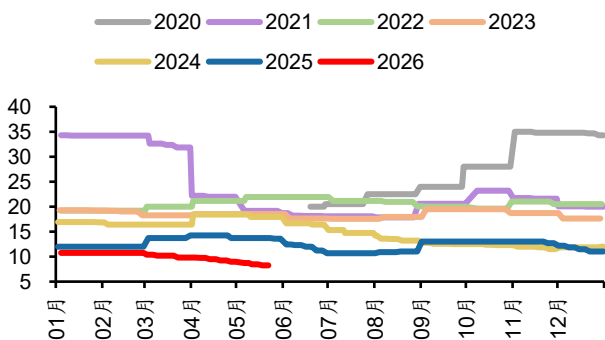
2024年	冷修产能(吨/天)	复产产能(吨/天)	点火产能(吨/天)	净新增产能(吨/天)	年度累计新增产能(吨/天)
1月	1400	2000		600	600
2月	1000	2100	1900	3000	3600
3月	800			-800	2800
4月	2100			-2100	700
5月	3700	600	1000	-2100	-1400

6月	3900		950	-2950	-4350
7月	400	800	900	1300	-3050
8月	3800	900		-2900	-5950
9月	6100		1300	-4800	-10750
10月	6100	1400	1000	-3700	-14450
11月	1300	600	1100	400	-14050
12月	1700	600		-1100	-15150
合计	32300	9000	8150	-15150	
2025年	冷修产能(吨/天)	复产产能(吨/天)	点火产能(吨/天)	净新增产能(吨/天)	年度累计新增产能(吨/天)
1月	2910	200	1260	-1450	-1450
2月	500	1600	900	2000	550
3月	800	600		-200	350
4月	1300	1600		300	650
5月	1910	2700		790	1440
6月	2700	1800	900	0	1440
7月	1100	600		-500	940
8月		1700		1700	2640
9月				0	2640
10月		700		700	3340
11月	6600		600	-6000	-2660
12月	3600	500		-3100	-5760
合计	21770	12000	3660	-6110	
2026年	冷修产能(吨/天)	复产产能(吨/天)	点火产能(吨/天)	净新增产能(吨/天)	年度累计新增产能(吨/天)
1月	1520		600	-920	-920
2月	3000			-3000	-3920
3月	4300	900	2250	-1150	-5070
4月	1300		600	-700	-5770
5月	1500	3660		2160	-3610

数据来源：卓创资讯，广发证券发展研究中心

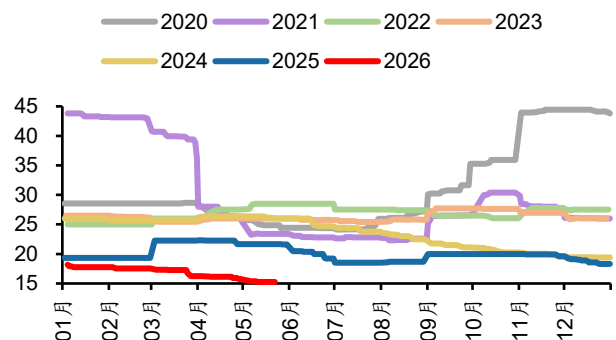
光伏玻璃：成交一般，库存增速放缓。据卓创资讯，截至2026年5月21日，**(1) 价格：**.0mm镀膜面板主流订单价格8.0-8.5元/平方米，环比下降2.37%，较上周降幅收窄3.74个百分点；3.2mm镀膜主流订单价格15.0-15.5元/平方米，环比持平，较上周暂无变动。**(2) 库存：**样本库存天数约53.25天，环比增加0.81%，较上周增幅收窄2.22个百分点。**(3) 供给：**全国光伏玻璃在生产产线共计 362 条，日熔量合计 82550吨/日，环比减少4.90%，较上周由平稳转为下降；同比减少17.44%，较上周降幅扩大4.25个百分点。**(4) 需求：**近期下游组件企业开工率维持低位，且暂无提升迹象。随着生产推进，按需采购为主，实单跟进量有限。

图20：2.0mm镀膜出厂均价（元/平方米）



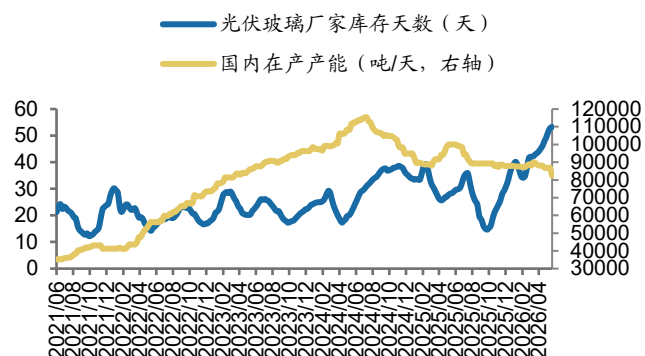
数据来源：卓创资讯，广发证券发展研究中心

图21：3.2mm镀膜出厂均价（元/平方米）



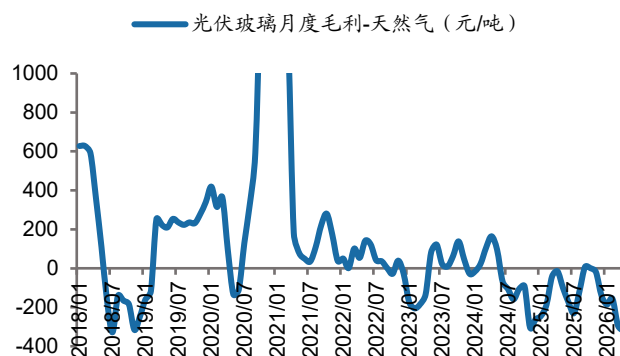
数据来源：卓创资讯，广发证券发展研究中心

图22: 光伏玻璃厂家库存天数和在产产能



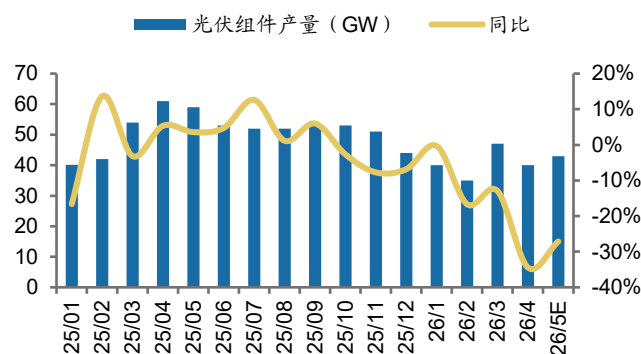
数据来源: 卓创资讯, 广发证券发展研究中心

图 23: 全国光伏玻璃毛利



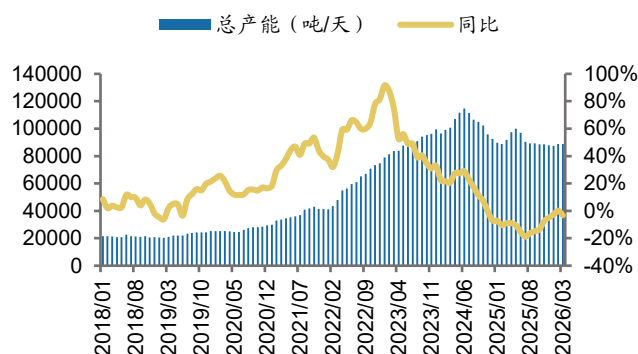
数据来源: 卓创资讯, 广发证券发展研究中心

图24: 光伏组件月度排产



数据来源: infolink, 广发证券发展研究中心

图 25: 中国光伏玻璃产能及同比增速



数据来源: 卓创资讯, 广发证券发展研究中心

表6: 2024-2026年光伏玻璃生产线冷修、复产和点火情况

	复产&点火产能 (t/d)	冷修产能 (t/d)	累计净新增产能 (t/d)	累计复产&点火产能 (t/d)	累计冷修产能 (t/d)
2401		-2920	-2920		-2920
2402	2100	-530	-1350	2100	-3450
2403	5400	-320	3730	7500	-3770
2404	3300		7030	10800	-3770
2405	4600		11630	15400	-3770
2406	1800		13430	17200	-3770
2407	1200	-6250	8380	18400	-10020
2408		-3000	5380	18400	-13020
2409		-1830	3550	18400	-14850
2410		-2450	1100	18400	-17300
2411		-7480	-6380	18400	-24780
2412		-2400	-8780	18400	-27180
2501		-3700	-3700	0	-3700
2502	0	0	-3700	0	-3700
2503	4800	-650	450	4800	-4350
2504	5750	0	6200	10550	-4350
2505	1300	0	7500	11850	-4350

2506	0	-2950	4550	11850	-7300
2507	0	-7750	-3200	11850	-15050
2508			-3200	11850	-15050
2509	0	0	-3200	11850	-15050
2510	2450	-1300	-2050	14300	-16350
2511	1250	-1850	-2650	15550	-18200
2512			-2650	15550	-18200
2601		-320	-320	0	-320
2602	1600	-800	480	1600	-1120
2603	1600	-1550	530	3200	-2670
2604	2400	-1300	1630	5600	-3970
2605		-1200	430	5600	-5170

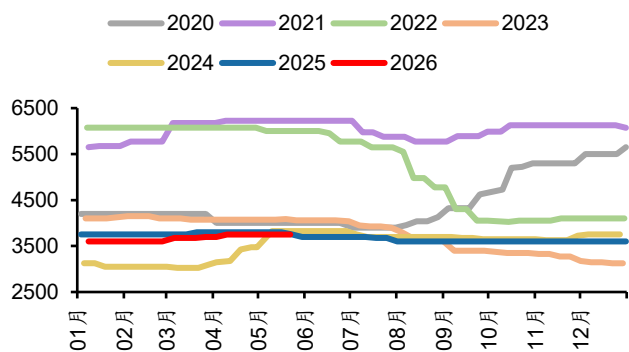
数据来源：卓创资讯，广发证券发展研究中心

投资建议：供给端，玻璃龙头企业盈利能力具备长期领先优势，浮法玻璃和光伏玻璃供给端自我调节、中硼硅药瓶技术门槛高；需求端，光伏玻璃、中硼硅玻璃瓶处于成长期。当前玻璃龙头估值处于偏低水平；关注旗滨集团、信义玻璃、信义光能、福莱特（A）、福莱特玻璃（H）、南玻A、山东药玻。

（四）玻纤碳基复材：粗纱市场报价稳定，电子纱价格高位暂稳

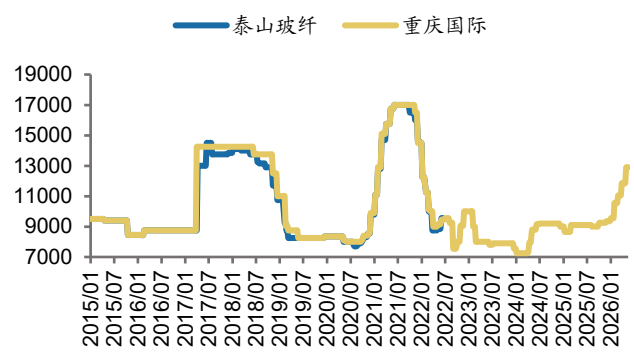
玻纤：粗纱市场报价稳定，电子纱价格高位暂稳。据卓创资讯，截至2026年5月21日，（1）**无碱粗纱市场：**本周国内无碱粗纱市场整体报价延续稳定走势，多数粗纱厂走货略显一般。截至5月21日，国内2400tex无碱缠绕直接纱市场主流成交价格在3600-3900元/吨不等，成交价格环比（节前一周）基本持平，但局部成交略有松动；全国企业报价均价在3791.00元/吨，环比持平，同比上涨2.13%，同比涨幅较上周扩大0.64个百分点。（2）**电子纱市场：**电子纱市场价格高位暂稳，供需紧俏持续。近期国内电子纱市场主流产品G75价格涨后暂稳，多数厂电子纱及电子布价格高位维持，月内新签订单基本落实，供应端看，前期个别新点火产线陆续投产，但市场紧俏度仍无明显缓解，中下游提货积极性仍较高，高端产品货源持续紧俏，短期供不应求局面难改。本周电子纱G75主流市场成交价格在12500-13000元/吨不等，较上一周均价基本持平；7628电子布成交价格在6.6-6.9元/米不等，成交按量可谈。

图26：2400tex缠绕直接纱价格（元/吨）



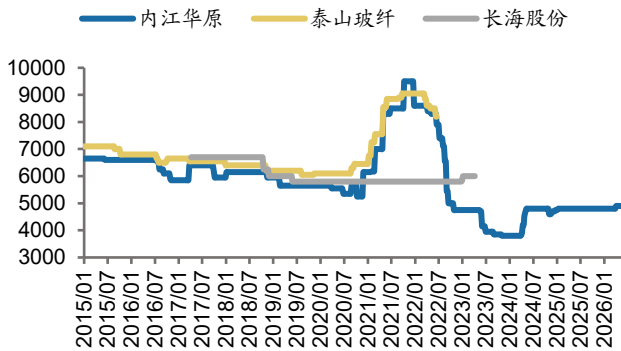
数据来源：卓创资讯，广发证券发展研究中心

图27：G75(单股)玻璃纤维电子纱价格（元/吨）



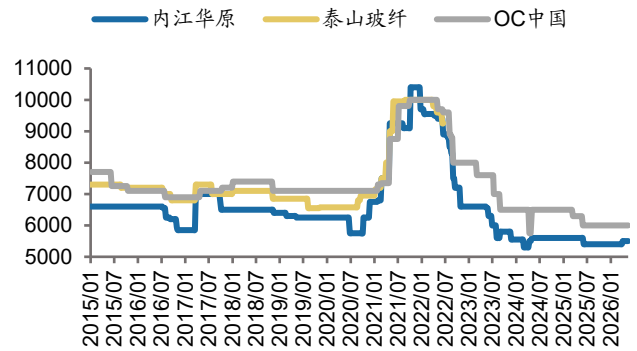
数据来源：卓创资讯，广发证券发展研究中心

图28: 2400texSMC合股纱价格 (元/吨)



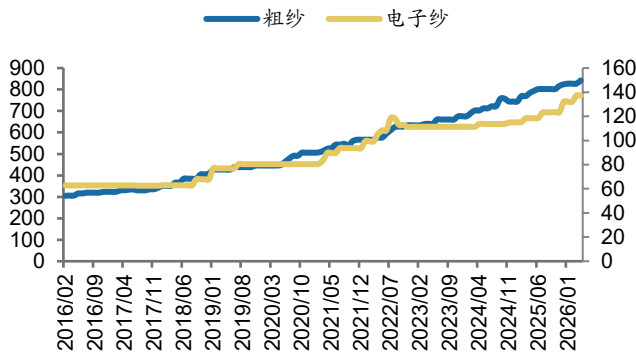
数据来源: 卓创资讯, 广发证券发展研究中心

图29: 2400tex 喷射合股纱价格 (元/吨)



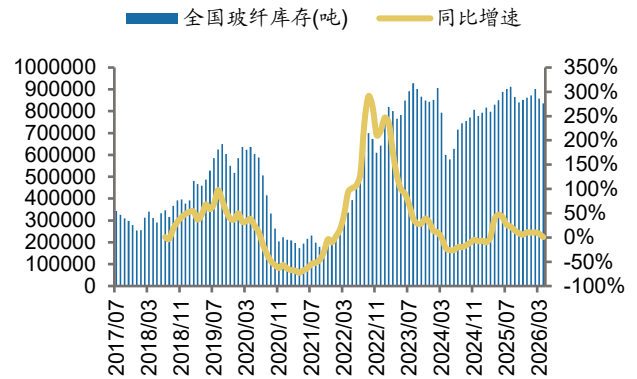
数据来源: 卓创资讯, 广发证券发展研究中心

图30: 全国粗纱和电子纱产能 (万吨/年)



数据来源: 卓创资讯, 广发证券发展研究中心

图31: 全国玻纤库存 (吨)



数据来源: 卓创资讯, 广发证券发展研究中心

预计2026年粗纱新增供给明显缩减, 电子布步入涨价大周期。(1)粗纱: 据卓创资讯, 2025年玻纤粗纱净新增产能58万吨(点火65万吨、复产26万吨、冷修33万吨), 预计2026年净新增产能23万吨(点火35万吨、复产8万吨、冷修20万吨), 新增供给明显缩减, 预计2026年净新增实际产能36万吨、同比+5.1%。**(2)电子纱:** 电子纱产能相对稳定, 高性能低介电电子纱供给小幅增量。传统电子纱方面, 2025年传统电子纱净新增产能9.4万吨(国际复材点火1条8.5万吨、台嘉成都玻纤点火1条4.5万吨、林州光远冷修1条3.6万吨), 预计2026年净新增3.4万吨(中国巨石点火10万吨、建滔点火7万吨、中国巨石台嘉玻纤和国际复材冷修13.6万吨), 预计2026年净新增实际产能8.2万吨、同比+7.6%, 受制于织布机短缺, 电子布持续高景气。**(3)织布机:** AI需求增长带来产品结构升级, 由于织布机产能不足, 部分织布机转产至AI特种布和超薄极薄布, 使得普通电子布持续紧缺, 预计2026-2027年织布机将持续保持供给紧张态势。

本轮周期供给具备强约束特征, 玻纤纱新增产能显著放缓, 织布机紧缺制约电子布供给。我们预计2026年之后玻纤纱新增产能将显著放缓, 一方面玻纤行业自24Q1底部以来, 龙头企业通过放缓新增产能投放和主动冷修呵护市场, 行业反内卷卓有成

效，行业低端品产能不缺、高端产品结构性景气但具备较高的准入壁垒，限制了中小企业扩产，龙头企业有序投放新产能；另一方面，铂铑合金价格大幅上涨，推高新产能投产成本，制约了行业扩产。同时，2026-2027年织布机将持续保持供给紧张态势，制约电子布供给。

表7：2024-2026年粗纱产能变动情况

季度	状态	企业	产线	年产能 (万吨)	产品	时间	新增实际产能 (万吨)		
							2024	2025	2026E
2024	净新增			104			33.2	70.8	
25Q1	新点火	泰山玻纤	山西 1 线	15	无碱粗纱	2025/2/15		11.5	3.5
	新点火	中国巨石	九江 5 线	10	无碱粗纱	2025/2/7		7.7	2.3
	冷修	中国巨石	桐乡 3 线	12	无碱粗纱	2025/1/3		-11.9	-0.1
	点火复产	山东玻纤	格赛博 1 线	8	无碱粗纱 (热塑)	2025/3/15		6.0	2.0
25Q2	新点火	内蒙古天皓	呼和浩特二期	15	无碱粗纱	2025/4/9		9.5	5.5
	新点火	中国巨石	九江 5 线	10	无碱粗纱	2025 年 4 月底点火		5.9	4.1
25Q3	无	-	-	0	-	-		-	-
25Q4	新点火	泰山玻纤	山西 2 线	15	无碱粗纱 (热塑)	2025/11/25		0.0	15.0
	冷修	中国巨石	桐乡 4 线	18	无碱粗纱	2025/12/6		-1.2	-16.8
	点火复产	中国巨石	桐乡 3 线	18	无碱粗纱	2025 年 12 月初		0.8	17.2
	冷修	内江华原	5 线	3	无碱粗纱	2025/12/29		0.0	-3.0
2025E	净新增			58				28.2	29.8
2026E	点火复产	内江华原	7 线	8	无碱粗纱	2026/1/1			7.3
	新点火	内蒙古天皓	呼和浩特二期 2 线	15	无碱粗纱	2026/4/20			9.2
	新点火	中国巨石	淮安	20	无碱粗纱	预计 2026 年底点火			0.0
	冷修	泰山玻纤	满庄 1 线	10					-5.0
	冷修	泰山玻纤	满庄 2 线	10					-5.0
2026E	净新增			23					6.5

数据来源：卓创资讯，广发证券发展研究中心

表8：2024-2026年电子纱产能变动情况

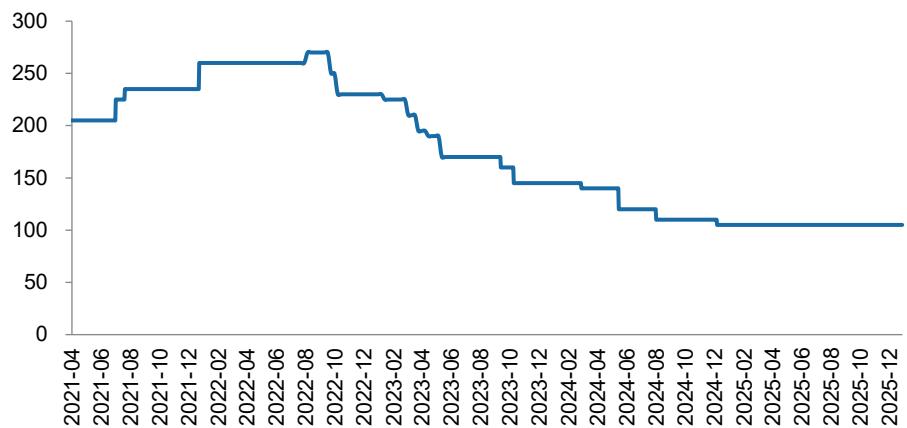
季度	状态	企业	产线	年产能 (万吨)	点火时间	新增实际产能 (万吨)			
						2024	2025	2026E	
2024	净新增			6.8			-3.4	10.2	
25Q3	新点火	台嘉成都玻纤	池窑线 2 线	4.5	2025/7/9			1.6	2.9
	冷修	林州光远	老厂区一线	3.6	2025/9/2			-1.2	-2.4
25Q4	新点火	重庆国际复材	长寿电子智能线	8.5	预计 25 年 12 月底建成			0.0	6.0
2025E	净新增			9.4				0.4	6.5
2026E	新点火	中国巨石	淮安 3 线一期	5	2025/3/18				3.4
	新点火	中国巨石	淮安 3 线二期	5	计划 26 年下半年点火				0.0
	新点火	建滔	清远 7 线	7	预计 3 季度点火				1.8

	冷修	中国巨石	智能电子纱一线	6	预计下半年冷修			-1.5
	冷修	台嘉玻纤		1	预计下半年冷修			-0.3
	冷修	重庆国际复材	长寿4线	3	计划26年4季度冷修			-0.8
	冷修	重庆国际复材	长寿7线	3.6	计划26年4季度冷修			-0.9
2026E	净新增			3.4				1.7

数据来源：卓创资讯，广发证券发展研究中心

碳基复材：热场景气度继续筑底，看好龙头企业平台化布局。2025年碳碳热场景气度继续筑底，龙头自22Q3执行降价扩大市占率策略，据Wind，碳基复材企业盈利水平持续下滑，24Q3金博股份、天宜上佳两大龙头单季度净利率分别为-44%/-77%，当前价格水平绝大部分热场企业处于亏损状态。头部厂商向碳陶、锂电等领域拓展从0-1的新应用，走多成长曲线接力、平台化发展模式，新业务有望起量。

图32: 2021年初至今碳纤维价格走势（元/千克）



数据来源：百川盈孚，广发证券发展研究中心

投资建议：玻纤碳基复材是典型周期成长行业：长期需求向上，各细分行业竞争格局较好。玻纤行业形成中国巨石、中材科技（泰山玻纤）、长海股份的稳定第一梯队，中国巨石领头羊的供给格局；碳基复材形成金博股份、天宜上佳两大龙头格局。玻纤底部确立、高端电子布放量，龙头公司领先明显，关注中国巨石、中材科技、宏和科技、国际复材、长海股份等。

三、2026年5月第三周基本面数据与成本跟踪

(一) 水泥价格环比+0.1%，浮法玻璃价格环比-0.6%，光伏玻璃价格环比-2.4%，玻纤粗纱价格环比持平，玻纤电子布价格环比持平

表9：水泥、熟料、浮法玻璃、光伏玻璃、玻纤粗纱、玻纤电子纱均价

全国均价	水泥 (元/吨)	熟料 (元/吨)	浮法玻璃 (元/吨)	2.0mm 镀膜光伏 玻璃(元/平米)	玻纤粗纱 (元/吨)	7628 电子布 (元/米)
最新价格	322	214	1144	8.25	3750	6.8
环比上周	0.1%	0.0%	-0.6%	-2.4%	0.0%	0.0%
环比上月	-1.8%	-3.2%	-2.5%	-13.2%	0.0%	8.9%
同比去年同期	-13.1%	-18.9%	-10.2%	-39.8%	0.0%	64.6%
年初以来均价同比	-14.2%	-21.4%	-13.6%	-24.3%	-2.5%	41.8%

数据来源：数字水泥网，卓创资讯，广发证券发展研究中心

注：最新价格为 2026 年 5 月 22 日数据，去年同期为 2025 年 5 月 22 日，上周数据为 2026 年 5 月 15 日

表10：全国水泥、玻璃、玻纤库存

库存	水泥(%)	浮法玻璃库存天数 (天)	光伏玻璃库存天数 (天)	玻纤库存 (万吨)
最新库存	68.2	37.6	53.3	82.6
周环比	0.0	-0.5	0.4	/
月环比	1.3	-0.6	5.2	-3.7%
同比去年同期	2.9	7.8	24.8	-0.4%
年初以来平均	63.5	30.2	32.4	80.7

数据来源：数字水泥网，卓创资讯，广发证券发展研究中心

表11：水泥分区域价格（价格单位：元/吨 库存单位：% 出货率单位：%）

水泥	江浙沪皖	京津冀	湖北	两广	陕甘	川渝
最新价格（元/吨）	303	357	290	305	280	315
环比上周（元/吨）	-2.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
同比去年同期（元/吨）	-48.8	-35.0	-60.0	-45.0	-90.0	-22.5
最新库存（%）	72.7	64.2	72.5	75.6	69.0	65.0
周环比（pct）	-1.3	-1.7	0.0	-0.6	0.0	3.0
同比去年同期（pct）	1.0	-2.5	8.8	8.8	5.0	8.0
最新出货率（%）	43.8	40.0	35.0	38.8	51.0	45.0
周环比（pct）	-6.9	-9.2	-37.5	-15.0	-2.0	-4.0
同比去年同期（pct）	-10.0	-9.2	-18.8	-8.8	2.0	-9.0

数据来源：数字水泥网，广发证券发展研究中心

(二) 固废、钛白粉、HDPE、铝合金、锌合金环比上涨，原油、天然气、纯碱、丙烯酸、PVC、不锈钢、铝锭、环氧乙烷环比下跌

表12: 建材行业主要原材料价格变动情况

2026/5/15	原燃料价格	环比上周	同比去年	年初以来均价同比	说明
布伦特原油(美元/桶)	107	-4.5%	64.0%	30.5%	
煤炭(元/吨)	835	0.0%	34.7%	7.3%	水泥主要变动成本
天然气(元/吨)	6525	-0.2%	43.2%	9.8%	玻璃玻纤主要变动成本
纯碱(元/吨)	1195	-0.6%	-13.4%	-15.3%	玻璃主要变动成本
固废(元/吨)	1704	3.0%	9.1%	4.9%	石膏板主要变动成本
建筑沥青(元/吨)	4150	0.0%	9.9%	2.6%	防水主要变动成本
丙烯酸(元/吨)	8300	-2.4%	7.8%	21.7%	建筑涂料主要变动成本
钛白粉(元/吨)	16700	1.2%	16.0%	5.0%	
PP-R(元/吨)	10600	0.0%	7.1%	4.0%	塑料管道主要变动成本
PVC(元/吨)	4678	-4.1%	-2.0%	1.1%	
HDPE(元/吨)	9445	0.2%	18.8%	3.5%	
不锈钢(元/吨)	15400	-1.9%	12.4%	8.9%	建筑五金主要变动成本
铝合金(元/吨)	24660	0.4%	18.3%	16.9%	
锌合金(元/吨)	25400	0.0%	8.9%	2.5%	
杉木(元/立方米)	950	0.0%	-0.5%	-3.2%	人造板主要变动成本
铝锭(元/吨)	24200	-0.1%	19.4%	18.6%	铝模板主要变动成本
环氧乙烷(元/吨)	7600	-9.0%	16.9%	5.9%	减水剂主要变动成本

数据来源: Wind, 百川资讯, 广发证券发展研究中心

注: 原油价格为英国布伦特 Dtd 现货价; 煤炭价格为秦皇岛动力煤(Q5500,山西产)平仓价; 天然气价格为上海 LNG 到货价; 纯碱为全国重质纯碱中间价; 固废价格为广东黄纸板不含税回收价; 沥青价格为华北建筑沥青价格; 丙烯酸价格为上海华谊丙烯酸价格; 钛白粉价格为海峰鑫金红石型钛白粉价格; PP-R 价格为燕山石化价格; PVC 价格为华东电石法 PVC 树脂价格; 环氧乙烷为中石化华东出厂价; 铝锭为 AL99.7:华南价格。

四、市场面: 建材行业 2026 年 5 月第三周跑赢大盘

(1) 2026年5月22日建材指数PB(MRQ)估值为1.75倍, 2012年以来行业PB(MRQ)平均值为1.83倍, 最高值3.42倍, 最低值0.80倍。2026年5月22日建材指数PE(TTM)估值为36.62倍, 2012年以来行业PE(TTM)平均值为17.16倍, 最高值36.62倍, 最低值8.48倍。

(2) 环比上周, 2026年5月18日至2026年5月22日建材指数+2.61%, 上证综指-0.54%, 深证成指+0.23%, 沪深300-0.20%, 创业板+0.24%, 中小板+0.79%, 中证500+0.48%。

五、风险提示

宏观经济继续下行风险，货币房地产等政策大幅波动风险。建材行业的发展与宏观经济运行情况密切相关，受固定资产投资规模、城镇化进程等宏观经济因素的综合影响明显。国家对房地产行业调控政策将给建材公司生产经营带来一定的不确定性。

原材料成本上涨过快风险。建材产品原材料和燃料价格波动会给公司成本端带来压力，对公司的盈利水平产生一定影响。

行业新投产能超预期风险，市场竞争风险。若行业内产能大幅扩张，或其他原因引致市场竞争加剧，将影响行业景气度及公司盈利能力。

广发建材新材料行业研究小组

- 谢璐：首席分析师，南开大学经济学硕士，2012年进入广发证券发展研究中心。
- 张乾：资深分析师，南京大学经济学硕士，2020年加入广发证券发展研究中心。
- 陈琳云：资深分析师，硕士，毕业于上海交通大学，2026年加入广发证券，曾任职于财通证券，3年证券行业研究经验。
- 张蒙幻：高级研究员，硕士，毕业于对外经济贸易大学，2026年加入广发证券，曾任职于天风证券，2年证券行业研究经验。
- 李陶然：研究员，北京大学金融硕士，2025年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦 47楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大 厦31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18 层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港湾仔骆克道81 号广发大厦27楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfbzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经

营业收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。