

行业专题

行业评级：领先大市-A

建筑建材2026年中期策略汇报

受益下游高景气度，量价和盈利的持续兑现

国投证券研究建筑建材团队

分析师：

董文静 SAC执业证书编号：S1450522030004

陈依凡 SAC执业证书编号：S1450524080001

2026年6月1日



核心观点



- **高景气板块：**1) **玻纤**，AI快速发展驱动特种电子布需求释放，新增需求增长点，同时传统电子布产能受一定挤占，供需整体偏紧，2025Q4至今，传统电子布发起多轮提价，盈利弹性十足，在需求强劲支撑下预计传统电子布涨价态势持续；粗纱下游风电、新能源汽车等景气度向好，带动中高端玻纤产品需求，部分长协订单中高端玻纤品价格提涨于2026Q1逐步落地，助力龙头企业盈利提升。2) **洁净室**：洁净室建设需求和电子半导体产业资本开支密切相关，在全球AI技术加速迭代背景下，全球头部云厂商和互联网厂商等对AI算力芯片需求量巨大，半导体龙头以及云端服务供应商持续加码资本开支，推进先进制程研发，半导体及泛半导体全产业链各细分领域均呈现需求增长态势，带动国内外PCB洁净室建设需求释放。3) **电力/IDC建设**，算电协同政策明确统筹大型新能源基地与国家算力枢纽规划布局，预计算电协同后续政策催化持续发布，项目规划逐步落地，为建筑工程板块带来新型电力、电网建设和IDC投建需求，电力工程企业和布局IDC业务的企业受益政策驱动和项目落地。
- **传统建材：**1) **C端**：2026年以来，二手房销售面积保持正向增长，预计2026年新房+二手房销售总体维持稳定。龙头业务结构持续优化，拓展小B端和C端渠道，叠加多轮提价落地推进，2026年龙企在毛利率改善上或更显著。同时，2026年或为消费建材企业风险释放尾声，业绩有望逐步兑现。2) **出海**：2018年至今，海外水泥需求持续小幅增长，海外水泥价格和盈利均高于国内，出海打开长期成长空间。
- **业绩确定高增：**订单饱满，业务结构持续优化，业绩连续高速增长的成长性标的。
- **风险提示：**政策执行不及预期、地产数据回暖不及预期、基建投资不及预期、算力需求不及预期、出海不及预期、行业竞争加剧、原材料价格上涨、涨价落地不及预期、下游需求不及预期。

建材：受益下游高景气度，量价和盈利的持续兑现



国投证券
SDIC SECURITIES

主线1——AI驱动电子布行情，量价齐升供需紧张：中国巨石、宏和科技、国际复材、中材科技

主线2——二手房回暖链条，风险释放渠道变革：兔宝宝、三棵树

主线3——出海龙头的业绩兑现，周期建材长期优选：华新建材

主线4——小众成长性标的，布局中报业绩确定性：银龙股份

主线5——洁净室：国内外需求的双重驱动，企业基本面的持续验证：亚翔集成、圣晖集成、柏诚股份

主线6——电力/IDC建设：算电协同规划加速推进，释放新型基建投资需求：中国电建、中国能建、深桑达A

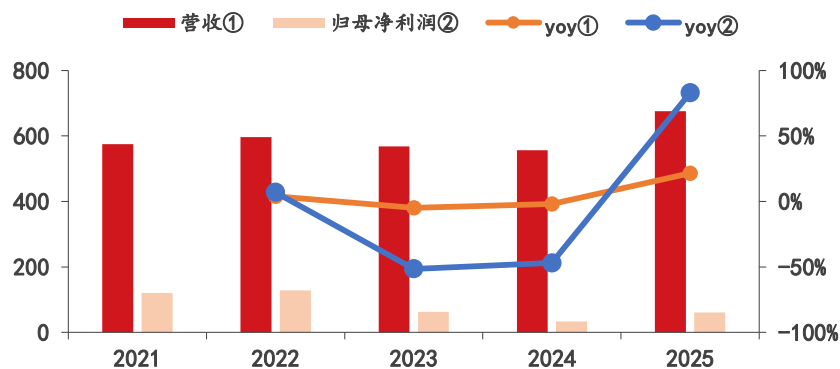
主线1： AI驱动电子布行情，量价齐升供需紧张

1.1整体：2026年供需偏紧格局，电子布涨价趋势明确

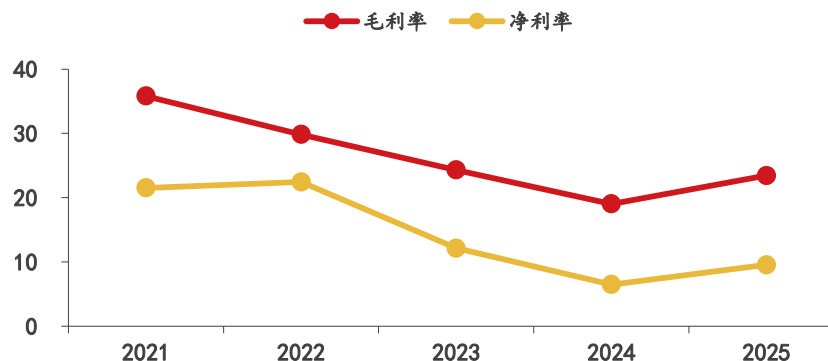


- ✓ 受AI算力需求高增/风电景气持续，玻纤行业产品结构趋向高端化，电子布价格快速提升，粗纱价格底部向上，玻纤板块营收/归母净利润表现亮眼，盈利能力持续改善。2025年营收和归母净利润增速分别高达22%和83%，2026Q1延续快速增长态势，营收和归母净利润增速分别为21%和75%。

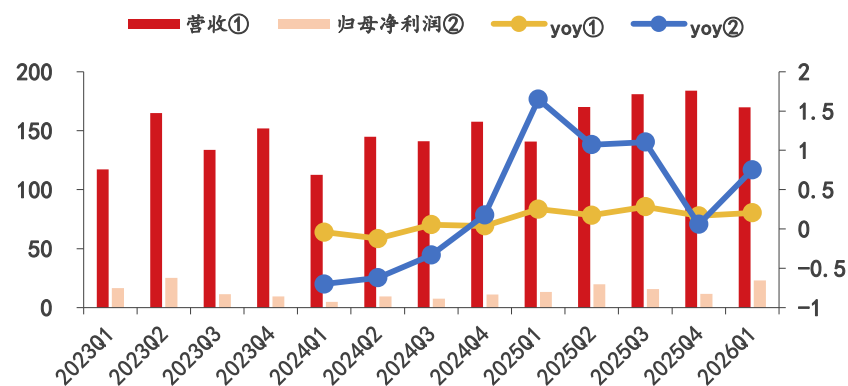
图：玻纤板块营收/归母净利润情况（亿元，%）



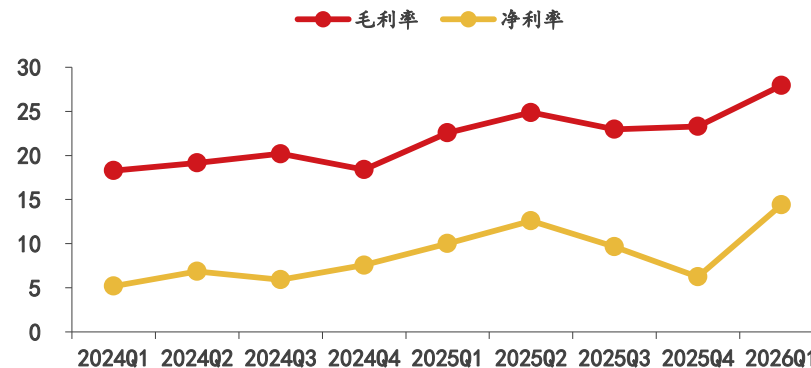
图：玻纤板块毛利率和净利率（%）



图：玻纤板块单季度营收/归母净利润情况（亿元，%）



图：玻纤板块单季度毛利率/净利率（%）



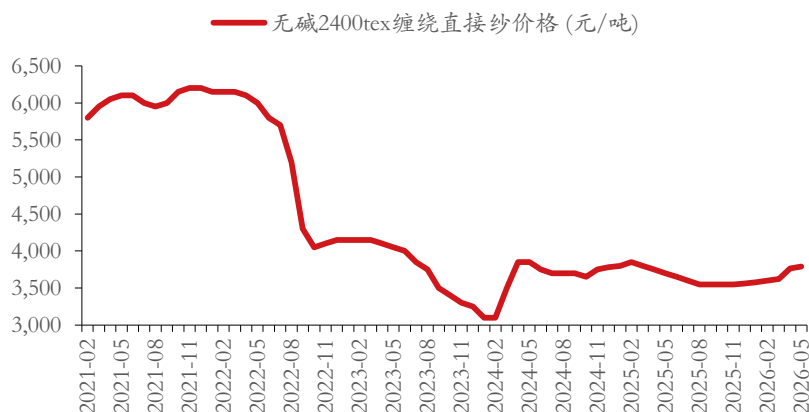
主线1： AI驱动电子布行情，量价齐升供需紧张

1.1整体：2026年供需偏紧格局，电子布涨价趋势明确

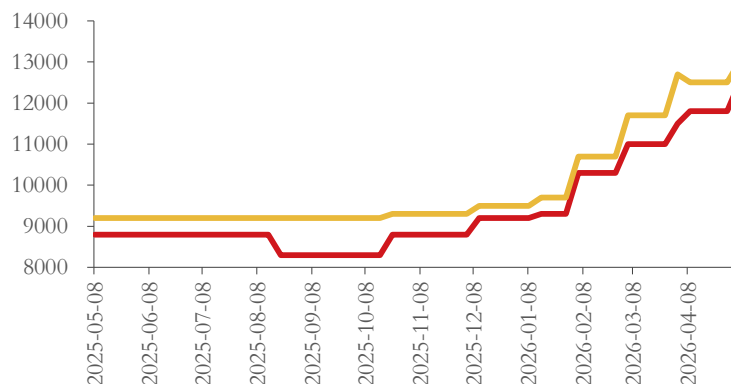


- **粗纱：价格承压积极复价，2026年玻纤价格稳中有升。**2025年以来风电市场玻纤需求维持高景气，但受4月起玻纤海外出口利空因素增加、6月传统热固产品进入传统淡季等因素影响，玻纤需求有所回落，叠加供给侧仍有新增产能投产，玻纤厂库存持续攀升，行业供需矛盾凸显，玻纤无碱缠绕直接纱价格环比持续走弱。普通直接纱价格由2025年初的3800元/吨跌至10月份的3550元/吨，2026年初起，直接纱价格呈上升态势，截止26年5月28日，直接纱价格为3791元/吨，较年初提升256元/吨，随2026年长协订单产品复价逐步落地，预计2026年玻纤企业粗纱类业务价格和单吨盈利均稳中有升。
- **电子纱/布：AI驱动终端需求复苏，电子纱/布价格有所提涨。**受下游电子需求回暖，同时原材料及能源成本增加，2025年2月起，玻纤企业对电子纱和电子布进行复价，中国巨石、泰山玻纤、建滔集团、四川玻纤等企业均发布调价函，但受供需关系影响，价格持续承压，7628电子布报价由年初4元/米降至9月的3.8元/米。25年起AI服务器、高频通信等高端应用领域的需求强劲，高性能电子纱出现供不应求局面，部分玻纤厂家切换产线导致普通电子布供应有所减少，25年10月-26年4月，7628普通电子布价格实现7次上调。截至2026/5/28，7628电子布报价为6.6-6.9元/米，较年初上涨2.3元/米，环比上一轮四月底价格上涨0.6元/米，较2025年价格低点上涨接近3元/米。
- **预计2026年传统电子布涨价态势持续，单米价格和盈利提升确定性高。**

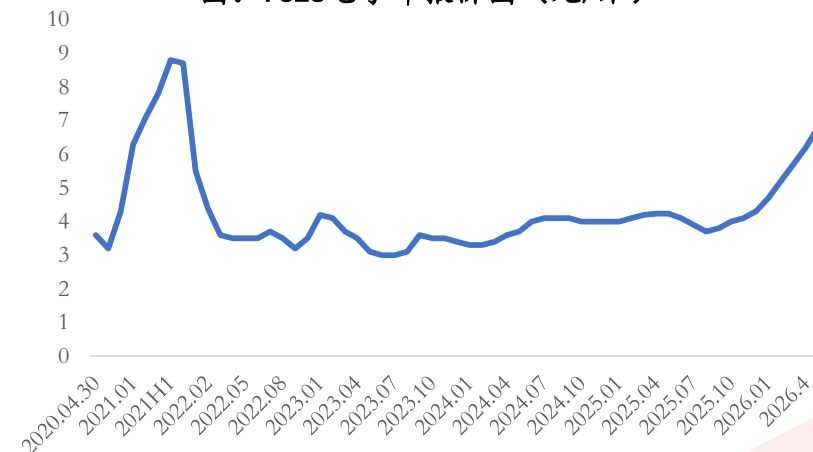
图：无碱2400tex缠绕直接纱价格走势图（元/吨）



图：电子纱G75价格走势图（元/吨）



图：7628电子布报价图（元/米）



主线1： AI驱动电子布行情，量价齐升供需紧张

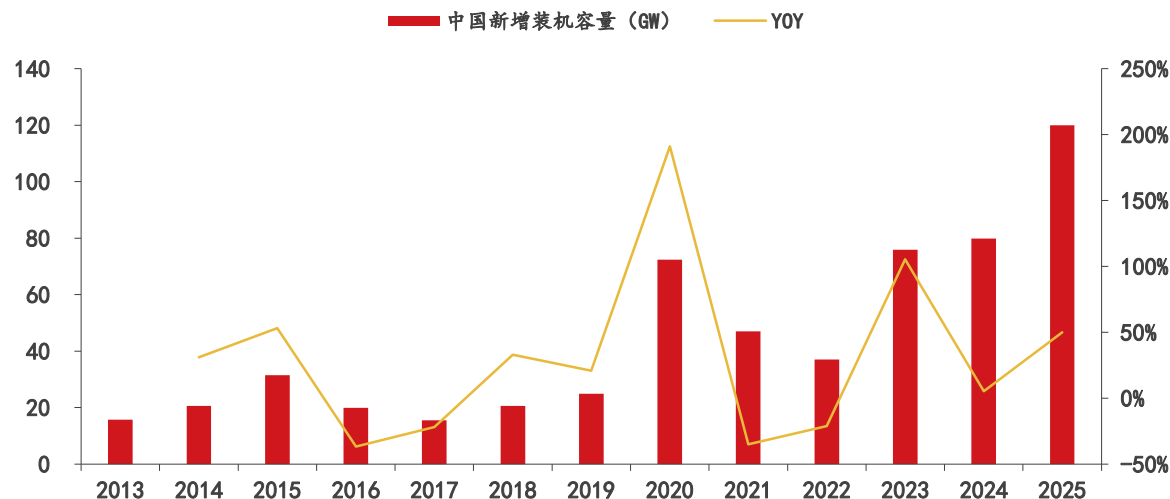
1.2. 粗纱：细分下游景气度向好，驱动中高端产品涨价



• 粗纱：需求稳健增长，新增产能有限

- 国务院于2020年、2021年先后印发《2030年前碳达峰行动方案》、《关于完整准确全面贯彻新发展理念做好碳达峰碳中和工作的意见》，提出，提高水、核、风、光伏等非化石能源的投资，目标为非化石能源的消费比重在2025年达到20%左右，2030年达到25%左右，2060年达到80%以上。目前我国非化石能源消费主要用于发电，为实现非化石能源消费比重提升目标，需增加光伏、风电的装机容量与发电量。
- 2025年，或受前期风电招标量同比高增叠加市场需求增长等影响，国内风电行业呈现强劲增长态势，2025年我国风电新增装机120GW，同比高增50%，风电行业维持高景气度为玻纤带来需求增量。在加快构建新型电力系统的背景下，随着数据中心建设和电气化进程持续推进，预计中国风电市场在“十五五”规划期间的年均新增装机容量将达到120GW，“十五五”期间风电行业需求仍维持高位。

图：2013-2025年中国风电新增装机容量及同比（GW，%）



主线1： AI驱动电子布行情，量价齐升供需紧张

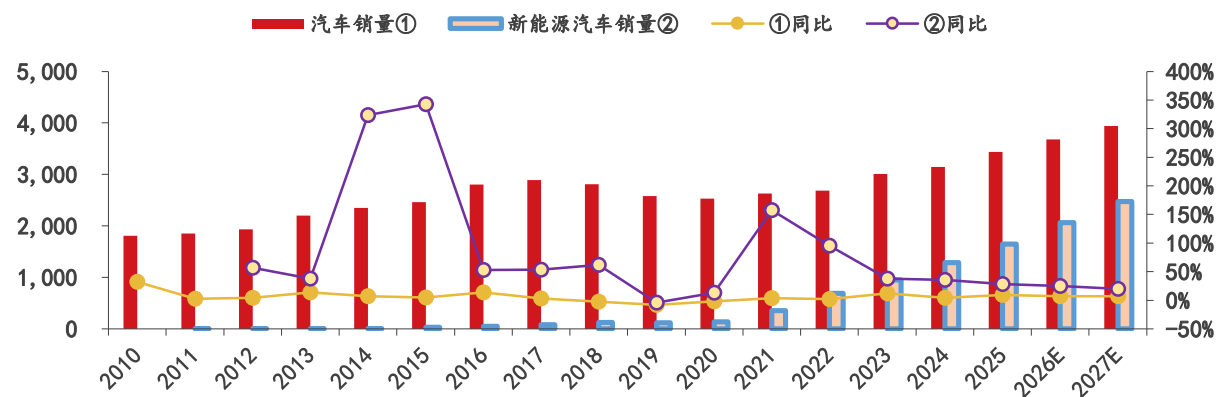
1.2粗纱： 细分下游景气度向好，驱动中高端产品涨价



• 粗纱： 需求稳健增长，新增产能有限

- 近几年我国汽车年销量稳中有升，新能源汽车渗透率快速提升。玻纤增强塑料因其兼具机械性能强及质轻的特点，能替代传统金属，应用于汽车领域可实现汽车减重。汽车轻量化即在保证汽车的强度和安全性能的前提下，尽可能地降低汽车质量，以提高汽车动力性，减少燃料消耗，降低排气污染，对于碳减排具有重要意义，对于燃油汽车，一般车身质量降低10%，油耗将降低6%-8%，排放下降4%。2020年，中国汽车工程学会发布《节能与新能源汽车技术路线图（2.0版）》，对各类汽车的油耗提出了标准。2025/2030/2035年乘用车（含新能源）新车油耗将分别达到4.6L/100km、3.2L/100km、2.0L/100km，传统能源乘用车新车平均油耗分别达到5.6L/100km、4.8L/100km、4L/100km等要求，油耗标准趋严推动了汽车行业朝轻量化方向迈进。此外，新能源汽车的兴起进一步推动了汽车轻量化的发展，通过轻量化以延长续航里程。
- 2016-2022年全国汽车销量稳定在每年2500万辆以上，2023年突破3000万辆，2024-2025年持续稳健增长；在政策大力驱动下，新能源汽车销量从2011年的8159辆快速增长至2025年的1649万辆（yoy+29%），期内复合增速高达72%。
- 展望2026年，多家传统汽车集团基于2025年市场表现，普遍设定了10%至15%的同比增长目标，同时将新能源业务作为销量提升的关键引擎，预计2026年新能源汽车销量仍维持高速增长态势。
- 在碳达峰、碳中和背景下，未来汽车轻量化趋势以及新能源汽车占比的提升趋势明朗，新能源汽车及传统燃油汽车为玻纤增强纱产品（热固、热塑类产品等）持续贡献需求增量。

图：2011-2025年我国汽车与新能源汽车销量及同比（万辆，%）



主线1： AI驱动电子布行情，量价齐升供需紧张



1.2粗纱：细分下游景气度向好，驱动中高端产品涨价

• 粗纱：需求稳健增长，新增产能有限

□ 我们根据2025年各行业最新投资情况，调整2026年多个行业对玻纤需求的增速预测，包括风电、新能源环保、交通运输、建筑建材和电子电子等领域，经计算，2026年国内+出口玻纤粗纱需求总量为802万吨，同比增加47万吨（yoy+6.26%）。

1. 2025-2026年玻纤粗纱需求测算

表：2026年玻纤粗纱需求测算

需求端（万吨）		2023	2024	yoy	2025	yoy	2026E	yoy
总需求测算		641	675	5.39%	754	11.74%	802	6.26%
新增需求					79		47	
内销总计	23年占比	569	601	4.18%	680	13.16%	727	6.95%
新能源环保 (考虑风电、光伏)	14%	91	103	13.07%	155	50.00%	175	13.00%
交通运输	16%	104	118	13.00%	137	16.00%	150	10.00%
建筑建材	34%	221	216	-2.50%	209	-3.00%	209	0.00%
电子电气（粗纱+电子纱）	21%	137	153	12.00%	172	12.00%	194	13.00%
电子电气（粗纱需求）	-	55	61	12.00%	69	12.00%	75	10.00%
工业设备		98	103	5.00%	111	8.00%	117	6.00%
出口		72	75	4.36%	72	-3.60%	74	3.00%

资料来源：Ifind，中国玻璃纤维工业协会，中国巨石年报，国投证券证券研究所

主线1： AI驱动电子布行情，量价齐升供需紧张



1.2粗纱： 细分下游景气度向好，驱动中高端产品涨价

• 粗纱： 需求稳健增长，新增产能有限

- 2026年以来，能源和化工产品价格持续攀升，贵金属价格高位运行，玻纤生产成本提高，叠加二三线企业的普通产品或仍处亏损状态，玻纤粗纱供给侧投产节奏有所放缓。其中，2025年12月初，内蒙古天皓3号玻璃纤维生产线年设计产能15万吨已完成85%建设任务，预计于2026年点火，其余玻纤产线建设基本推迟或在Q4建成，有效产能释放预计到2027Q1。
- 综上，考虑2025年新点火及冷修产线及2026年预计点火产线情况，预计2026年行业实际净新增有效产能为51.83万吨。（注：有效产能等同于产量）

表：玻纤粗纱新增产能投放情况

时间	生产企业	生产线	设计产能（万吨/年）	产线情况	26新增产量冲击（万吨）
2025年2月	巨石集团	巨石九江5线	10	新点火	2.50
2025年2月	泰山玻纤	山西太原基地一线	15	新点火	3.75
2025年3月	山东玻纤	格赛博基地池窑1线	8	复产点火	2.67
2025年4月	天皓玻纤	高性能玻璃纤维生产基地二期工程 池窑2线	15	新点火	6.25
2025年4月	巨石集团	新建智能产线5线（一窑两线）二线	10	新点火	4.17
2025年5月	巨石集团	池窑2线	20（扩产前12）	复产点火	10.00
2025年11月	泰山玻纤	山西太原基地二线	15	新点火	15.00
2025年12月	巨石集团	3线池窑生产线	18（扩产前12）	复产点火	18.00
2025年12月	巨石集团	4线池窑生产线	18	冷修	-18.00
2026年	内蒙古天皓	3号玻璃纤维生产线	15	新点火	7.5
合计					51.83

主线1： AI驱动电子布行情，量价齐升供需紧张

1.2粗纱： 细分下游景气度向好，驱动中高端产品涨价



- 粗纱： 需求稳健增长，新增产能有限
- 综上，根据我们预测，2026年玻纤粗纱需求量802万吨，同比增加47万吨（yoy+6.26%）。2026年玻纤粗纱供给侧总有效产能预计806万吨，净新增值为52万吨，2026年玻纤粗纱行业供需平衡整体可控，企业竞争战略总体竞合大于竞争，随提价落地，2026年盈利存进一步改善空间。

表：2026年玻纤供需情况预测

	2024	yoy	2025	yoy	2026E	yoy
总需求测算（万吨）	675	5.39%	754	11.74%	802	6.26%
增加值			79		47	
总产量测算（万吨）	675	11.27%	754	11.70%	806	6.87%
增加值			79		52	

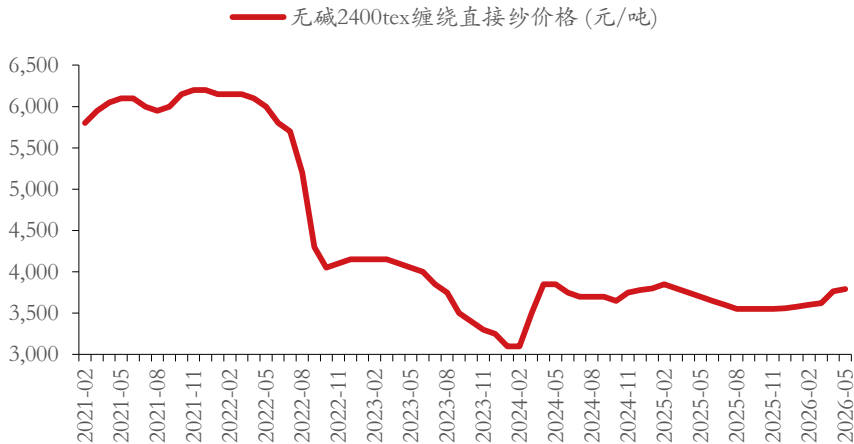
主线1： AI驱动电子布行情，量价齐升供需紧张

1.2粗纱： 细分下游景气度向好，驱动中高端产品涨价



- 粗纱： 细分下游景气度向好，驱动中高端产品涨价

图： 2021年以来2400tex无碱缠绕直接纱价格走势（元/t）



表： 玻纤企业涨价函

日期	公司	涨价内容
2025. 9. 4-5	山东玻纤	直接纱、采光板专用纱、短切毡专用纱等相关产品复价5%-10%
	重庆三磊	直接纱、采光板专用纱、短切毡专用纱等相关产品复价5%-10%
	长海股份	全系列合股纱和直接纱复价200-400元/吨
	冀中新材	直接纱、采光板专用纱、短切毡专用纱等相关产品复价5%-10%
	威玻新材	直接纱、板材纱、短切毡纱等相关产品复价5%-10%
2025. 10. 30	中国巨石	风电纱、热塑短切纱复价5%-10%；合股纱、普通直接纱复价100-200元/吨
	泰山玻纤	粗纱、毡布制品整体复价幅度不高于10%，短切纱、风电纱复价5%-10%
	国际复材	风电直接纱、热塑短切纱、传统粗纱复价5%-10%
	长海股份	全系复价5%-10%

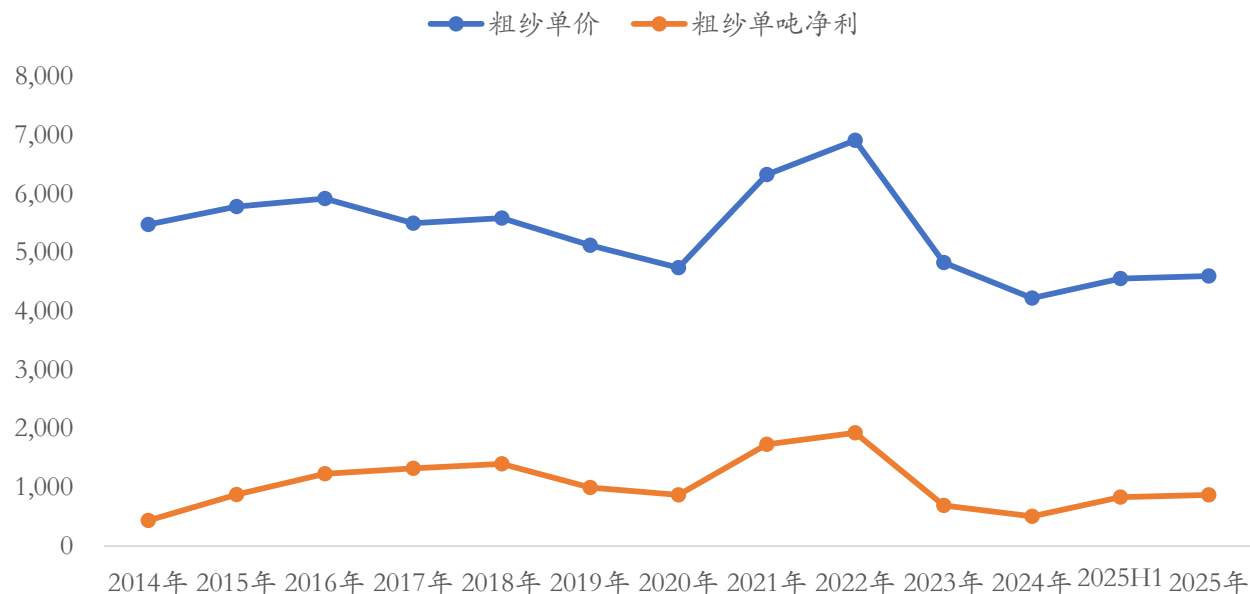
- 2024年直接纱价格由年初3100元/吨提升至年末3760元/吨，企业竞合机制加强，进入2025年，受出口利空、夏季热固产品逐步进入淡季等因素影响，玻纤需求价格均有回落，降至3550元/吨，2025年9-10月，玻纤企业发起多轮复价，覆盖直接纱、热固热塑和风电纱等多类产品，其中直接纱复价有一定落地，价格提涨100-200元/吨左右。
- 粗纱下游风电、新能源汽车等景气度向好，带动中高端玻纤产品需求，部分长协订单中高端玻纤产品价格提涨于2026Q1逐步落地，助力龙头企业盈利提升。

主线1： AI驱动电子布行情，量价齐升供需紧张

1.2粗纱： 细分下游景气度向好，驱动中高端产品涨价

- 粗纱： 细分下游景气度向好，驱动中高端产品涨价

图：2014年以来中国巨石粗纱类产品价格和单吨净利测算（元/吨）



主线1： AI驱动电子布行情，量价齐升供需紧张

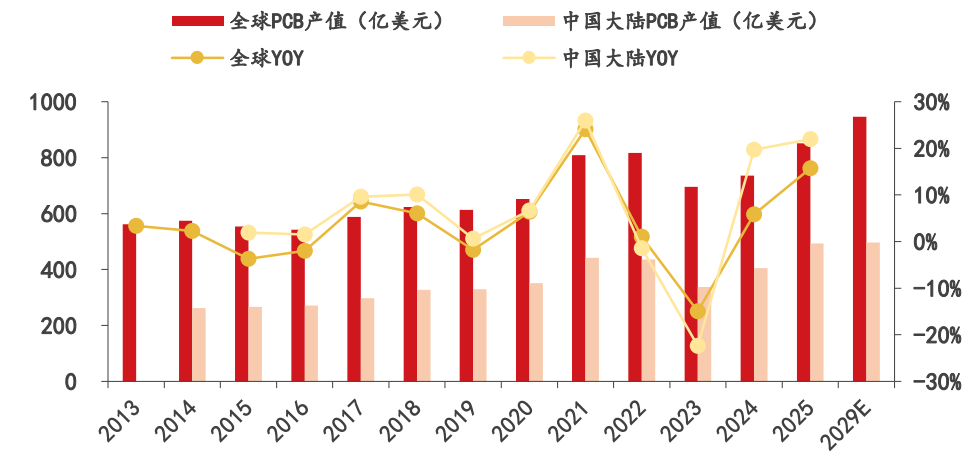
1.3电子纱/布： 高端布需求激增， 产能结构调整， 普通电子布连续涨价



需求： 下游PCB产能扩建规模激增， AI驱动高端电子布需求释放

- PCB为全球电子元件细分产业中产值占比最大的产业，整体需求维持上升趋势。2013-2022年，全球PCB产值从561.52亿美元增加至817.4亿美元（yoy+1.04%），CAGR为4.26%；中国大陆PCB产值由2014年的262亿美元增长至2022年的435.53亿美元，CAGR为6.56%。其中2021年，受益于全球PCB产能向中国大陆转移以及下游电子终端制造业的蓬勃发展，中国大陆 PCB 行业整体呈快速增长趋势。2023年，终端消费电子需求疲软，半导体行业周期低谷叠加PCB厂商库存压力较大等因素影响，全球PCB产值降至695.17亿美元（yoy-14.95%），中国大陆PCB产值降至337.94亿美元（yoy-22.41%）。2024年，受益AI服务器、高速网络基础设施推动和智能手机市场复苏，全球PCB产值达到735.7亿美元，同比+5.8%。PCB需求逐步恢复，库存有所改善，PCB行业呈现复苏迹象，全球和中国大陆PCB产值规模约为735.65亿美元和404.50亿美元，分别同比增长5.82%和19.70%，受Ai发展驱动，2025年我国大陆PCB产值持续同比高增。
- 未来随5G、物联网、云计算、大数据、人工智能、AR等新技术向传统行业渗透，智能制造、汽车电子、智能家电、智慧医疗等融合新领域蓬勃发展，PCB应用范围不断拓展，同时算力服务器、智能驾驶等场景对高层数（超20层）、高精度PCB的需求激增，推动产业加速向高端化、定制化转型，国内多家PCB厂商发布扩产计划，当前规划的大量PCB产能预计将于与2026-2027年释放，有望持续驱动上游电子纱/布需求上行。

图： 2016-2025年全球和中国大陆的PCB产值及同比（亿美元，%）



图： 部分PCB厂商扩产计划

厂商	投资规模	扩产计划
景旺电子	50亿元	年产80万㎡高阶HDI产能项目
东山精密	10亿美元	高层高速PCB板相关设备升级项目
方正科技	21.31亿元	人工智能及算力类高密度互联PCB产业项目
鹏鼎控股	80亿元	建设淮安产业园，同步投资建设SLP、高阶HDI和HLC等产品产能，扩充软板产能
沪电股份	43亿元	人工智能芯片配套高端PCB扩产项目
景旺电子	30亿元	高多层PCB智能制造项目
胜宏科技	26.5亿元	扩充高阶HDI和高多层PCB高端产能
生益电子	19亿元	年产70万㎡智能制造高多层算力PCB项目

主线1： AI驱动电子布行情，量价齐升供需紧张

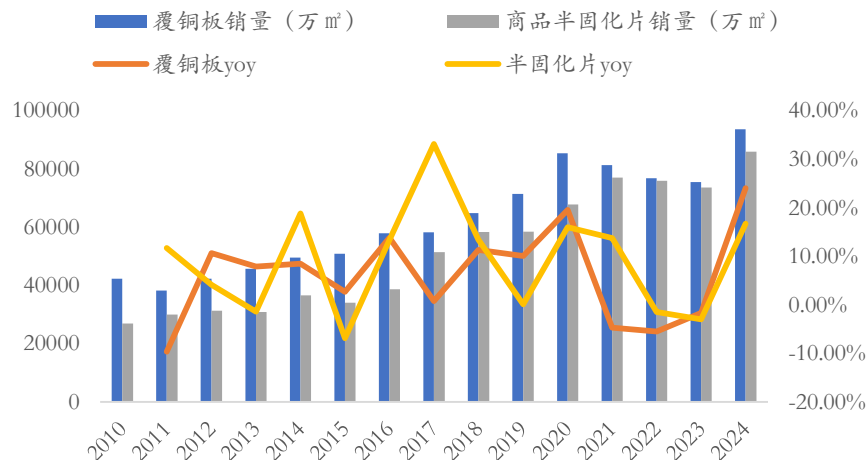
1.3电子纱/布： 高端布需求激增， 产能结构调整， 普通电子布连续涨价



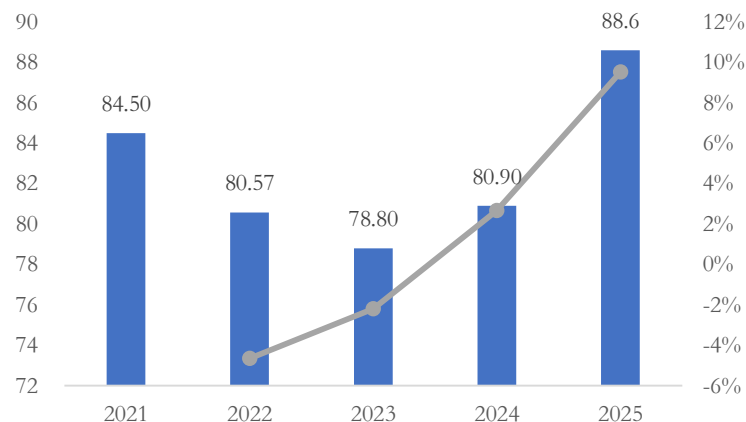
• 需求： 下游PCB产能扩建规模激增， AI驱动高端电子布需求释放

- 国内电子布直接下游主要来自于玻璃布基覆铜板和商品半固化片， 总体跟随覆铜板和商品半固化片产量趋势， 在CCL需求侧， 2010-2024年， 我国覆铜板销量CAGR达5.8%， 其中2024年销量为9.36亿米， 同比高增24.01%； 2010-2024年， 我国商品板固化片销量CAGR达7.8%， 其中2024年销量为16.74亿米， 同比高增16.74%。
- 2024年两者合计释放电子布需求35亿米， 其中厚布21亿米， 薄布14亿米， 预计2025年、2026年产生37、41亿米电子布需求， 同比+5.7%、8.0%。

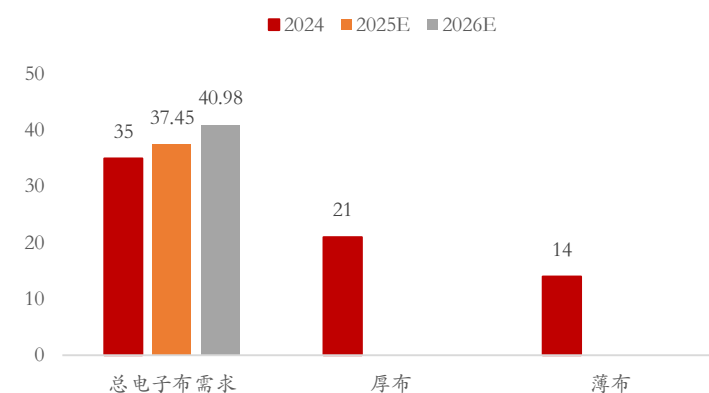
图： 2010-2024年我国覆铜板和商品半固化片销量及yoy(万米， %)



图： 电子纱年产量及yoy (万吨， %)



图： 2024-2026E年电子布需求和结构 (亿米)



主线1： AI驱动电子布行情，量价齐升供需紧张

1.3电子纱/布： 高端布需求激增， 产能结构调整， 普通电子布连续涨价



- 供给：2026年净新增产能有限，供需整体维持偏紧状态
 - 2026年电子纱新增产能主要来自于中国巨石淮安电子纱产线1期（5万吨）、建滔集团电子纱产线（7万吨）、国际复材2025/12/26投产的年产8万吨电子纱产线，同时国际复材2条产线或面临冷修（2017年投产，合计产能6.6万吨）。
 - 扩产约束因素：国内90%织布机为进口日本丰田，目前织布机供给存巨大缺口。
 - 因此2026年净新增产能较为有限，经测算，净新增产能约为6.6万吨，供需紧张，高端布需求激增，织布机供给有限，高端布挤占普通布产能，预计行业供需缺口持续至2027年。

表：2026年电子纱产线新投产和冷修梳理（万吨）

公司	产线名称	状态	产能	预计投产/冷修日期	2026年净新增	2027年净新增
中国巨石	淮安电子纱项目1期	投产	5	2026.3	2.7	2.3
	淮安电子纱项目2期	投产	5	2026.6	1	4
建滔	年产7万吨池窑拉丝电子纱项目	投产	7	2026.6	1.5	5.5
	年产1.8亿米电子级玻璃纤维布项目（二期）					
国际复材	年产8万吨电子级玻璃纤维智能制造生产线	投产	8	2025.12.26	6.3	0
国际复材	长寿F04线	冷修	3	2026.4	-2.3	
	长寿F07线	冷修	3.6	2026.4	-2.7	
合计净新增					6.6	11.8

主线1： AI驱动电子布行情，量价齐升供需紧张

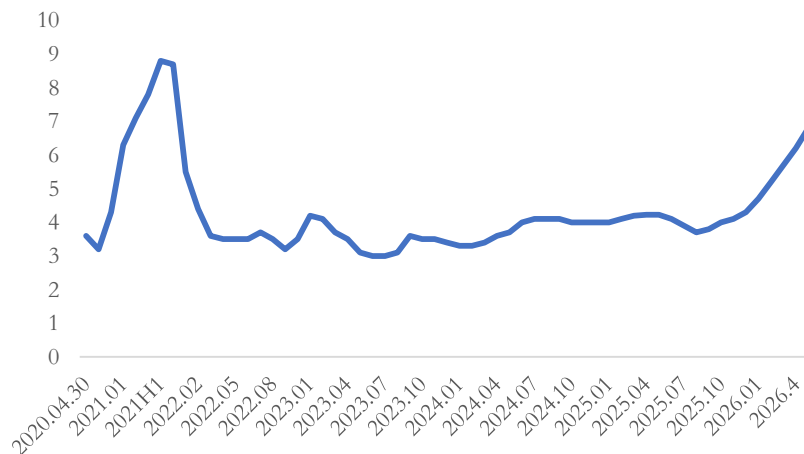
1.3电子纱/布：高端布需求激增，产能结构调整，普通电子布连续涨价



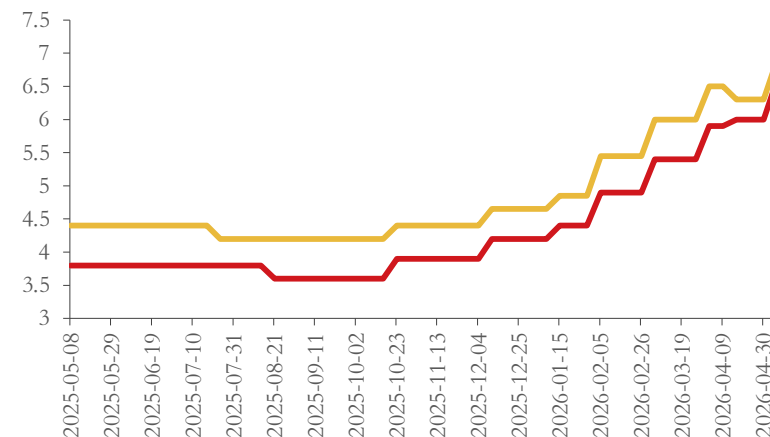
• 价格：高端布挤占普通布产能，接连涨价盈利大幅提升

- 价格变化：2025年10月起，7628电子布连续启动7轮涨价。截至2026/05/28，7628电子布报价为6.6-6.9元/米，较年初上涨2.3元/米，环比上一轮四月底价格上涨0.6元/米，较2025年价格低点上涨接近3元/米。
- 涨价原因：高端电子布需求激增，价格盈利远高普通布，织布机存在供给瓶颈，企业优先转产生产高端布，造成普通电子布供需缺口。
- 价格趋势研判：展望后续涨价节奏，我们认为产品的涨价将持续，其涨价更多受需求驱动，落地具备强劲支撑，下半年7628电子布价格维持乐观判断。

表：2020年至今7628电子布报价（元/m）



表：2025年至今7628电子布报价（元/m）



主线1： AI驱动电子布行情，量价齐升供需紧张

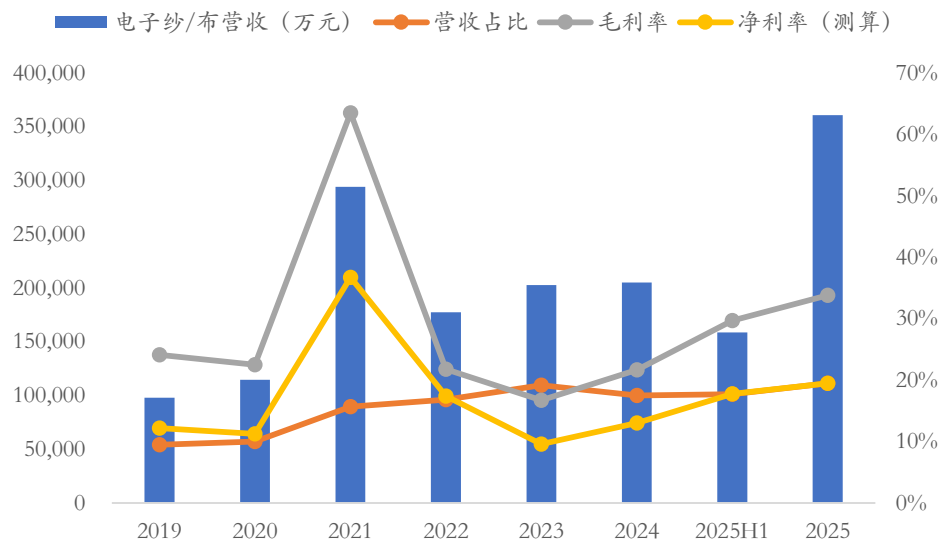
1.3 电子纱/布：高端布需求激增，产能结构调整，普通电子布连续涨价



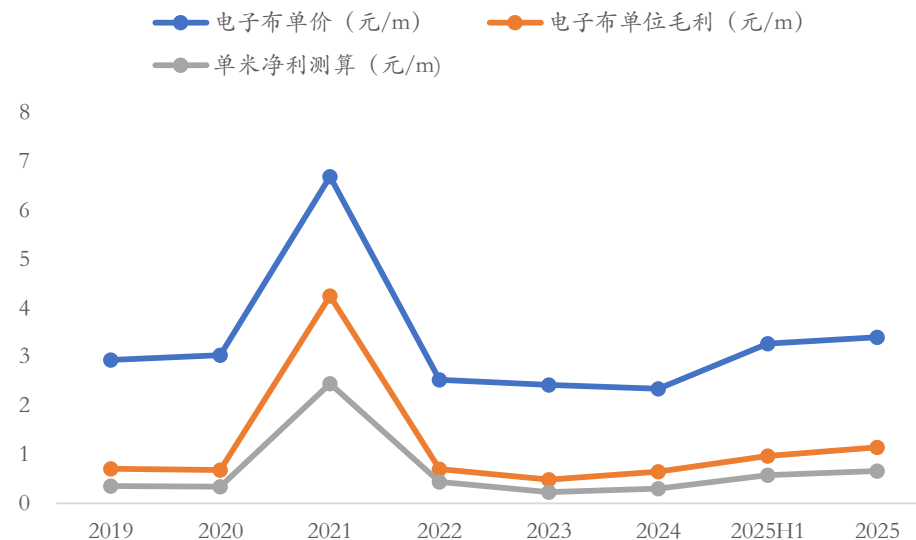
• 企业端：2025电子布盈利提升，价格仍有上行空间

- 以龙头企业中国巨石为例，2019-2025，公司电子纱/布价格和盈利高点发生于2021年，当年电子布单价和毛利为6.68元/米和4.24元/米，毛利率高达61%，若考虑费用和税率，测算出单米净利约为3.6-3.8元/米。
- 2025年公司电子纱/布业务盈利明显提升，2024、2025H1、2025此类产品毛利率分别为21.68%、29.70%、33.78%，2024-2025单米价格为2.34、3.4元/m，单米毛利分别为0.65、1.15元/m，单米净利（测算）为0.30、0.66元/m。2025年10月起，电子布报价连续进行7轮提涨，预计2026年全年单位盈利仍持续提升，且和历史高点相比，上行空间充足。

图：中国巨石电子纱/布营收、占比及毛利率（万元，%，%）



图：中国巨石电子布单价和单米盈利（元/m）



主线1： AI驱动电子布行情，量价齐升供需紧张

1.3 电子纱/布： 高端布需求激增，产能结构调整，普通电子布连续涨价



• 特种电子布： 需求——AI发展驱动特种布量增价升

□ 随着人工智能、高频通信技术的加速演进，对AI服务器和高频高速通信网络系统的旺盛需求推动对大尺寸、高速高多层 PCB 和高频高速覆铜板的需求，从而推动对低介电电子布、低热膨胀系数电子布等特种电子布的需求。特种玻纤电子布拥有介电常数低、介电损耗少、热膨胀系数低等优点，有助于提升数据传输速度、减少传输损耗、提升传输稳定性，成为高端PCB和芯片封装基板的核心材料，主要包括低介电一代/二代电子布（Low Dk/Df）、三代石英布（Q布）和低膨胀系数（Low CTE）电子布。

表：日东纺电子布产品及应用

应用领域		设备/零件	基板类型		性能要求	玻璃纤维类型	
						高端	中端
电信/基础设备	移动通信基站 数据中心交换机 路由器、服务器 AI服务器	处理器、控制器	半导体封装基板	CPUs/GPUs/ASICs	Low CTE	T	E
				NAND 存储器	Low CTE	T	E
				DDR存储器	Low dt	NE/NER	E
		主板	服务器（AI，通用）		Low dt	NE/NER	E
			交换机（核心、AI）		Low dt	NE/NER/NEZ	E
			网络接口卡（NIC）		Low dt	NE/NER	E
边缘设备	智能手机 平板电脑 移动个人电脑 边缘AI设备	处理器	半导体封装基板	Aps/CPUs/NPUs	Low CTE	U-T, T	U-E
		非易失性存储器		NAND 存储器	Low CTE	U-T	SU-E
				易失性存储器	NAND 存储器	Low CTE	U-T（智能手机）
					DDR存储器	Low dt	NE(PCs)
		主板	主板基板		Low dt	U-NE	U-E
		无线电信市场	射频封装基板		Low dt	U-NE	U-E
	台式机 笔记本电脑	CPU/内存	半导体封装基板	CPUs/GPUs/NPUs	Low CTE	T	E
		主板		DDR存储器	Low dt	NE(PCs)	E
	AR/VR 无人机	先进片上系统	半导体封装基板		Low CTE	T	SU-E
	汽车	电动汽车 高级驾驶辅助系统(ADAS)	先进片上系统	半导体封装基板		Low CTE	T
毫米波雷达			模块板		Low dt	U-NE	E

资料来源：日东纺官网，日东纺定期报告材料，国投证券证券研究所；（注：NE为低介电一代布，NER为低介电二代布，T为低膨胀系数电子布）

主线1： AI驱动电子布行情，量价齐升供需紧张

1.3 电子纱/布： 高端布需求激增，产能结构调整，普通电子布连续涨价



• 特种电子布： 需求——AI发展驱动特种布量增价升

□ 随着人工智能、高频通信技术的加速演进，对AI服务器和高频高速通信网络系统的旺盛需求推动对大尺寸、高速高多层 PCB 和高频高速覆铜板的需求，从而推动对低介电电子布、低热膨胀系数电子布等特种电子布的需求。特种玻纤电子布拥有介电常数低、介电损耗少、热膨胀系数低等优点，有助于提升数据传输速度、减少传输损耗、提升传输稳定性，成为高端PCB和芯片封装基板的核心材料，主要包括低介电一代/二代电子布（Low Dk/Df）、三代石英布（Q布）和低膨胀系数（Low CTE）电子布。

表：电子布种类及参数

对应日东纺产品	E-glass	NE-glass	NER-glass	T-glass	NEZ-glass
	普通电子布	Low DK一代布	Low DK二代布	Low CTE	Q布
介电常数 (Dk)	6.8	4.8-4.9	3.8-4.3	4.9	2.2-2.3
介电损耗 (Df)	0.004	0.003	0.002	0.0068	0.001 以下
热膨胀系数 (CTE) (ppm/°C)	22	3.9	3.4	2.8	0.55
单价 (元/米)	3.4-4.1	30	120	150	200
适用覆铜板等级	M7及以下	M7、M8	M8、M9	M7、M8封装	M9

主线1： AI驱动电子布行情，量价齐升供需紧张

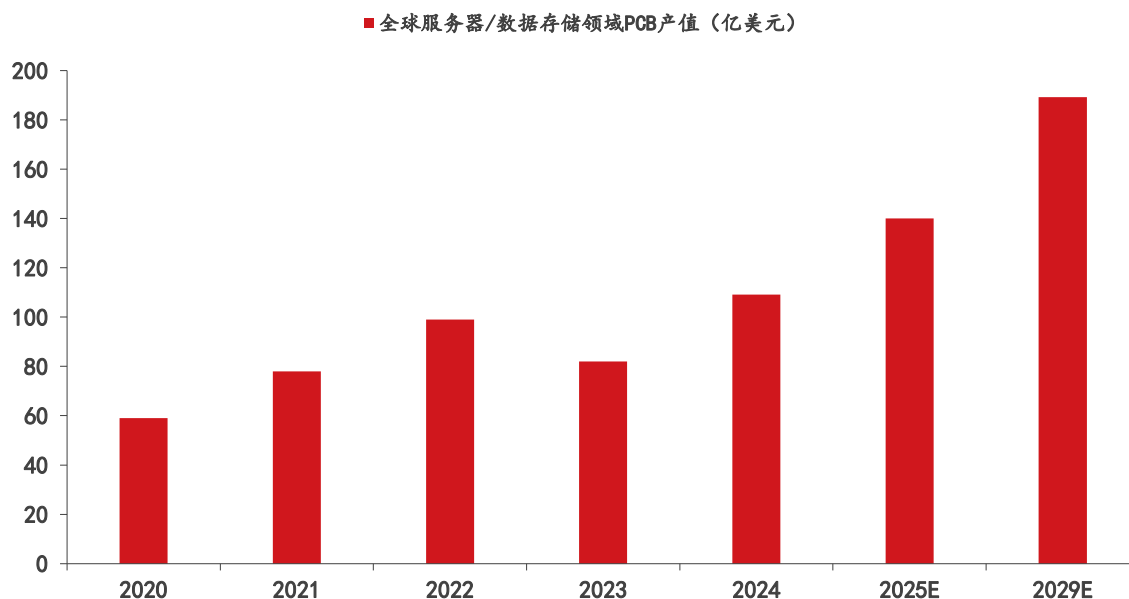
1.3 电子纱/布： 高端布需求激增，产能结构调整，普通电子布连续涨价



• 特种电子布： 需求——AI发展驱动特种布量增价升

- 在算力快速发展背景下，AI硬件和终端设备均对芯片材料有所提升，人工智能、高频通信技术加速演进，AI服务器和高频高速通信网络系统的快速发展推动对高频高速覆铜板的需求，低介电电子布、低热膨胀系数电子布等特种电子布需求释放。根据Prismark数据，2024年全球服务器/数据存储领域PCB市场规模为109.16亿美元，yoy+33.1%，远超PCB其他应用领域增速；预计2029年全球服务器/数据存储领域PCB市场规模将达到189.21亿美元，2024-2029年CAGR为11.6%。

图： 全球服务器/数据存储领域PCB产值（亿美元）



主线1： AI驱动电子布行情，量价齐升供需紧张

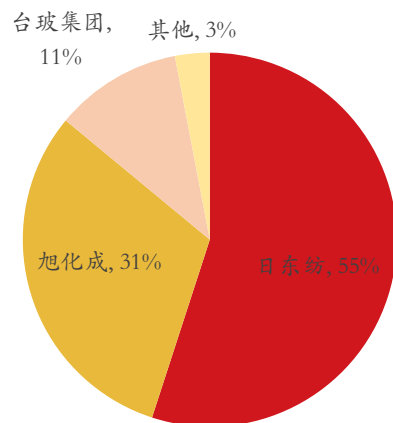
1.3 电子纱/布：高端布需求激增，产能结构调整，普通电子布连续涨价



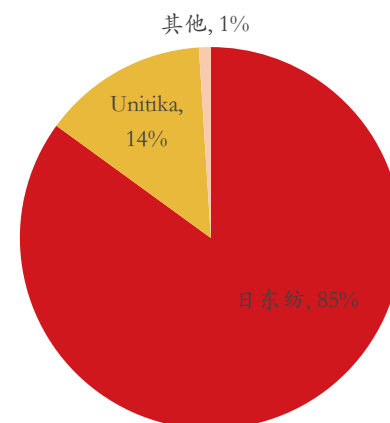
• 高端布：供给——参与主体和壁垒

- 当前全球低介电电子纱市场仍由日本、中国台湾等海外企业主导，日东纺作为行业龙头，凭借T-glass (Low CTE) 与NE-glass (Low DK) 等高端产品长期占据领先地位，并通过整合台湾建荣工业完成纱到布的产业链布局，持续推进下一代特种玻璃研发量产。
- 2025年，预计日东纺/旭化成/台玻集团特种电子布年化产能分别约为5335万米/2480万米/880万米，合计约占行业76%市场份额。
- 产能扩张瓶颈：
 - 1) 全球高端电子布产能90%集中在日东纺等海外厂家，此类企业扩产较为谨慎，短期供给增加有限；
 - 2) 高端电子布的主要织布机海外进口依赖度高（主要为日本丰台织机公司和日本津田驹），由于国产玻纤电子布生产用喷气织机、纱线张力器及整浆联合机组等设备在高精度、高均匀度、高稳定度等技术要求方面难以满足要求，导致行业在高端玻纤电子布产能扩张过程中过度依赖国外设备进口，但随高端布需求激增，海外织布机厂商设备供应有限，交付周期大幅延长。

图：2024年Low DK电子布竞争格局



图：2024年Low CTE 电子布竞争格局



主线1： AI驱动电子布行情，量价齐升供需紧张

1.3 电子纱/布：高端布需求激增，产能结构调整，普通电子布连续涨价



国投证券
SDIC SECURITIES

- **高端布： 供给——国内厂商加速布局，高价格高盈利高估值**

中国本土玻纤企业快速崛起,

- 1) 中材科技已实现低介电一代布、二代布、LowCTE布及超低损耗布全品类覆盖，多条产线陆续投产，产能持续扩张。
- 2) 宏和科技则通过定增扩产强化高性能电子纱布一体化能力，突破低介电、低热膨胀系数产品技术。
- 3) 国际复材自主研发的LDK二代、石英布及LowCTE产品已应用于5G通信与AI服务器等领域。
- 4) 光远新材积极推进一代布与二代布产线建设，并计划于2026年实现LowCTE与Q布量产；
- 5) 中国巨石凭借传统电子布规模优势，正加快特种布研发认证。计划投建3.2亿米电子布产线，预计主要为一代布做准备，未来可转产其他特种布。

表：主要公司特种电子布出货量和扩产计划

公司	项目	年产能	投资额	建设周期及投产	特种布出货情况
中材科技	年产3500万米特种玻纤布项目	3500万m	14.2亿元	建设期12个月，截止2025年底建设进度45.25%	2025年出货：1917万米
	年产3500万米低介电纤维布项目	3500万m	18.1亿元	建设期18个月，截止2025年底建设进度19.01%	
	年产2400万米超低损耗低介电纤维布项目	2400万m	17.5亿元	建设期18个月，截止2025年底建设进度0.04%	
宏和科技	高性能玻纤纱生产线建设项目	1254吨（对应高性能电子布产能3135万m）	7.2亿元	建设期24个月	
光远新材	低介电产业园	1亿米	68亿元（一期投资10亿元）	2025年已投产3条线.其他3条线或于2026年投产	
国际复材	年产3600万米高频高速电子纤维布项目	3600万m	16.93亿元	2027年6月	
建滔集团	年产7万吨池窑拉丝电子纱项目	70000吨	20亿元	2026年下半年	
	年产1.8亿米电子级玻璃纤维布项目（二期）	9600万米m			

资料来源：各公司公告、光远新材官网、建滔集团官网等，国投证券证券研究所

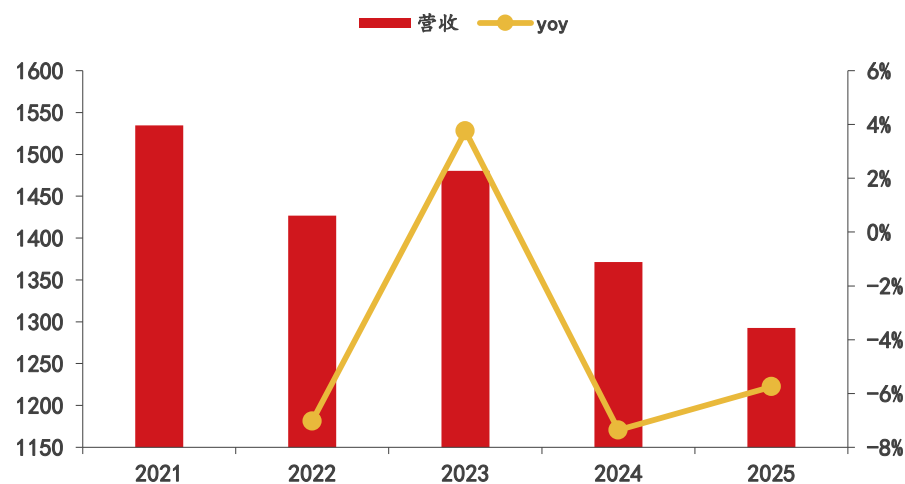
主线2：二手房回暖链条，风险释放渠道变革

2.1 需求收缩营收仍承压，渠道变革龙头业绩分化

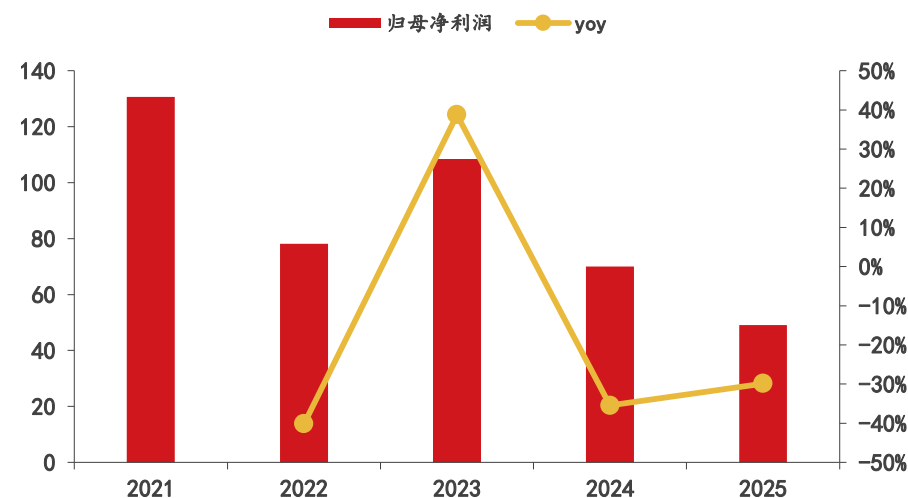


- 需求收缩拖累营收，毛利率下滑/减值计提影响利润。2025年地产新房销售和竣工侧同比持续下滑，需求收缩拖累消费建材板块营收表现，营业收入同比减少5.75%，叠加价格竞争激烈毛利率下滑和减值计提等因素影响，2025年归母净利润49亿元，同比减少29.86%。分季度看，Q1、Q2、Q3、Q4单季度消费建材板块营收增速分别为-7%、-9%、-2%和-4%，归母净利润增速分别为-12%、-27%、-3%和-66%。

图：2020-2025消费建材板块营收yoy (%)



图：2020-2025消费建材板块归母净利润yoy (%)



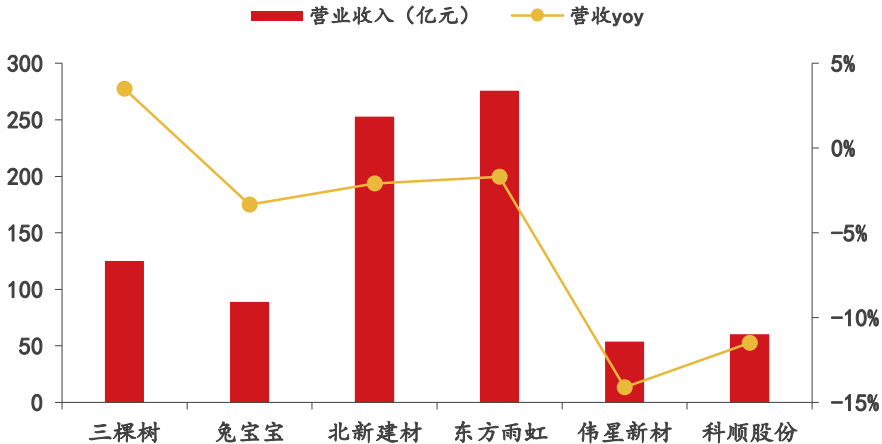
主线2：二手房回暖链条，风险释放渠道变革

2.1需求收缩营收仍承压，渠道变革龙头业绩分化

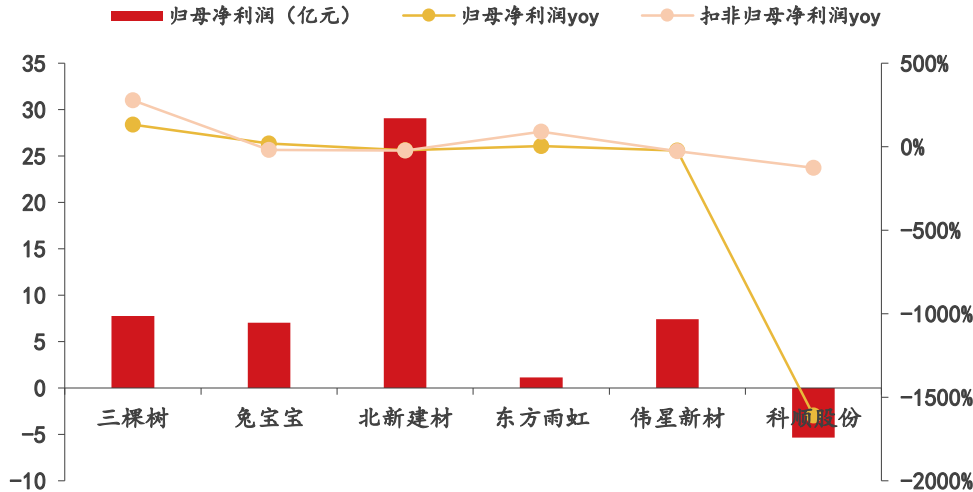


- 零售转型卓有成效，三棵树营收逆增盈利改善。从各细分领域龙头企业经营表现来看，三棵树在行业整体下行态势下维持强劲的经营韧性，2025年经营表现优于板块整体，高毛利率零售三大新业务营收快速增长，带动整体营收逆势增长，叠加原材料和费用率下降，盈利能力大幅提升。1) 三棵树：2025年需求下行公司营收同比逆势增长，yoy+3%，主要系高毛利率的零售三大新业务营收快速增长，叠加原材料和费用率下降，带动公司盈利能力改善，公司销售毛利率和净利率分别为33.79%（同比+4.11pct）和6.05%（同比+3.46pct）。2) 兔宝宝：2025年，公司营收同比-3%，归母净利润同比高增20%，主要系参股悍高集团公允价值变动损益增加所致，若剔除非经常损益影响，扣非归母净利润同比-20%，裕丰汉唐计提充分。
- 其余消费建材龙头受需求收缩影响，年度营收和归母净利润分别呈不同幅度下滑。

图：2025年消费建材板块重点公司营收及增速（亿元，%）



图：2025年消费建材板块重点公司归母净利润及增速（亿元，%）



主线2：二手房回暖链条，风险释放渠道变革

2.1需求收缩营收仍承压，渠道变革龙头业绩分化

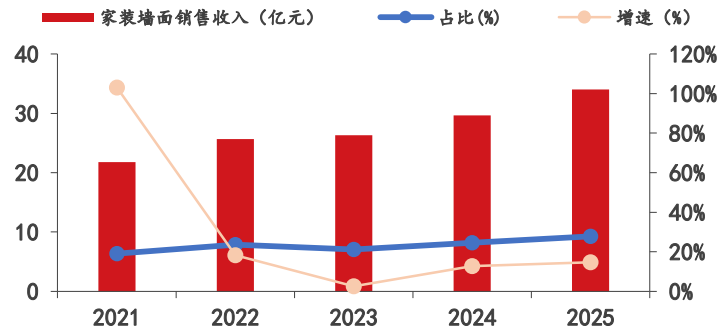


- 受地产行业需求收缩和信用风险影响，消费建材公司普遍转向积极拓展C端渠道，在经营结果上呈现B端营收收缩，C端和小B营收占比提升的特点，同时C端业务通常具备周转快、高毛利特性，在报表端，经营性现金流和盈利能力指标存在改善。
- 在渠道变革上，三棵树零售端转型成效显著，主要因公司打通高毛利率的零售三大新业态的商业模式，并通过下游双包服务模式快速复制，已成为公司优势业务。东方雨虹持续发力零售业务，零售业务占比提升至37%。兔宝宝和伟星新材本身为优势零售龙头，零售和小B端占比持续提升。北新建材积极开拓工装到家装的发展路径，推动产品个性化、差异化供应、满足高端家装多层次消费需求，家装占比30%。未来存量房重装和二手房装修为消费建材需求保障的重要支撑点，消费建材企业下游客户群体中C端以及小B端家装公司等比重或将提升，深入布局C端和小B端渠道的消费建材龙头企业深度受益下游需求结构的变化趋势。

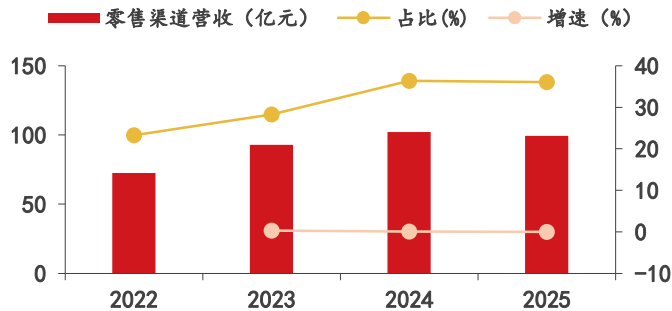
表：2021年-2025消费建材龙头渠道营收占比

	2021年	2022年	2023年	2024	2025
东方雨虹		零售：23.23% 工程渠道：32.69% 直销：41.33%	零售：28.29% 工程渠道：38.12% 直销：31.59%	零售：36.39% 工程渠道：47.60% 直销：15.24%	零售：36.06% 工程渠道：48.15% 直销：14.82%
三棵树	直销：32.10% 经销：67.90%	直销：21.22% 经销：78.78%	直销：16.87% 经销：83.13%	直销：11.86% 经销：88.14% C端：47%	直销：13.12% 经销：84.61% C端：48%
伟星新材	直销：30.38% 经销：69.62%	直销：23.74% 经销：76.26%	直销：22.22% 经销：77.78%	直销：24.23% 经销：75.77%	
兔宝宝	大B：20.10% 小B和C端：79.90%	大B：14.38% 小B和C端：85.62%	大B：12.66% 小B和C端：87.34%	大B：6.64% 小B和C端：93.36%	大B：2.75% 小B和C端：97.24%
北新建材	终端大部分为政府和开发商，但多数为经销模式；近两年积极开拓家装、县乡等渠道				

图：2021-2025年三棵树家装墙面漆销售收入、占比及增速（亿元，%）



图：2022-2025年东方雨虹零售渠道营收、占比及增速（亿元，%）



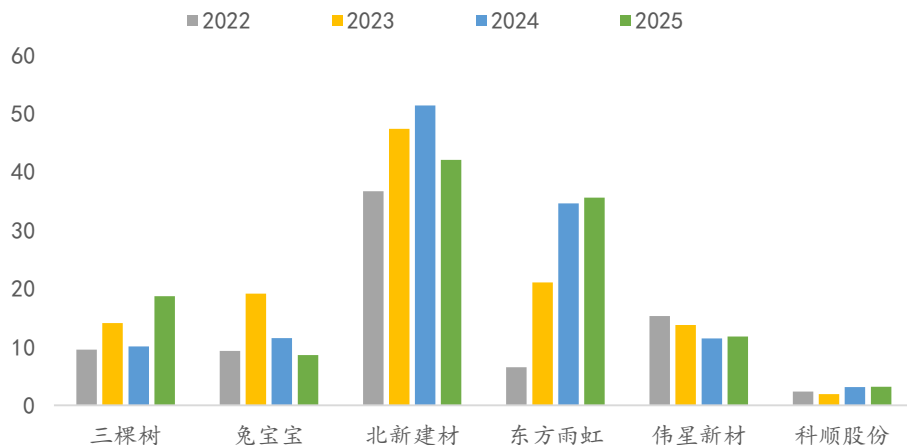
主线2：二手房回暖链条，风险释放渠道变革

2.2. 优质龙头持续发力C端，恶性竞争结束回归理性发展

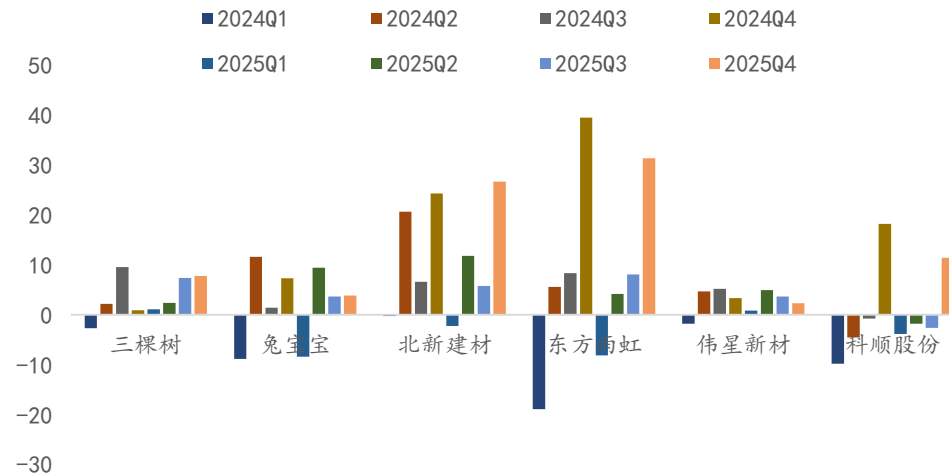


- 消费建材龙头C端转型见效，经营性现金流改善为长期趋势。在财务指标层面，2023-2024年龙头消费建材企业三棵树、北新建材和东方雨虹经营性现金流净额较前期有所改善，2025年多家企业维持同比改善趋势，龙头建材企业在零售或家装等C端渠道上拓展力度较大，C端业务更多针对个人消费者，和工程渠道业务相比，回款保障性强，且周期更短，同时建材企业无需大规模垫资，龙头企业C端业务占比有望进一步提升，经营性现金流和在手资金改善为长期趋势。

图：2022-2025消费建材龙头经营性现金流（亿元，%）



图：2024Q1-2025Q4消费建材龙头经营性现金流（亿元，%）



主线2：二手房回暖链条，风险释放渠道变革

2.2. 优质龙头持续发力C端，恶性竞争结束回归理性发展

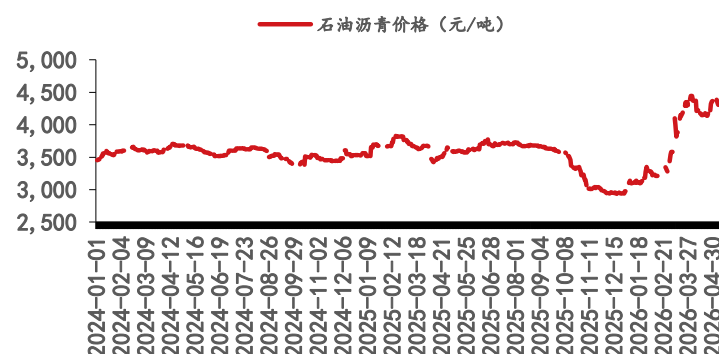


□ 截至2026/05/20，WTI原油现货价107.77美元/桶，同比上涨73.43%，较前期低点上涨95.48%；石油沥青现货价4403元/吨，同比上涨22.66%，较前期低点上涨50.11%；聚丙烯现货价9737元/吨，同比上涨30.87%，较前期低点上涨58.23%；钛白粉现货价17180元/吨，同比上涨13.93%，较前期低点上涨27.45%；环氧树脂现货价16233元/吨，同比上涨18.78%，较前期低点上涨28.84%；PVC现货价4760元/吨，同比上涨0.87%，较前期低点上涨11.53%。

图：2024年以来原油价格（美元/桶）



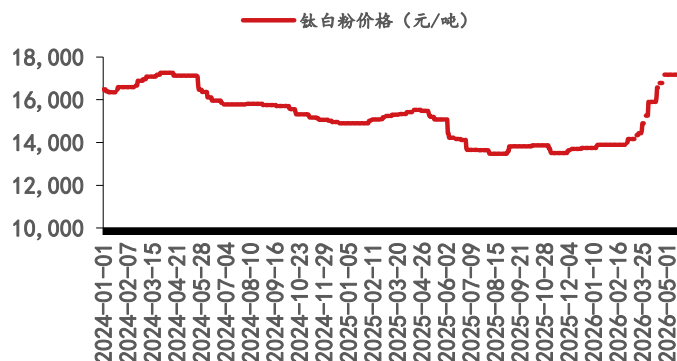
图：2024年以来石油沥青价格（元/吨）



图：2024年以来聚丙烯价格（元/吨）



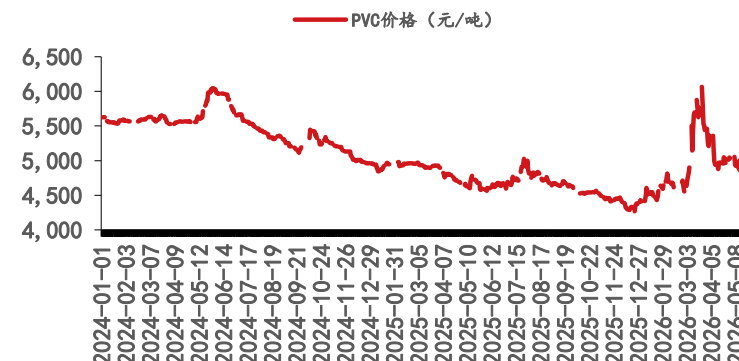
图：2024年以来钛白粉价格（元/吨）



图：2024年以来环氧树脂价格（元/吨）



图：2024年以来PVC价格（元/吨）



主线2：二手房回暖链条，风险释放渠道变革



2.2. 优质龙头持续发力C端，恶性竞争结束回归理性发展

表：2026年以来消费建材企业提价函

行业	时间	公司	内容
防水	2026.01.20	科顺防水	自2026年2月1日起，对旗下KS-988A、KS-906等苯丙体系防水产品价格统一上调5%-10%
	2026.03.01	东方雨虹	自2026年3月15日起，工程端沥青类卷材和沥青类涂料产品价格将上调5%-10%
	2026.03.02	凯伦股份	自2026年3月15日起，高分子卷材类上调5%-10%；沥青卷材类上调5%-10%；防水涂料类上调5%-10%
		北新防水	自2026年3月15日起，沥青卷材类上调5%-10%；高分子卷材类上调5%-10%；涂料类上调5%-10%
	2026.03.03	科顺股份	自2026年3月15日起，沥青类卷材、沥青类涂料及高分子类卷材产品价格上调5%-10%
		三棵树	自2026年3月15日起，上调工程防水产品价格，沥青防水卷材上调5-10%；高分子防水卷材上调5-15%；防水涂料上调5-10%
	2026.03.10	天达防水	自2026年3月15日起，全系列产品（含TPO防水卷材/PVC防水卷材）上调5%-10%
		东方雨虹	自2026年3月25日起，防水涂料上调5%-10%；其他产品上调10%-20%
	2026.03.11	东方雨虹（北京）	自2026年3月11日起至3月31日，对部分工程防水进行调价，防水卷材涨价1.5元-4元/平米；非固化涂料涨价1.5元/kg、聚氨酯涂料涨价2元/kg；JS聚合物水泥防水涂料涨价1.5元/kg；其他类防水产品价格按10%-15%比例同步上调
			自2026年3月12日起至3月31日，对部分沥青防水卷材、高分子防水卷材提价1.5元-4元/平米；对部分防水涂料提价1.5元-2元/kg；其他各类防水产品价格按10-15%比例上调
	2026.03.12	科顺防水	
	2026.03.13	立邦（广州）	自2026年4月1日起，防水涂料价格预计上调幅度5%-10%
	2026.03.15	三棵树	自2026年3月25日起，防水涂料上调5%-15%
	2026.04.16	东方雨虹	自2026年4月30日起，工程防水产品价格将在现有价格基础上上调3%-8%。
	2026.04.16	科顺防水	自2026年4月16日起，JS聚合物水泥防水涂料系列在现行价格基础上上调10%；自2026年4月30日(含当日)起，其余工程防水产品在现行价格基础上上调3%~8%
涂料	2026.04.16	凯伦股份	自2026年4月30日起，防水产品价格将在现有价格基础上上调3%-8%
	2026.04.17	北新防水	自2026年4月30日起，对相关产品价格再次进行3-8%左右的上调
	2026.01.21	三棵树	自2026年2月1日起，三棵树系列硅酮胶产品在现行基础上上调5%-10%
	2026.03.13	嘉宝莉	自2026年3月13日起，陆续调整各品类产品供货价格，上调幅度5%-15%
		立邦（广州）	自2026年4月1日起，内墙平涂乳胶漆价格预计上调幅度3%-10%；外墙平涂乳胶漆价格预计上调幅度3%-10%
	2026.03.14	巴德士	自2026年4月1日起，内墙漆、地坪漆、工业漆、木器漆上调3%-10%；艺术漆上调3%-5%；仿石漆主材产品暂不上调
	2026.03.15	三棵树	自2026年3月25日起，内外墙乳胶漆、真上质感、工业涂料、胶系列产品、基辅材统一上调5%-15%
石膏板	2026.04.17	三棵树	自2026年5月1日起，对三棵树成本涨幅较大的内外墙涂料、艺术漆、仿石漆、基辅材、防水、瓷砖胶、胶粘剂、地坪、建筑节能等产品价格上调3%-25%
	2026.01.01	泰山石膏	自2026年1月11日起，全国区域泰山系列石膏板提价0.3元/㎡；非泰山石膏系列提价0.2元/㎡；OEM系列石膏板提价0.2元/㎡；装饰石膏板0.2元/㎡
	2026.03.04	泰山石膏	自2026年3月11日起，云贵、川渝地区泰山系列石膏板提价0.3元/㎡

资料来源：涂料经，涂界，中外涂料网，中国建筑防水杂志社，石膏建材网，中建研石膏产业分会等公众号，国投证券证券研究所

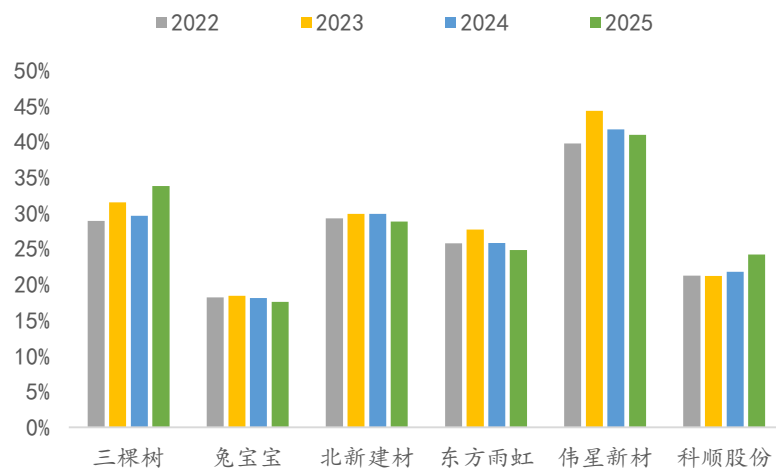
主线2：二手房回暖链条，风险释放渠道变革

2.2. 优质龙头持续发力C端，恶性竞争结束回归理性发展

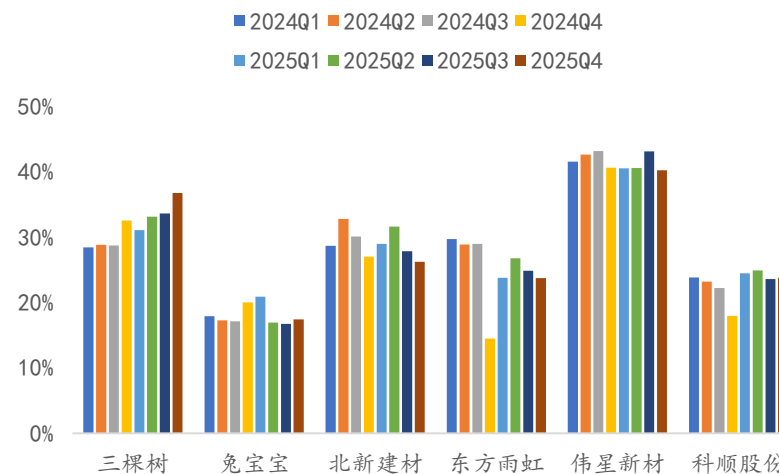


渠道结构优化叠加多轮涨价，2026年盈利能力有望进一步改善。在盈利能力上，因市场需求收缩，部分企业为抢占市场份额，主动采取降价策略，2024年多数消费建材企业毛利率同比下滑、利润持续承压。2024Q4起，涂料企业率先结束价格竞争开启提价，2025年受行业反内卷政策驱动以及成本压力，防水、石膏板、涂料行业纷纷掀起涨价潮，2026Q1原材料成本大幅上涨，以防水企业为代表的消费建材企业在1-3月发起多次涨价，传导成本压力，消费建材行业逐步从“低端内卷”向“高质量发展”转型。此外，2022-2025年为各家企业积极布局零售业务阶段，C端业务较B端业务通常具备高毛利属性，主要由于C端客户单个订单采购量和采购金额远低于B端客户，对价格敏感度更低，随C端业务占比提升叠加提价落地推进，2026年消费建材企业在毛利率改善上或更显著。

图：2022-2025消费建材龙头销售毛利率（%）



图：2024Q1-2025消费建材龙头销售毛利率（%）

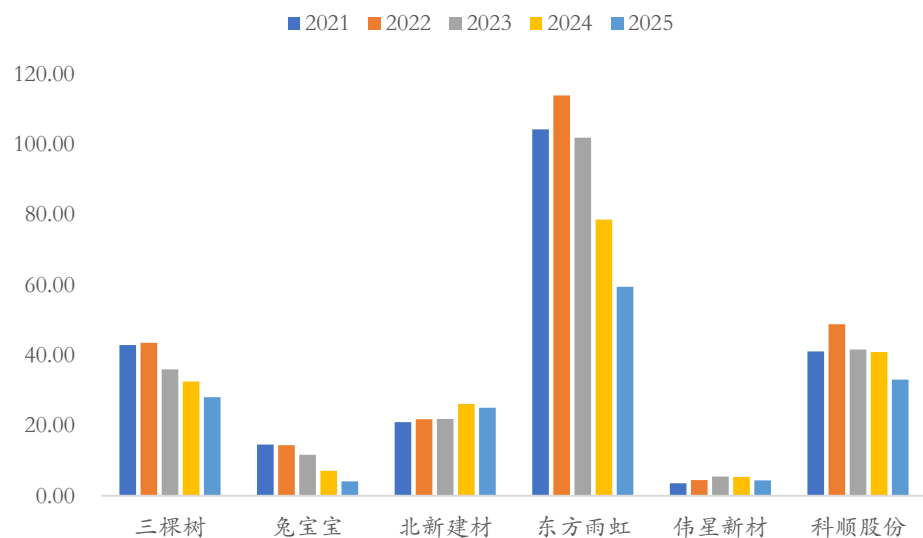


主线2：二手房回暖链条，风险释放渠道变革

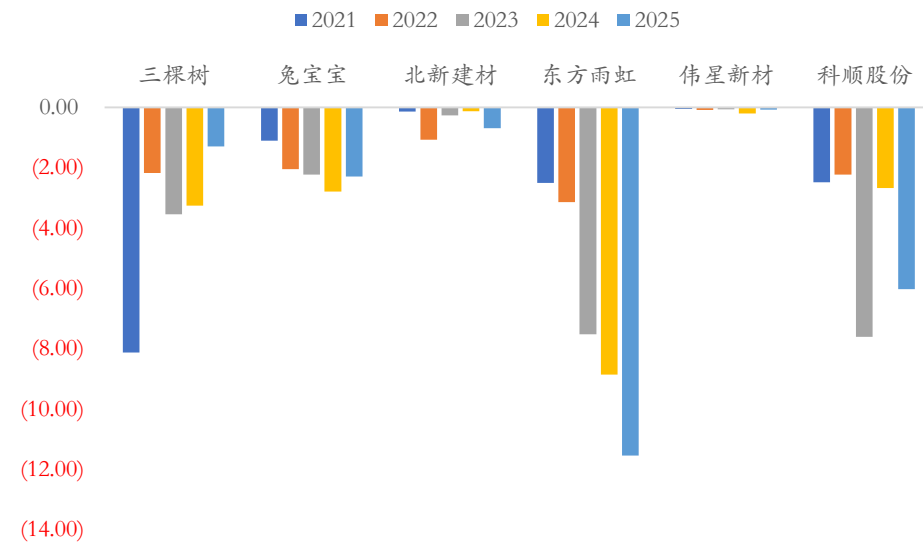
2.3. 地产风险释放的充分性，未来业绩修复的确定性



图：2022-2025消费建材龙头应收账款及应收票据变化（亿元）



图：2022-2025消费建材龙头信用减值变化（亿元）



主线2：二手房回暖链条，风险释放渠道变革



2.4 龙头企业出海正当时，全球化布局对冲国内周期下行

□ 龙头企业出海正当时，全球化布局对冲国内周期影响。为应对国内地产周期下行带来的需求收缩，消费建材龙头企业积极布局海外市场，寻求新的营收增长点。东方雨虹作为防水龙头，海外扩张势头正猛，营收占比从2022年的1.46%提升至2025的4.25%。**整体而言，发力海外市场是建材企业穿越国内周期、寻求新增长点的关键战略**，成功的企业正从简单的产品出口，向品牌、渠道和本地化运营的深度出海模式转变，以期在全球市场构建可持续的竞争力。

表：2022-2025消费建材企业海外业务经营情况

		2022年	2023年	2024年	2025
东方雨虹	营收 (亿元)	4.56	7.03	8.77	15.9
	增速 (%)	28.09%	54.04%	24.73%	81.30%
	占比 (%)	1.46%	2.14%	3.12%	4.25%
伟星新材	营收 (亿元)	2.78	2.83	3.58	3.12
	增速 (%)	74.37%	2.05%	26.65%	-12.83%
	占比 (%)	3.98%	4.43%	5.71%	5.80%
兔宝宝	营收 (亿元)	2.62	3.09	3.07	4.29
	增速 (%)	10.14%	18.01%	-0.94%	39.84%
	占比 (%)	2.94%	3.41%	3.33%	4.83%
北新建材	营收 (亿元)	1.53	2.22	4.17	6.15
	增速 (%)	37.83%	45.03%	87.59%	47.30%
	占比 (%)	0.77%	0.99%	1.62%	2.43%
科顺股份	营收 (亿元)	1.02	1.04	1.37	1.95
	增速 (%)	36.42%	2.28%	31.04%	42.98%
	占比 (%)	1.33%	1.31%	2.00%	3.23%

表：消费建材企业海外并购案例

时间	公司	被收购公司	公司情况
2025年10月	东方雨虹	Construmart S. A.	Construmart是智利建材零售领域的头部企业，在智利境内拥有约31家建材超市，主要销售建筑辅材、建筑结构材料、木材、地板、卫浴及厨房产品等；其拥有强大的品牌力、销售网络优势、渠道资源以及高效的仓储配送服务体系，在当地深受消费者尤其是建筑及装修专业人士信赖。
2025年8月	北新建材	建筑材料公司	意向收购境外一家建筑材料公司100%股权，标的公司业务与公司主营业务属于相同领域，与公司存在协同效应。

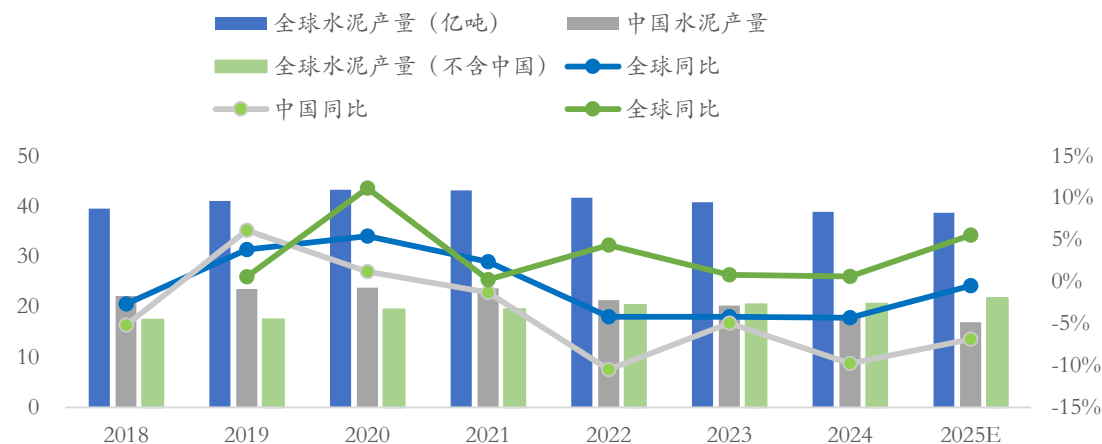
主线3：出海龙头的业绩兑现，周期建材长期优选



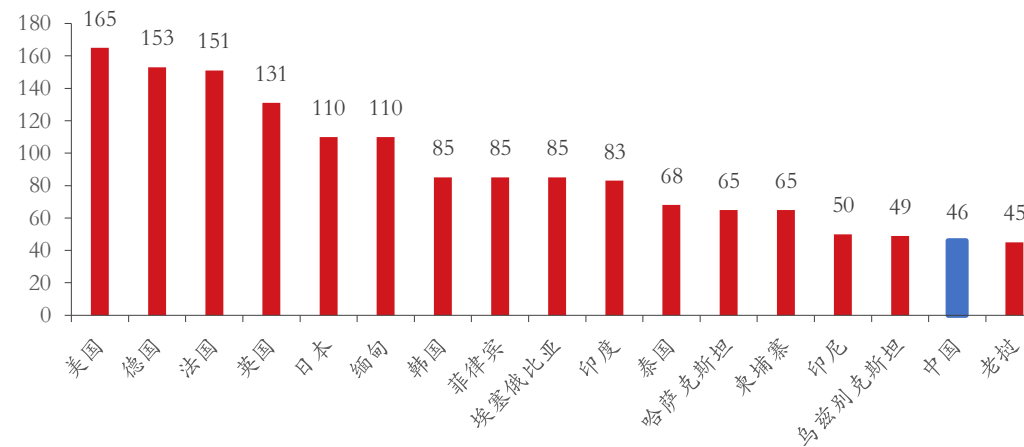
• 3.1. 需求侧：国内稳态需求下滑15-20%，新兴国家量增价高

- **全球水泥需求或将趋于平稳，中长期非洲/中东水泥需求持续增长。**2018-2021年全球水泥需求持续小幅上涨，2022-2024年或受中国水泥需求拖累，全球水泥需求有所下滑，2024年全球水泥产量约39亿吨（yoy-4%），中国水泥产量约18亿吨（yoy-10%）。根据ICR Research（国际水泥研究机构预测，2025年全球水泥销量-0.5%至38.65亿吨，主要增长区域为南亚、澳大利亚、撒哈拉以南非洲。根据On Field Investment Research，2024-2030年间全球水泥需求或将趋于平稳，其中中东、印度和非洲等部分地区受益当地经济和基建发展水泥需求有望增长，2024-2030年，撒哈拉以南非洲水泥市场预计将增长77%，中东和北非地区水泥市场预计将增长10%。
- **海外水泥销售均价高位，部分新兴市场水泥价格提升。**从全球各国水泥销售均价来看，2025H1，水泥销售均价超过100美元/吨的有6个国家，除了日本和缅甸，其余均为欧洲和美洲国家；水泥销售均价位于50-100美元/吨的有8个国家，多数为东南亚国家及部分东亚、非洲、中亚国家；水泥销售均价低于50美元/吨的国家只有乌兹别克斯坦、中国和老挝。从水泥均价变化来看，据中国水泥协会调研和相关机构数据，2025H1，东亚水泥价格同比上涨4%（中国同比上涨7%，日本上涨4%），东南亚地区上涨4%（缅甸上涨80%），中东和北非地区上涨3%，撒哈拉以南非洲上涨7%，大洋洲同比下降3%，拉丁美洲下降8%。

图：2018-2025年全球和中国水泥产量及同比（亿吨，%）



图：2025H1全球水泥均价（美元/吨）



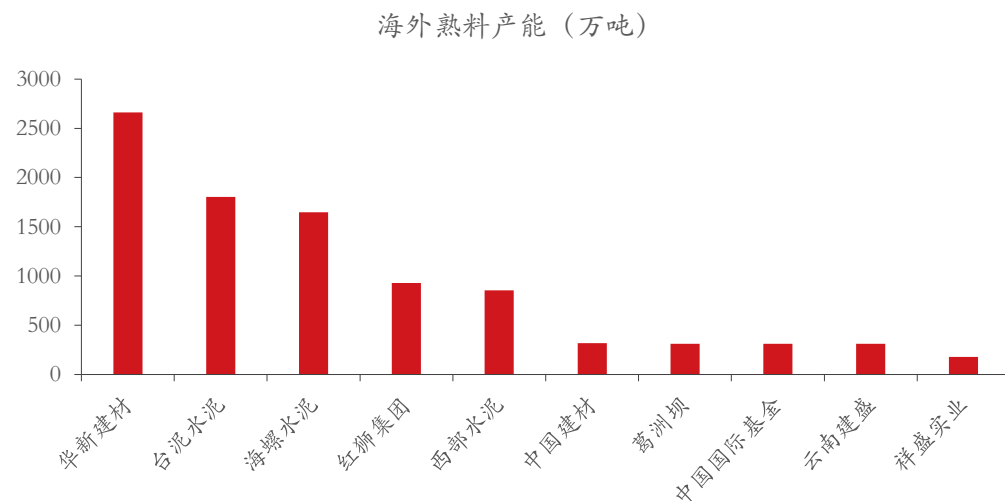
主线3：出海龙头的业绩兑现，周期建材长期优选

3.2. 出海龙头产能扩张步伐加快，业绩兑现盈利提升远超同行

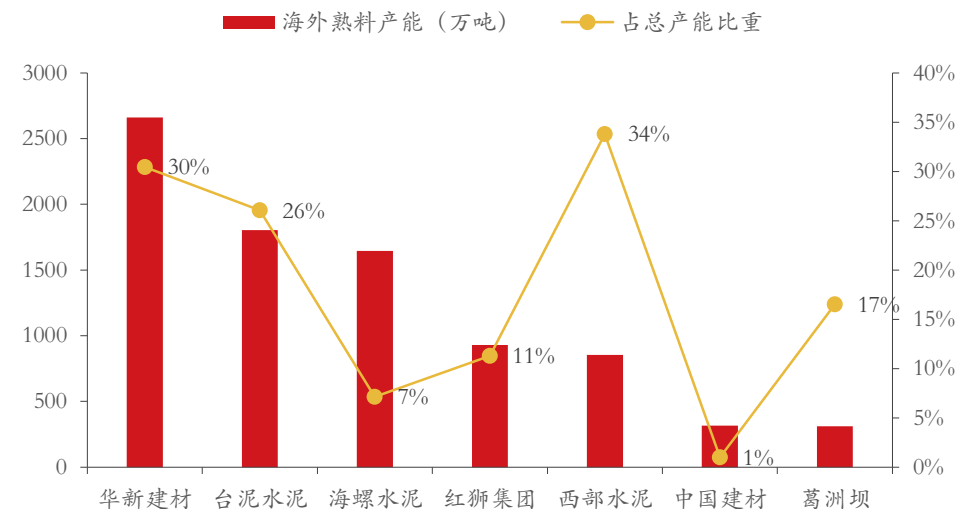


- 华新水泥海外成绩斐然，海外版图有望继续扩张。从国内水泥企业出海来看，截至2025年底，国内水泥企业海外熟料已投产产能排名前三的为华新水泥、台泥水泥、海螺水泥，分别为2660万吨/年、1804万吨/年和1646万吨/年，2025年9月华新水泥并表收购的尼日利亚水泥资产，其水泥产能为1060万吨/年，并表后华新海外熟料产能排名第一。
- 从海外产能占各家产能比重来看，至2025年底，西部水泥、华新建材、台泥水泥海外熟料产能占比较高，分别约34%、30%和26%，其中西部水泥海外熟料产能仅为853万吨。华新水泥出海较早，已积累了与海外不同文化、不同技术、不同国家合作的能力，在海外市场获得一定知名度和良好口碑，并且海外中期产能目标明确，预计其海外版图有望进一步扩张。

图：2025年国内水泥企业海外熟料已投产产能top10（万吨/年）



图：2025年国内水泥企业海外熟料产能占比（%）



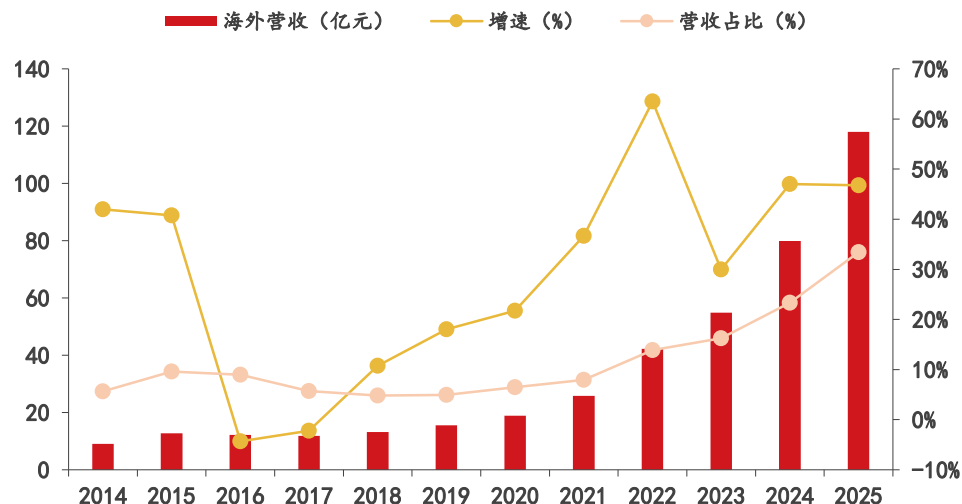
主线3：出海龙头的业绩兑现，周期建材长期优选

3.2. 出海龙头产能扩张步伐加快，业绩兑现盈利提升远超同行

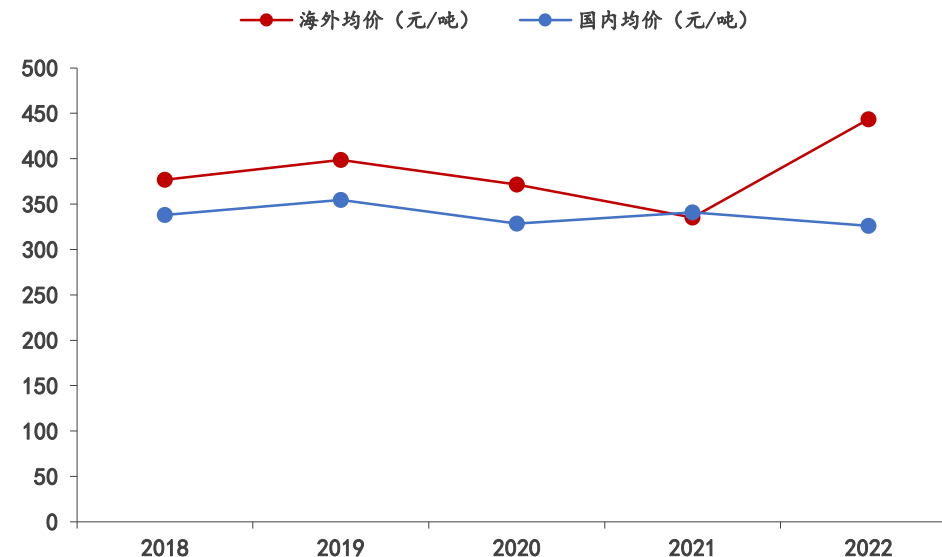


- **华新水泥：海外归母净利润占比超一半，产能目标明确长期发展可期。**2018年起，华新水泥海外业务营收便开启快速增长，2018-2024年，海外营收由13亿元增长到80亿元，CAGR高达35%，2025公司海外营收同比46.76%，占比33%，归母净利润占比超60%。截至2025年9月末，公司已通过并购或投资新建方式在吉尔吉斯斯坦、乌兹别克斯坦、柬埔寨、赞比亚、南非、莫桑比克和阿曼等12个国家布局水泥业务，海外运营水泥粉磨产能预计约3500万吨/年（含尼日利亚1060万吨/年），公司中期海外水泥产能目标5000万吨，海外扩张有望持续推进，随海外业务营收业绩贡献占比持续提升，支撑公司长期业绩增长和盈利水平。

图：华新建材境外营收、增速及营收占比（亿元，%）



图：华新建材境内/境外水泥销售均价（元/吨）



主线4：小众成长性标的，布局中报业绩确定性

• 4.1. 银龙股份：归母净利润持续同比高增，高价值产品+海外驱动成长



- 公司上市以来营收总体呈增长趋势，2015-2025年营业收入由13.96亿元增长至32.06亿元，CAGR为8.67%。期内总体营收各年同比增速呈现一定波动，其中2017年营收同比高增46.79%，期内预应力钢材业务量价齐升，此业务营收同比增长61.09%，带动总体营收高增。2021年为2015年至今的年度营收次峰值，达31.50亿元（yoy+23.16%）。2022年公司收缩钢材板材贸易业务，此部分营收大幅减少，同时由于国内经济环境影响，主营预应力材料和预制混凝土构件营收均同比下滑，当年总营收同比-21.78%。2023年和2024年公司营收恢复增长，同比+11.57%、+11.10%。2025年，实现上市以来的营收峰值32.06亿元。
- 在业绩端，公司归母净利润波动较大，2015-2022年间，大部分年份归母净利润均在1-1.5亿间，2019年实现期内的峰值1.66亿元，2022年降至1.04亿元，yoy-29.17%，2023年、2024年、2025年公司实现业绩连续快速增长期，2023年归母净利润同比高增65.18%至1.72亿元，业绩增速（65.18%）远高于营收增速（11.57%），主要由于业务结构发生变化，高铁轨道板业务营收翻倍增长，整体盈利能力大幅提升。2024年归母净利润同比增长38%至2.37亿元，2025年同比+56%至3.66亿元，创历史新高点。
- 公司2023年期连续实现业绩的高速增长，体现前期业务布局兑现至业绩端的成效，目前公司订单饱满，产品研发持续升级，品牌力和竞争力不断提升，成长性具备支撑。

图 公司营收及yoy（亿元,%）

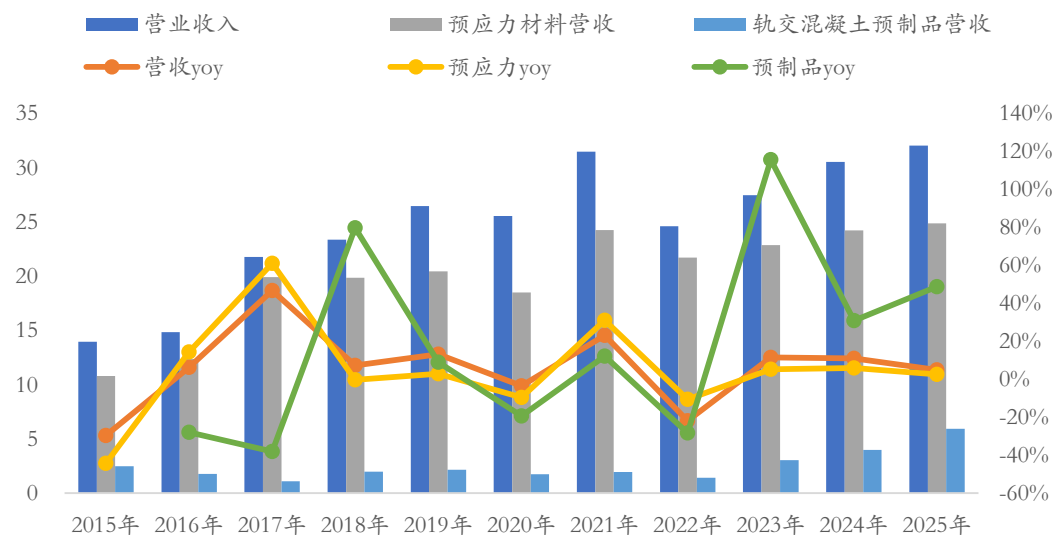
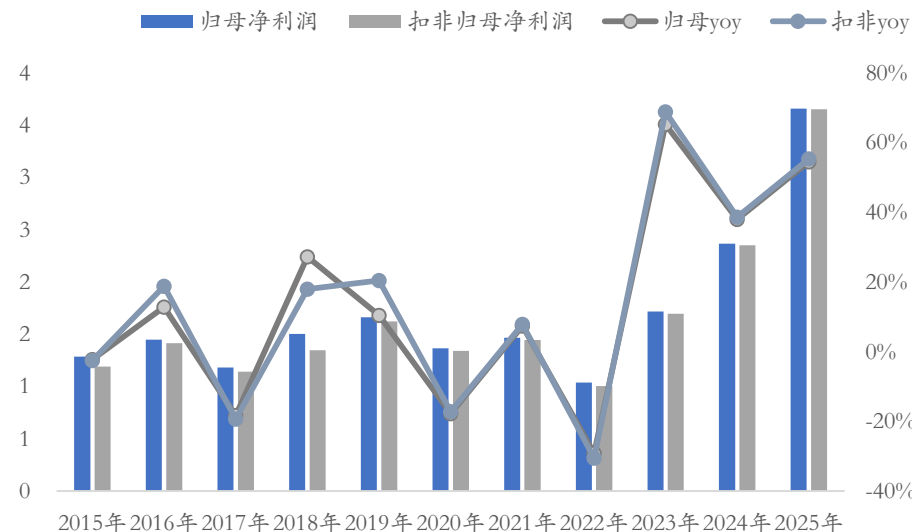


图 公司业绩及yoy（亿元,%）



主线4：小众成长性标的，布局中报业绩确定性

• 4.1. 银龙股份：归母净利润持续同比高增，高价值产品+海外驱动成长



图 公司毛利率和净利率（%, %）

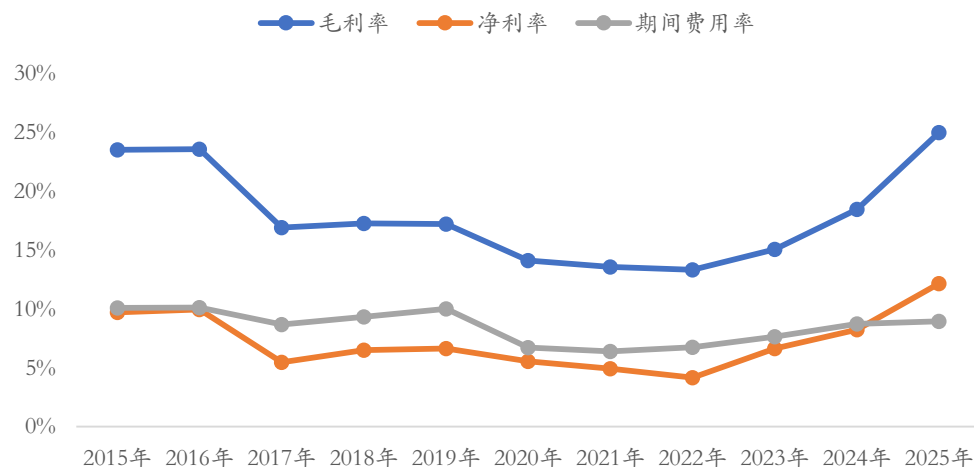
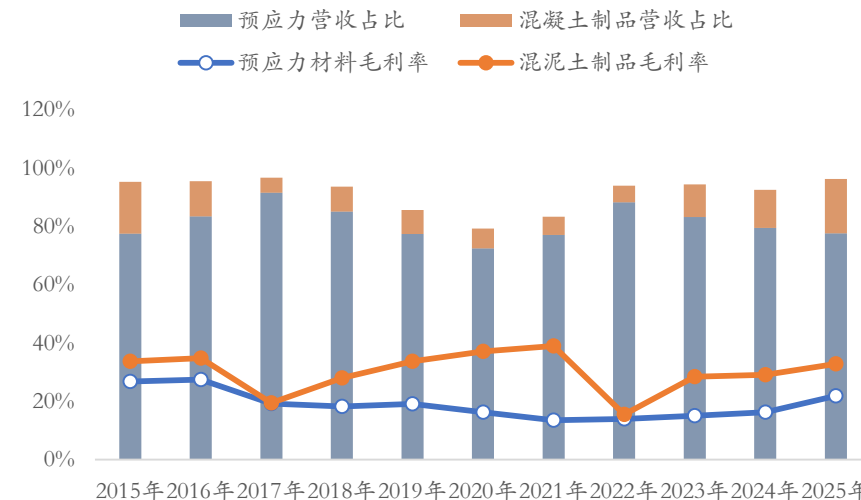


图 公司分业务毛利率和营收占比 (%)



公司毛利率水平在2015-2016年维持在23%以上的高位水平，2017年大幅下降至16.92%，主要由于主营两大业务板块毛利率均同比下滑，同时高毛利混凝土制品业务营收占比收缩，2017-2022年整体毛利率均在低位，2022年降至低点13.33%，2023年重回提升态势，同比提升1.74pct至15.07%，主要由于高毛利混凝土制品营收占比提升，且两大主营业务板块毛利率均同比改善。

2024-2025年公司毛利率呈现持续提升，分别为18.46%，25.00%，主要仍得益于两大主营业务板块毛利率均改善，且高毛利的混凝土制品业务营收占比提升。

公司净利率变化趋势总体和毛利率接近，2023年净利率为6.63%，同比+2.00pct，2024、2025年进一步提升至8.23%、12.15%。

2023年起，公司业务营收结构调整，高毛利的高强度钢丝钢绞线和混凝土制品业务营收大幅提升，带动毛利率和净利率持续改善。

根据公司公告，目前公司积极推广高附加值产品，营收结构有望继续优化，驱动盈利能力再提升。

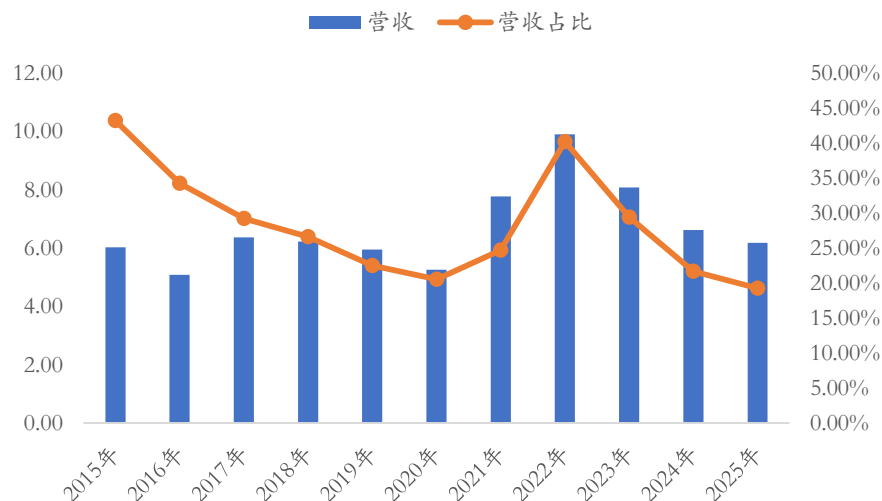
主线4：小众成长性标的，布局中报业绩确定性

• 4.1. 银龙股份：归母净利润持续同比高增，高价值产品+海外驱动成长

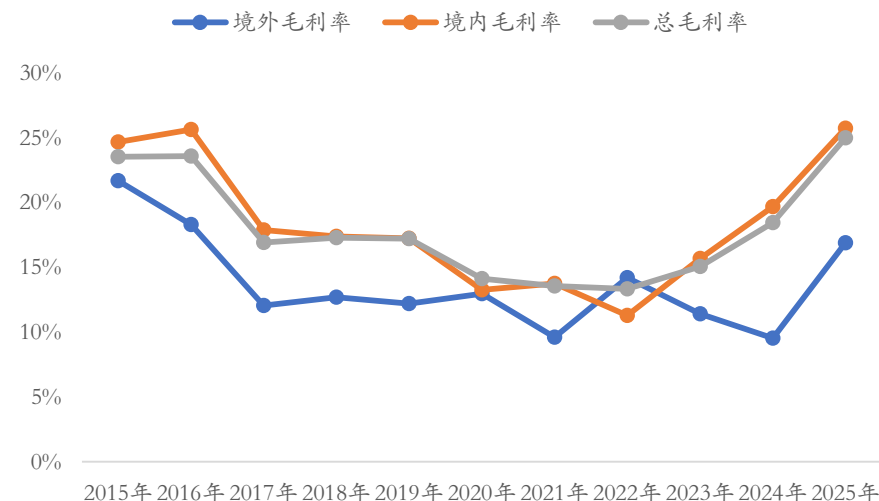


- 公司业务全球布局，1996年实现首次出口销售，目前形成预应力材料和铁路轨道产品两大主业的出海。1) 预应力材料：公司是国内最早出口预应力材料并拥有多国产品质量认证的企业，目前出口主要分布于南亚、东南亚和中东区域，重点覆盖“一带一路”沿线市场，公司产品应用于多个海外重大项目建设，如雅万高铁、马来西亚东沿海铁路、坦桑尼亚中央线路、肯尼亚蒙内铁路等。2) 铁路轨道产品：主要采取产品/技术/服务多元模式服务海外市场，通过轨道交通产品装备/产品/技术协同输出，为海外客户提供从材料到生产装备和技术的整体解决方案，如印尼雅万高铁项目，公司供应轨枕用预应力钢丝并输出自主研发的智能轨枕产线和配套模具，助力项目轨枕生产。
- 2025年公司实现海外营收6.18亿元，占比为19.28%。公司海外业务毛利率总体低于境内水平，或由于海外业务产品结构变化影响，2024和2025境外业务毛利率分别为9.53%、16.89%。根据2025Q3业绩说明会，未来公司将积极争取更多订单，增厚未来海外业绩贡献，同时根据海外业务情况，考虑未来投资建设海外生产基地。目前在重点跟踪项目包括中吉乌铁路，公司在新疆设有预应力材料生产基地，具备区位优势，可保障预应力材料供应，未来若能成功获得订单，公司拟通过技术输出、设备及材料供应等多元方式参与中吉乌铁路项目建设。

图：2020-2025银龙股份海外营收及占比（亿元，%）



图：2020-2025银龙股份境外毛利率（%）



主线4：小众成长性标的，布局中报业绩确定性

- 4.1. 银龙股份：归母净利润持续同比高增，高价值产品+海外驱动成长



图 公司主营业务利润贡献（亿元，%）

		2023	2024H1	2024	yoy	25Q1	25H1	25.3Q	2025	yoy
预应力钢材	营收	22.87	10.71	24.25	6.03%	4.78	11.58	20.43	24.88	4.21%
	yoy		2.44%	6.03%			8.12%	7.53%	2.60%	
	占比	83.13%	79.11%	79.40%		82.70%	78.58%		80.70%	
	净利润	1.12	0.78	1.74	55.93%	0.52	1.3	1.75	2.50	43.68%
	yoy			55.93%			67.05%	57.66%	43.68%	
	占比	64.95%	77.82%	73.42%		75.36%	75.49%		67.39%	
	毛利率	13.07%	12.91%	16.23%			17.43%		21.82%	
	净利率	4.88%	7.27%	7.18%		10.88%	11.23%	8.57%	10.05%	
	营收	3.05	2.13	4.00	31.07%	1.00	2.13	4.00	5.95	56.00%
	yoy			31.07%			0.14%	32.50%	56.00%	
混凝土制品	占比	11.09%	15.72%	13.10%		17.30%	14.45%		19.30%	
	净利润	0.57	0.24	0.69	21.78%	0.17	0.43	0.98	1.21	75.36%
	yoy			21.78%			76.69%	68.97%	75.36%	
	占比	32.98%	24.34%	29.11%		24.64%	25.03%		32.61%	
	毛利率	28.37%	27.47%	29.11%			49.56%		32.81%	
	净利率	18.57%	11.43%	17.25%		17.00%	20.19%	24.50%	20.34%	
	合计 营收	25.92	12.84	28.25	8.98%	5.78	13.71	24.43	30.83	9.13%
	yoy			8.98%			6.78%	10.93%	9.13%	
	毛利率	14.88%	15.33%	18.06%			22.42%	24.26%	23.94%	
	净利润	1.68	1.02	2.43	44.43%	0.69	1.73	2.73	3.71	52.67%
	yoy			44.43%				61.89%	52.67%	
	净利率	6.49%	7.94%	8.60%		11.94%	12.62%	11.88%	12.03%	

建筑：跟随Ai资本开支加码机会，洁净室和电力建设需求提升



SDIC SECURITIES

主线5——洁净室：国内外需求的双重驱动，企业基本面的持续验证：亚翔集成、圣晖集成、柏诚股份

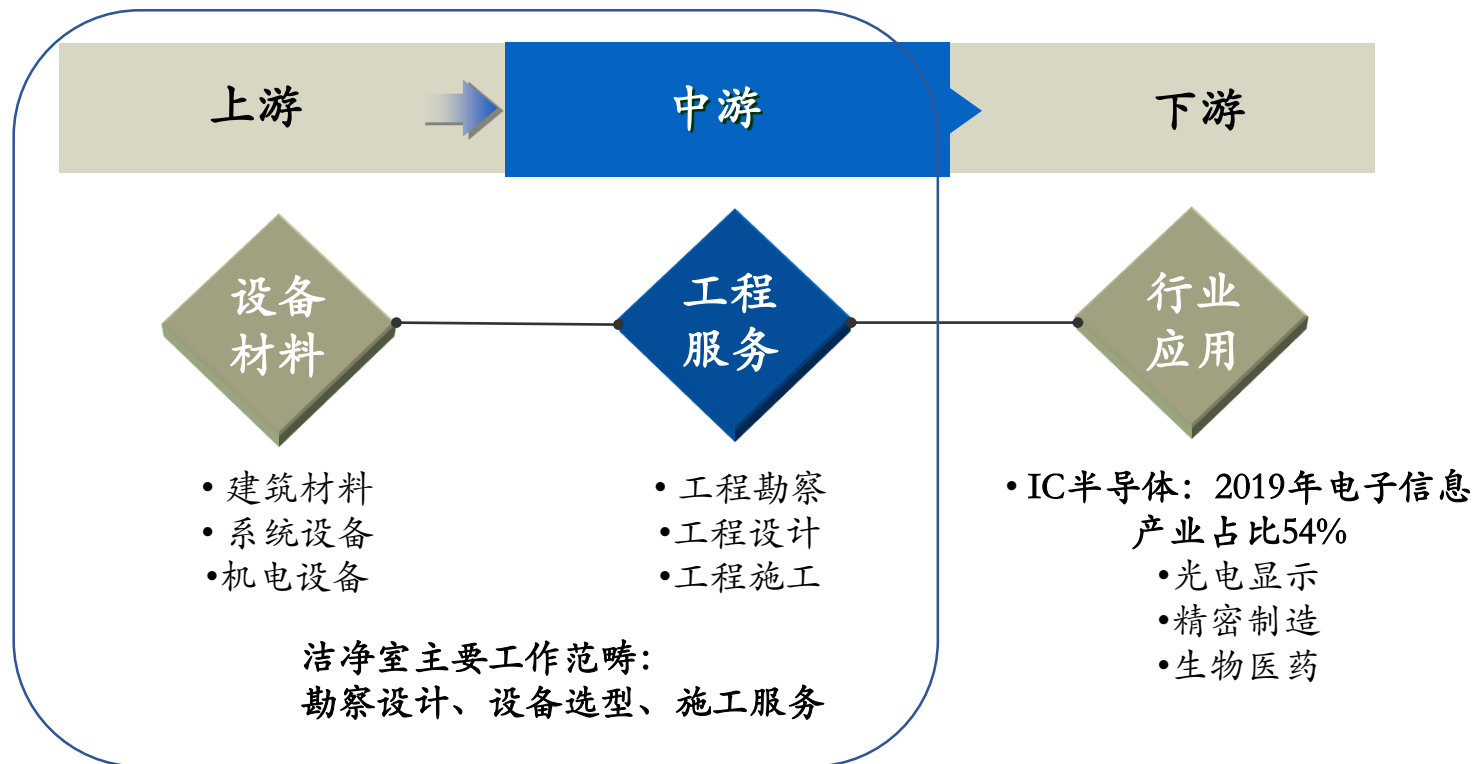
主线6——电力建设：受益算电协同大β，新基建需求支撑强劲：中国电建、中国能建、城地香江、深桑达

主线5：洁净室——国内外需求的双重驱动，企业基本面的持续验证



• 5.1. AI发展驱动半导体/PCB扩产，洁净室建设需求迎来高峰

图：洁净室工程产业链示意图



洁净室是指将一定空间范围内空气中的微粒子、有害气体、细菌等微污染物排除，并将室内的洁净度、温度、湿度、压力、气流速度与流向、噪音、电磁干扰、微振动、照度、静电等控制在某一需求范围内，而给予特别设计的空间，主要服务于电子信息、医药和食品等领域。

其中，工业洁净室以无生命微粒为主要控制对象，主要应用领域包含半导体及泛半导体、新型显示、航空航天及其他高端制造业，对无生命微粒控制标准严格洁净度等级更高。

主线5：洁净室——国内外需求的双重驱动，企业基本面的持续验证



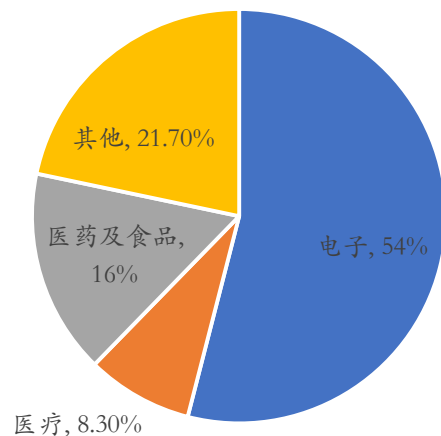
5.1. AI驱动半导体行业资本开支加码，国内外洁净室建设需求同步释放

电子产业占洁净室下游需求比重超过一半，其中IC半导体等领域目前为洁净室工程最主要下游。

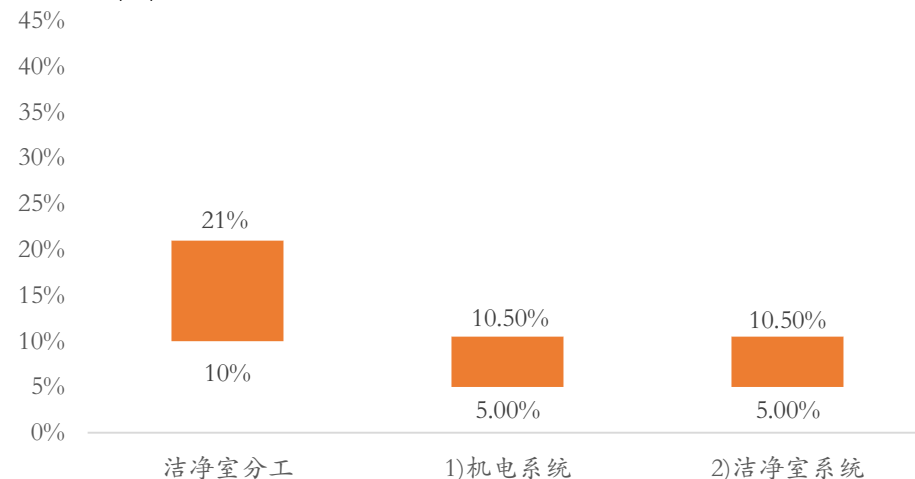
根据圣晖集成招股说明书内容，电子、医药及食品和医疗占洁净室下游需求比重分别为54%、16%、8.3%。

在洁净室投资价值占比上，根据屹唐股份招股说明书内容，洁净室工程投资占IC半导体资本开支比重约为10-21%，其中洁净室系统和机电系统占总资本开支比重5-10.5%。

图：2019年洁净室下游需求占比（%）



图：洁净室工程在IC集成电路资本开支的比重（%）



主线5：洁净室——国内外需求的双重驱动，企业基本面的持续验证



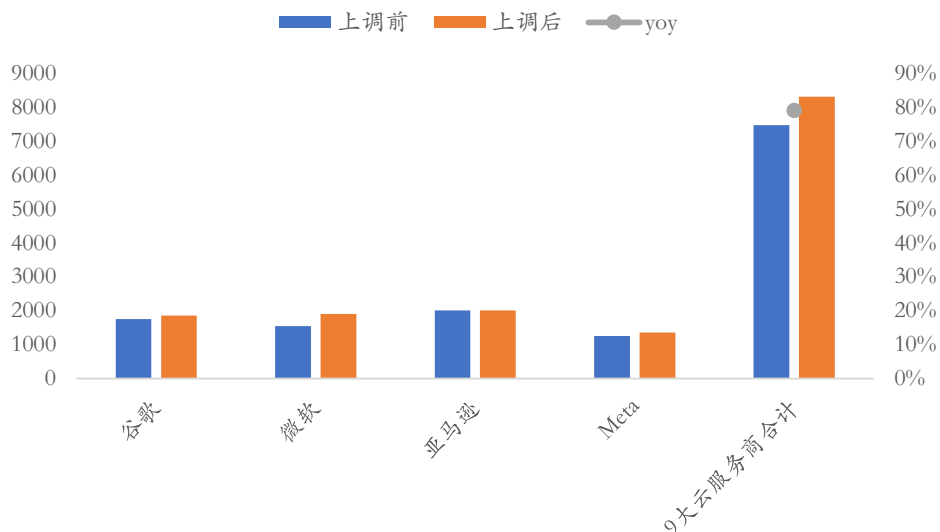
• 5.1. AI驱动半导体行业资本开支加码，国内外洁净室建设需求同步释放

洁净室建设需求和电子半导体产业资本开支密切相关，在全球AI技术加速迭代背景下，全球头部云厂商和互联网厂商等对AI算力芯片需求量巨大，半导体龙头以及云端服务供应商持续加码资本开支，推进先进制程研发，半导体及泛半导体全产业链各细分领域均呈现需求增长态势，包括晶圆制造、芯片测试封装等各环节。

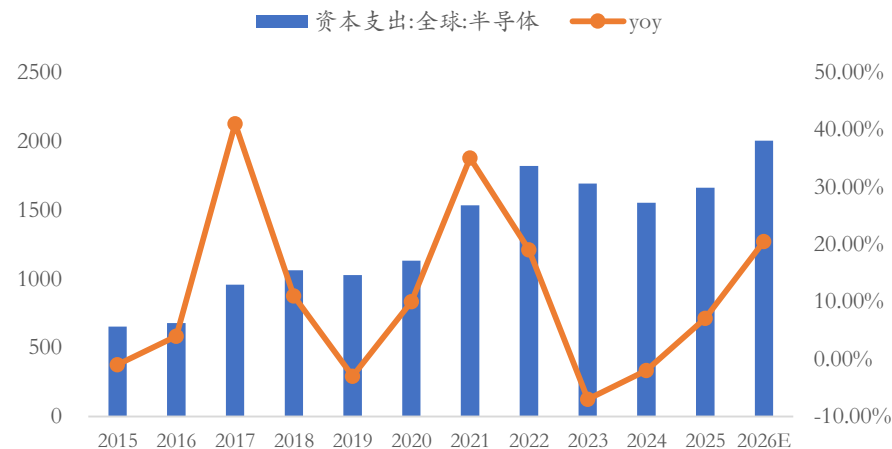
大厂资本开支再提速：多数北美主要云端服务供应商近日再度上修2026年资本支出指引，以回应强劲的AI需求，九大云厂商（谷歌、AWS、Meta、微软、甲骨文以及字节跳动、腾讯、阿里巴巴、百度）全年合计资本支出预估至约8300亿美元，同比增幅也从原本的61%提升至79%，资本开支的高增将驱动上游CPU/GPU/ASIC芯片、内存、封装材料、PCB等供应链需求快速释放。

2026年全球半导体资本开支预计高增20%：根据(Semiconductor Intelligence) 数据，2025 年全球半导体资本支出 1660 亿美元，同比增 7%；预计2026年为2000亿美元，同比高增20%，主要资本开支来自存储芯片、晶圆代工厂和整合器件扩产。

图：全球云服务商资本支出上调及yoy（亿美元，%）



图：全球半导体资本支出及yoy（亿美元，%）



主线5：洁净室——国内外需求的双重驱动，企业基本面的持续验证



• 5.1. AI驱动半导体行业资本开支加码，国内外洁净室建设需求同步释放

2026年全球半导体资本开支预计规模2000亿美元，其中存储芯片企业、晶圆代工厂和整合器件商资本开支分别为903、700和375亿美元，三星、美光、SK海力士和台积电2026年资本支出计划规模位居前列，分别为400、200、274、540亿美元。
 根据洁净室工程投资占半导体行业资本开支比重10-21%进行测算，2026年半导体行业洁净室工程市场空间中值约为310亿美元。

表：半导体行业资本支出预测（亿美元，%）

企业	2024年	2025年	2026年	2025YOY	2026YOY
存储芯片类企业	549	691	903	26%	31%
三星	330	334	400	1%	20%
美光	810	138	200	70%	45%
SK海力士	117	194	274	66%	42%
其他存储企业	21	25	29	16%	15%
晶圆代工厂	451	556	722	23%	30%
台积电	298	409	540	37%	32%
中芯国际	73	81	81	11%	0%
联电	29	16	15	-45%	-6%
格芯（GF）	6	7	12	16%	70%
Terrafab	-	-	30	-	-
其他代工厂	44	43	44	-3%	2%
整合器件（IDM）	550	413	375	-25%	-9%
英特尔	251	177	177	-29%	0%
德州仪器	48	46	25	-6%	-45%
意法半导体	25	18	21	-28%	17%
英飞凌	26	20	31	-23%	55%
其他IDM企业	200	153	121	-24%	-21%
资本开支合计	1550	1660	2000	7%	20%
预测洁净室规模中值	240	257	310		

主线5：洁净室——国内外需求的双重驱动，企业基本面的持续验证



• 5.1. AI驱动半导体行业资本开支加码，国内外洁净室建设需求同步释放

国内存储芯片龙头积极扩产，洁净室工程需求预计持续释放。
当前国内两大存储芯片企业科创板IPO顺利推进，两大存储芯片龙头均处于产能扩张阶段。
长鑫科技：根据长鑫科技招股说明书，公司产能规模位居中国第一、全球第四，但较DRAM行业前三家国际头部厂商仍有一定差距，且产能低于国内市场需求。公司持续进行产能扩建，拟通过IPO募集资金加快产能建设和升级，用于存储器晶圆制造量产线技术升级改造项目和DRAM存储器技术升级项目的募投资金金额分别为75亿元和130亿元。
DRAM是AI算力系统的核心枢纽之一，其市场需求呈现爆发式增长，AI快速发展为大趋势，国内存储龙头有望持续进行产能扩张以满足供给和提升市场份额，带动国内存储芯片领域洁净室工程需求释放。

表：长鑫科技IPO募投项目及洁净室工程投资预测

项目名称	投资额（亿元）	建设周期	计划竣工验收时间
存储器晶圆制造量产线技术升级改造项目	75	3年	2028年上半年
DRAM存储器技术升级项目	180	3年	2028年上半年
预测洁净室工程投资额*	25.5~53.55		

*根据洁净室工程投资占半导体行业资本开支比重10-21%测算

主线5：洁净室——国内外需求的双重驱动，企业基本面的持续验证



• 5.1. AI驱动半导体行业资本开支加码，国内外洁净室建设需求同步释放

AI服务器、汽车电子等高端PCB订单具备高溢价、长周期特性，国内头部PCB厂商纷纷优先排产高端订单，压缩中低端消费电子PCB产能。面对高端PCB供不应求的市场格局，国内头部PCB厂商率先吹响扩产号角，2026年已公布的新增产能投资总额持续增加，扩产方向高度聚焦AI服务器、高频高速、封装基板等高端领域。其中，胜宏科技、沪电股份、鹏鼎控股等3家头部企业公布的投资计划总额就已超过400亿元。未来随5G、物联网、云计算、大数据、人工智能、AR等新技术向传统行业渗透，智能制造、汽车电子、智能家电、智慧医疗等融合新领域蓬勃发展，PCB应用范围不断拓展，同时算力服务器、智能驾驶等场景对高层数（超20层）、高精度PCB的需求激增，推动产业加速向高端化、定制化转型，国内多家PCB厂商发布扩产计划，部分产能位于东南亚区域，国内洁净室工程企业可跟随国内客户出海，当前规划的大量**高端PCB产能预计将于2027-2028年释放**，带动未来2年国内外PCB洁净室建设需求释放。

图：国内PCB厂商扩产计划

计划公布时间	厂商	投资规模	扩产计划
2026年3月	鹏鼎控股	110亿元	淮安高端PCB项目生产基地
2026年	胜宏科技	200亿元	其中约74%资金（约148亿元）将精准投向产能扩建与高端产线升级
2026年3月	沪电股份	55亿元	昆山高端PCB生产项目
2026年2月		33亿元	昆山高端PCB生产项目
2026年1月		3亿美元	高密度光电集成线路板项目
2025年11月	生益科技	拟定增26亿元	HDI生产基地及高多层算力电路板项目

主线5：洁净室——国内外需求的双重驱动，企业基本面的持续验证



• 5.2. 洁净室工程基本面持续兑现，订单业绩高增+出海看点

目前A股从事洁净室工程业务的代表性上市公司包括圣晖集成、亚翔集成、柏诚股份和太极实业，4家企业均位于江苏省，其中前3家公司业务范围主要为洁净室的系统集成方案，太极实业主要从事洁净室的土建工程业务。圣晖集成、亚翔集成和柏诚股份2024年营收规模均在100亿以内，分别为20.08、53.81和52.44亿元，归母净利润分别为1.14、6.36和2.12亿元，2025年圣晖集成和亚翔集成实现归母业绩的同比高增，增速均高于35%，其中圣晖集成营收下滑，但净利大幅提升。

图：洁净室工程代表性上市企业

	营业收入（亿元）		yoy		归母净利润（亿元）		yoy		毛利率	净利率
	2024年	2025年	2024年	2025年	2024年	2025年	2024年	2025年	2025年	2025年
圣晖集成	20.08	29.89	-0.06%	48.85%	1.14	1.55	-17.45%	35.09%	10.25%	5.35%
亚翔集成	53.81	49.07	68.09%	-8.81%	6.36	8.92	121.66%	40.30%	24.57%	18.06%
柏诚股份	52.44	41.33	31.78%	-21.19%	2.12	2.05	-0.80%	-3.34%	11.93%	4.97%
太极实业	351.72	306.82	-10.68%	-12.77%	6.57	4.48	-9.98%	-31.84%	7.65%	1.81%

主线5：洁净室——国内外需求的双重驱动，企业基本面的持续验证

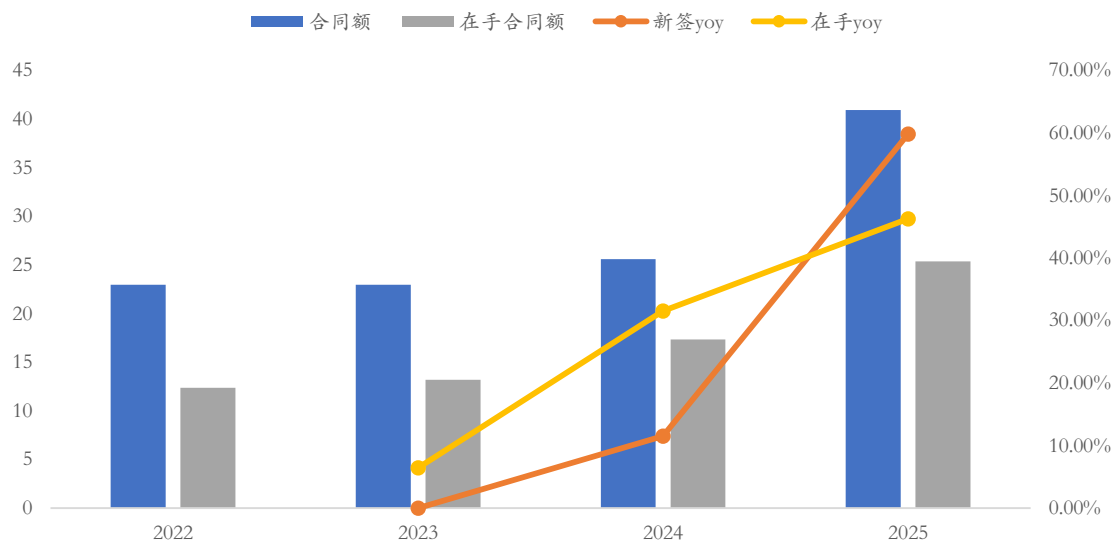
• 5.2. 洁净室工程基本面持续兑现，订单业绩高增+出海看点



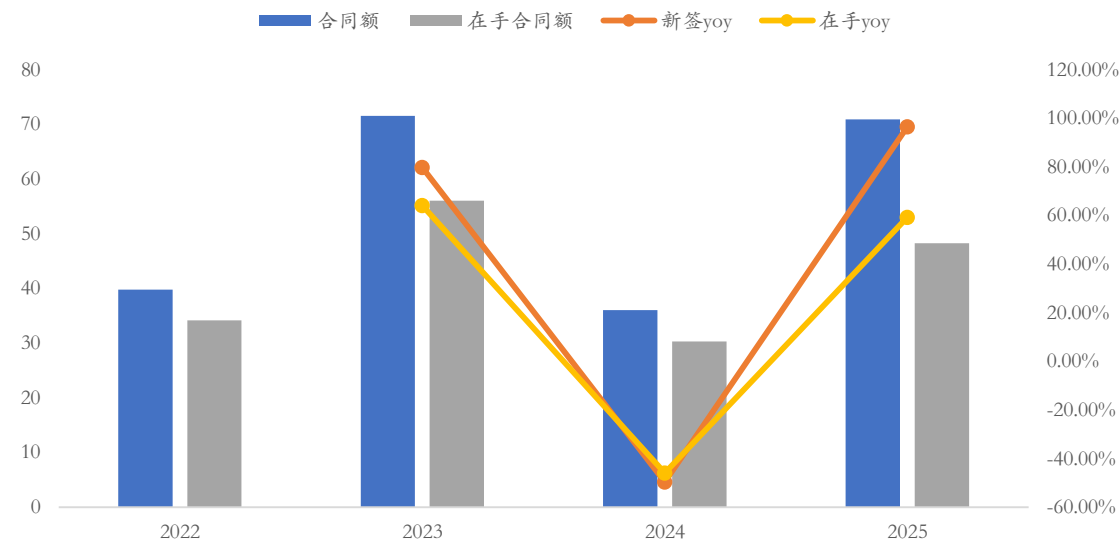
随国内外半导体、集成电路等电子领域投资提速，景气度上行，2025年部分洁净室工程系统集成方案公司新签订单总体呈现快速增长，圣晖集成2025新签合同额40.96亿元（含税），同比+59.88%，截止2025末，在手订单为25.38亿元（未税），同比+46.28%，大部分洁净室订单交付周期范围在0.5-1年左右，叠加2026年持续新签新项目订单，为2026-2027年营收业绩增长形成一定支撑。

亚翔集成于2025年新签合同额70.91亿元（含税），同比高增96.54%，截止2025年末，在手订单48.30亿元（未税），公司近期发布公告，签署海外机电工程项目订单，金额高达31.15亿元，预计全年新签订单实现快速增长。

图：圣晖集成新签（含税）和在手订单额（未税）及yoy（亿元,%）



图：亚翔集成新签（含税）和在手订单额（未税）及yoy（亿元,%）



主线5：洁净室——国内外需求的双重驱动，企业基本面的持续验证



• 5.2. 洁净室工程基本面持续兑现，订单业绩高增+出海看点

国内多个行业生产企业近年来加速推进海外产能布局，产能向外转移。在全球供应链重组的推动以及东南亚本地电子制造企业蓬勃发展背景，东南亚市场在洁净室工程行业收入中展现出强劲的增长潜力，尤其是在半导体等电子制造相关领域，叠加区域成本优势，在半导体行业，多家台资和大陆厂商在东南亚地区进行产能布局，包括越南、泰国、新加坡、印尼等国家。

受益下游客户的海外扩产建厂需求，洁净室工程企业跟随客户出海实现海外营收的快速增长，如圣晖集成2023-2025年各期海外营收均同比快速增长，2025年同比增长85%，营收占比超40%；亚翔集成2023-2025年海外营收同比增速均超过55%，2025年占比提升至74%；柏诚股份2025海外业务营收同比增长超100%，占比于提升至8.66%。

几大洁净室企业海外业务总体毛利率高于国内业务，海外订单的承接及交付助力整体盈利能力提升。

表：洁净室海外业务情况

	圣晖集成			亚翔集成			柏诚股份		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
海外营收 (亿元)	4.26	6.77	12.54	14.6	23.43	36.35		1.78	3.58
YOY	54.28%	55.39%	85.11%	240.33%	60.48%	55.14%			101.04%
占营收比重	21.70%	33.73%	41.95%	48.20%	73.20%	74.08%		3.39%	8.66%
海外毛利率	19.51%	15.49%	9.63%	15.07%	21.08%	28.31%		10.82%	15.07%
境内毛利率	11.61%	10.99%	11.02%	13.42%	7.74%	13.88%	11.43%	9.96%	11.63%
总体毛利率	13.44%	12.59%	10.25%	14.17%	13.55%	24.57%	11.43%	10.00%	11.93%

主线6：电力/IDC建设——算电协同规划加速推进，释放新型基建投资需求



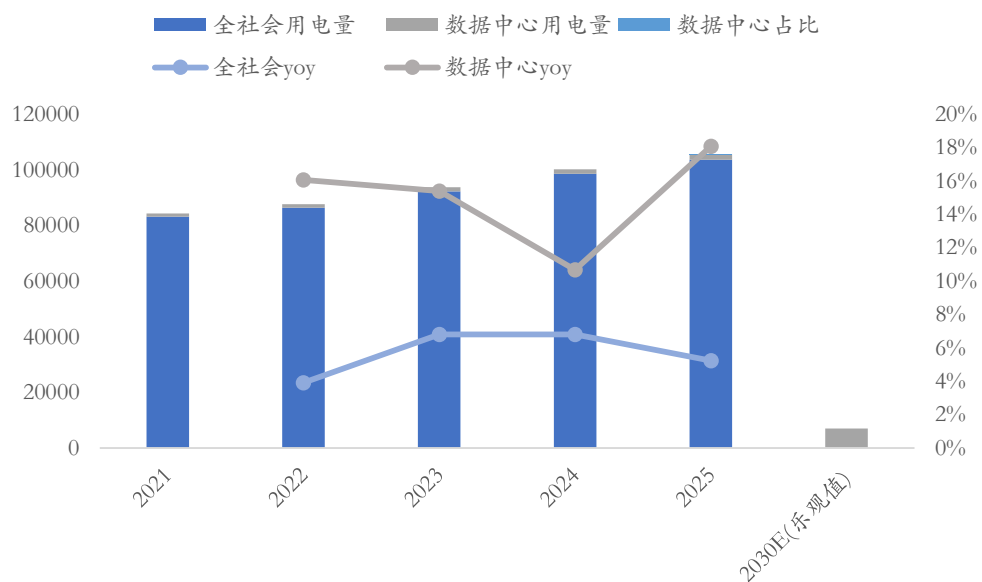
国投证券
SDIC SECURITIES

6.1. 算力和电力供需错配，算力用电占比将大幅提升

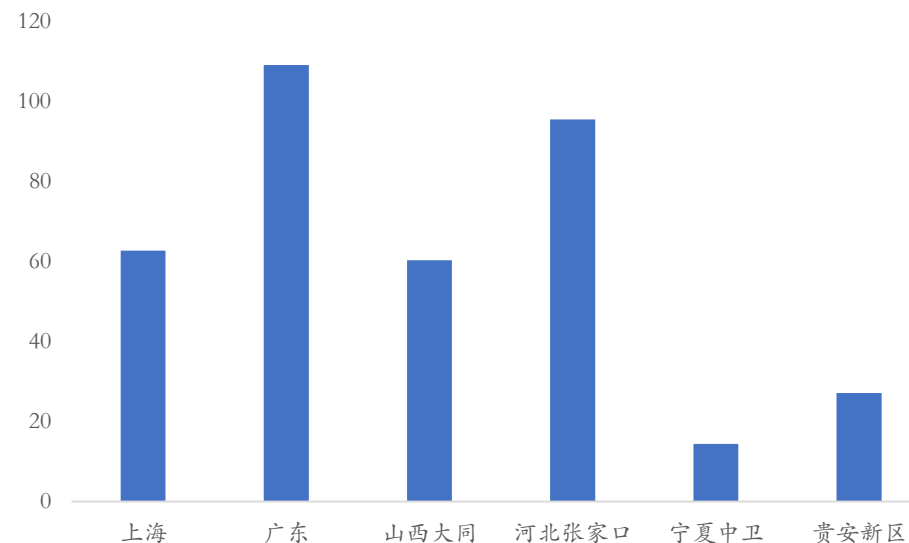
“电力供给如何与算力需求匹配？”

- 1) 算力用电量增速远高于全社会用电量增速，若人工智能爆发式增长，2030年占全社会用电量比重预计提升至3.7%-5.3%，2025年为1.89%；
- 2) 算力和电力空间错配，算力需求集中在东部，能源资源集中在西部；
- 3) 算力和电力时间错配，算力设施建设周期短、迭代快，电网和新能源项目投资大、周期长；风光等绿电具有间歇性特征，而AI算力需求强调连续性和稳定性；
- 4) 能源供应结构不平衡，需大力发展新型能源保障电力供给。

图：2021-2030E数据中心用电量数据（亿kWh,%）



图：2025年部分核心地区数据中心用电量（亿kWh）



主线6：电力/IDC建设——算电协同规划加速推进，释放新型基建投资需求



国投证券
SDIC SECURITIES

6.2. 算电协同政策驱动强劲，由试点到推广的规模变化

“算电协同”今年首次被写入《政府工作报告》，标志着这一理念从地方试点、部门政策正式上升为顶层设计，将从试点项目向规模化推广迈进。

近年来，我国算电协同政策脉络清晰、层层递进：2023年12月，《关于深入实施“东数西算”工程加快构建全国一体化算力网的实施意见》首次提及“算力电力协同”；2024年7月，《数据中心绿色低碳发展专项行动计划》《加快构建新型电力系统行动方案（2024—2027年）》出台具体举措；2025年5月，《关于有序推动绿电直连发展有关事项的通知》印发，细化绿电配套路径；直至今年政府工作报告将算电协同正式列为新基建工程，完成从地方探索到国家战略的跨越。

示范项目案例：2026年5月2日，大唐中卫云基地 50 万千瓦光伏电站正式投运，这是全国首个大规模“算电协同”绿电直供项目的核心部分，标志着“东数西算”工程实现了从沙漠风光资源到数字算力负荷的直连直通。多个算电协同试点项目经验充分验证了算电协同的可行性，需加快在全国范围内的复制推广，以实现大规模算电协同。

表：算电协同试点项目案例

项目名称	项目特色
中国大唐中卫云基地50万千瓦光伏电站	中国首个大规模“算电协同”绿电直供项目 新能源装机占比超60%、新能源利用率达94%
宁夏“西部数谷”	建成全国首个大规模“算电融合”项目，依托本地绿电优势做大智算规模，位居全国前列
内蒙古“中国云谷”	凭借新能源装机全国第一的优势，打造规模化算电融合示范基地，智算规模稳居全国首位
上海创新跨省算力转移调峰模式	实现3分钟跨千里算力迁移，有效助力电网削峰填谷、平衡负荷

主线6：电力/IDC建设——算电协同规划加速推进，释放新型基建投资需求



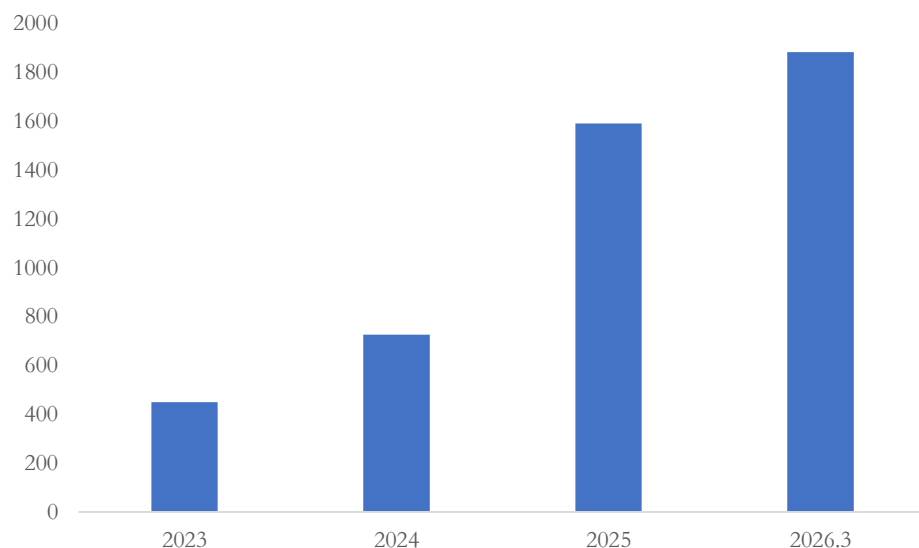
• 6.3. 我国算力规模高速增长，算电协同建设目标明确

算力：我国智能算力规模快速增长，截止2026年3月底，截至今年3月，我国智能算力规模已经达到1882EFLOPS，总量稳居世界第二。根据国际科技创新中心官网，未来我国智算规模五年复合增长率预计将达**46.2%**，大型及超大型智算中心成为发展趋势。

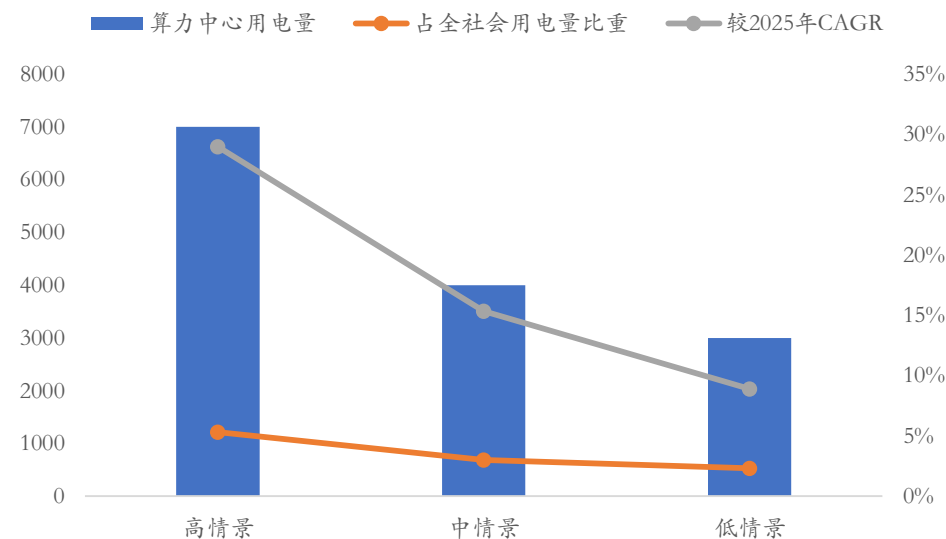
电力：2023年12月发布的《关于深入实施“东数西算”工程 加快构建全国一体化算力网的实施意见》提出2025年底国家级枢纽节点新建数据中心绿电占比超80%的目标，多家互联网和IDC企业陆续发布碳中和目标，承诺将于2030年实现100%利用可再生能源电力。根据中国信息通信研究院，不同情景假设下，2030年算力中心用电规模较2025年CAGR分别为28.99%、15.33%、8.89%。

预计算电协同后续政策催化持续发布，项目规划逐步落地，为建筑工程板块带来新型电力、电网建设和IDC投建需求，电力工程企业和布局IDC业务的企业受益政策驱动和项目落地。建议关注：电力电网EPC建设龙头中国电建、中国能建、IDC投建运营企业城地香江、深桑达。

图：我国智能算力规模变化（EFLOPS）



图：2030年我国算力中心用电规模分场景测算（亿kWh）



建议关注标的汇总



表：重点公司盈利预测

总市值（亿元）			归母净利润（亿元）					PE	
			2025E	2026E	YOY	2027E	YOY	2026E	2027E
电子布	中国巨石	1,534.0	32.85	59.78	82%	67.22	12%	25.7	22.8
	宏和科技	1,645.8	2.02	6.31	213%	11.23	78%	260.8	146.6
	国际复材	805.5	2.72	14.32	426%	18.64	30%	56.3	43.2
	中材科技	1,074.7	18.18	30.25	66%	37.81	25%	35.5	28.4
消费建材	兔宝宝	112.2	7.02	8.83	26%	10.20	16%	12.7	11.0
	三棵树	278.7	7.75	10.87	40%	13.05	20%	25.6	21.4
出海建材	华新建材	347.1	28.53	35.18	23%	39.31	12%	9.9	8.8
预应力	银龙股份	70.2	3.66	5.18	42%	6.31	22%	13.6	11.1
洁净室	亚翔集成	312.7	8.92	15.68	76%	21.18	35%	19.9	14.8
	圣晖集成	101.6	1.55	2.42	56%	3.43	42%	42.1	29.7
	柏诚股份	133.9	2.05	4.17	103%	5.55	33%	32.1	24.1
算电协同	中国电建	928.5	100.07	103.73	4%	111.03	7%	9.0	8.4
	中国能建	1,118.6	58.40	66.36	14%	74.47	12%	16.9	15.0
	深桑达A	200.4	-1.27	3.25	-355%	4.09	26%	61.8	49.0
	城地香江	74.0	-0.67	/	/	/	/	/	/

（注：2026-2027年中国巨石、兔宝宝、三棵树、华新建材、银龙股份的归母净利润为国投证券建筑建材团队预测，其余为Ifind一致预期；市值截至2025年6月1日）

7. 风险提示

- ❑ 政策执行不及预期：政策落地效果不及预期影响下游需求；
- ❑ 地产数据回暖不及预期：地产开工、竣工、销售数据不及预期影响下游需求；
- ❑ 基建投资不及预期：基建投资增速不及预期影响下游需求；
- ❑ 算力需求不及预期：算力需求不及预期影响高景气板块下游需求；
- ❑ 出海不及预期：若出海不及预期，企业营收和业绩有下滑压力；
- ❑ 行业竞争加剧：行业竞争加剧导致产品价格下降，从而盈利能力下降；
- ❑ 原材料价格上涨：原材料价格上涨影响企业盈利能力；
- ❑ 涨价落地不及预期：若产品涨价落地幅度不及预期，则将无法消化原材料和能源价格上涨带来的盈利侵蚀，会导致盈利能力下滑；
- ❑ 下游需求不及预期：若玻纤下游各需求恢复不及预期，影响行业需求测算。

各板块样本公司

□ 附录：样本公司

- **消费建材板块：**消费建材板块：亚士创能、三棵树、北新建材、兔宝宝、东宏股份、伟星新材、青龙管业、公元股份、顾地科技、雄塑科技、马可波罗、东鹏控股、蒙娜丽莎、帝欧水华、坚朗五金、悍高集团、东方雨虹、凯伦股份、科顺股份
- **水泥板块：**西藏天路、青松建化、宁夏建材、海螺水泥、尖峰集团、四川金顶、华新建材、福建水泥、金隅集团、金隅冀东、上峰水泥、万年青、天山股份、塔牌集团、韩建河山、四方新材、国统股份、西部建设、海南瑞泽、龙泉股份、三和管桩
- **玻纤板块：**中国巨石、宏和科技、再升科技、山东玻纤、中材科技、九鼎新材、长海股份、国际复材

行业评级

□ 收益评级：

领先大市—未来6个月的投资收益率领先沪深300指数10%以上；

同步大市—未来6个月的投资收益率与沪深300指数的变动幅度相差-10%至10%；

落后大市—未来6个月的投资收益率落后沪深300指数10%以上；

□ 风险评级：

A —正常风险，未来6个月投资收益率的波动小于等于沪深300指数波动；

B —较高风险，未来6个月投资收益率的波动大于沪深300指数波动；

分析师声明

□ 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

□ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明



本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

公司地址



国投证券证券研究所

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路119号安信金融大厦33层

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区杨树浦路168号国投大厦28层

邮 编： 200082

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街2号楼国投金融大厦15层

邮 编： 100034