仅供内部参考，请勿外传！

东兴证券 DONGXING SECURITIES

内需之重下着眼 AI 产业链等新需求、反内卷和海外

——非金属材料行业 2026 年中期投资策略

2026 年 6 月 22 日

看好/维持

建材 | 行业报告

分析师 | 赵军胜 电话：010-66554088 邮箱：zhaojs@dxzq.net.cn | 执业证书编号：S1480512070003

投资摘要：

2026 年初到 6 月 17 日建筑材料指数和建筑装饰指数分别上涨 25.45%和下跌 1.40%，分别处申万 31 个行业指数涨幅榜的第 4 和 13 位，涨幅排名较去年同期提升明显。建筑材料和建筑装饰行业 2026 年 Q1 基金重仓股持股比例较 2025 年底均有提升。除龙头和优秀公司一直被重仓持有，新需求相关的新材料等相关标的重仓力度提升明显。

高质量发展下固定资产投资同比持续下滑且降幅扩大，推动行业新平衡。1、在高效投资和化债推动下，2026 年 1-5 月地方政府再融资专项债累计发行额同比转正，新增专项债累计发行额度同比由正转负；基础设施累计投资同比增速为 0.60%，增速从年初持续下降。下半年基建投资还将会根据经济发展的需求适时发力，达到经济高质量和稳健发展的目标。2、制造业固投 1-5 月负增，同比下滑 0.4%，反内卷环境下更加注重高质量内生发展，高新技术行业固投保持稳健增长，传统制造业则在反内卷的政策下进行供给端优化。3、供给和需求共振，新质生产力推动地产新平衡的建立。到 2026 年 5 月房地产固定资产投资持续下滑 46 个月，1-5 月累计投资额同比下滑 16.20%，各月跌幅持续扩大。房地产新开工、施工和竣工面积同比仍处较大的下滑当中，幅度未见明显收窄，各月跌幅分别在 20%、10%和 23%以上。2026 年房地产销售面积同比下滑幅度较去年持续扩大，各月跌幅 10%以上。地产行业供给和需求均出现同比持续下滑态势，这种持续双降叠加新质生产力带来的新需求推动地产行业新平衡的建立。4、2026 年地产拖累固投持续下滑，继续拖累建筑建材需求，推动供给端优化。1-5 月固定资产累计投资同比下滑 4.10%，较上月扩大 2.5 个百分点，影响建筑建材行业总需求。2026 年水泥产量持续下滑，水泥、玻璃价格跌至历史低位水平波动。这种长期处于历史地位的低迷行业景气度，有利于建筑建材行业的供给端优化，推动行业新平衡建立。

提质增效扩内需仍是 2026 年下半年的重要方向。地产负向循环继续影响经济的总需求：1、从房地产上市公司板块看，2026 年一季度营业收入、利润和合同负债仍在同比下降，资产负债率总体平稳，有息负债比例提升。从建材和建筑上市公司板块看，营业收入和归母净利润同样是双降。2、从消费看，居民消费支出同比增速和消费品零售总额同比增速是持续下降，2026 年 1-5 月社零累计总额同比增 1.40%，同比增幅上月低 0.5 个百分点，较去年同期低 3.60 个百分点。3、从社融看， 1-5 月累计社会融资总额较去年同期下降 6.19%，但企业直接融资同比增长明显，其中权益和债券融资分别增长 83.78%和 53.26%，显现新质生产力对经济健康发展起到积极作用。从信贷看，企业和居民等银行贷款意愿下滑，人民币信贷额度同比下降 14.70%，其中居民中长期贷款下降 92.48%，购房贷款意愿较弱。4、从政府收入看，政府土地收入 1-4 月同比降幅仍大为 27.20%，但降幅收窄明显。并且政府一般公共收入 2026 年保持正增长，同比增 3.5%。

但在新质生产力和外需带动下积极信号显现：1、地产对 GDP 的拉动 2026 年一季度为正为 0.02%。2、2026 年房地产商品房待售面积从 3 月份出现同比下降，5 月降幅为 0.4%，是 2021 年 5 月以来首次下降，并且各月持续下降。3、2026 年 5 月 70 个大中城市中一线城市新建商品住宅价格指数环比提升 0.20%，从 2 月连续 4 个月环比持平和提升；二手住宅价格指数环比提升 0.40%，连续 3 个月出现环比改善；新建商品房销售综合价格为 1.05 万元，同比提高 4.97%，4 月份起价格同比开始回升。4、在新质生产力发展和外需的带动下，2026 年一季度中国 GDP 增速达到 5%。2026 年经济稳健增长和房价显现出的积极信号有利于地产负向循环的改善。

房地产行业的负向循环回归到良性发展轨道，才能够改善其对内需释放的拖累。通过政策组合拳扩张内外需，对冲地产负面影响，推动房地产回归长期健康发展轨道还将是政策的重要方向。

促内需政策组合拳，推动地产回归和经济健康发展。城市更新工作大大提升城市的服务的基础设施、环境、居住宜居性和舒适性，提升城市品质和质量，继续着眼城市更新和存量带来的相关需求。基建继续着眼新基建、“两重”项目和现代化基础设施体系构建。作为财政政策发力的重要方向，这些基建项目在必要时会适时发力，带动相关行业需求释放。房地产作为“住”

仅供内部参考，请勿外传！

的重要方面是民生根本，回归健康发展轨道是确定的，继续着眼房地产回归长期健康发展轨道系列政策带来的需求预期改善。以上内需释放都利于建筑建材行业的需求改善。

继续着眼新需求、反内卷和海外受益较大公司。建筑建材行业长期持续处于历史低景气阶段，市场优胜劣汰推动供给端优化效果好，叠加反内卷系统政策的推进，受益更大，等待某些细分行业上下游新平衡的建立。中国产品国际竞争优势突出，出口保持较好的增长态势。特别是高科技相关产品保持高增势头，出口产品结构持续优化。同时出口区域结构也在优化，近几年中国对非欧美等国家出口占比提升逐年提升。中国产业发展和全球协同效应空间大，特别是一带一路国家协同空间越来越大。建筑建材等传统产业，能够走出去的企业和产品在全球分工中受益更大。着眼 AI 产业链等新需求释放带来的新材料机会。在中美 AI 算力中心大幅投资的带动下 AI 相关新材料需求爆发式增长，行业供需平衡发生逆转，景气度快速提升。比如电子布，特别是特种布出现供不应求，短时间内连续多次提价，相关上市公司业绩 2024 和 2025 年还处于微利和亏损的情况下，2026 年业绩大幅增长。我们处在高科技快速发展的阶段，新材料是高科技产业发展的基础，随着技术进步相关新材料需求将会得到集中释放。中国新材料的相关企业产品已经能够达到甚至超过国际水平。新材料公司国产替代优势突出，一旦新需求释放就能够充分受益。

投资策略：2026 年中期我们继续着眼 AI 产业链等新需求、反内卷和海外受益较大公司。传统行业中水泥、减水剂和塑管等同比盈利水平仍在下滑；消费建材石膏板、涂料、耐火材料和玻璃纤维等盈利水平虽在底部但同比已有改善，其中新需求较好的玻纤已呈持续向上态势，我们继续跟踪反内卷首先受益达到供需新平衡的行业。继续着眼海外出口结构和区域优化带来的全球需求空间，我们继续关注受益出口较好的相关企业产品和能够走出去的企业像中国巨石等。着眼 AI 产业链等新需求释放带来的新材料机会，关注像电子玻纤（特种）等高性能纤维及复合材料、特种玻璃、人工晶体、功能性金刚石及复合材料和高性能电池材料等。

风险提示：房地产政策效果不及预期、财政政策力度和效果低于预期、反内卷政策力度和效果低于预期、新需求释放情况低于预期、国际贸易保护发展超出预期和外部政策变化超出预期。

行业重点公司盈利预测与评级

简称	EPS（元）				PE				PB	评级
	2024A	2025A	2026E	2027E	2024A	2025A	2026E	2027E		
北京利尔	0.27	0.34	0.39	0.46	29.67	23.56	20.54	17.41	1.60	强烈推荐
北新建材	2.16	1.72	2.12	2.44	9.53	11.99	9.71	8.43	1.31	强烈推荐
伟星新材	0.61	0.47	0.61	0.68	14.26	18.51	14.26	12.79	3.11	强烈推荐
山东药玻	1.42	1.04	1.15	1.3	13.47	18.39	16.63	14.72	1.54	强烈推荐
美畅股份	0.30	0.36	0.50	0.65	66.85	55.78	40.54	31.18	2.06	强烈推荐
海螺水泥	1.46	1.54	1.96	2.2	12.49	11.84	9.31	8.29	0.50	强烈推荐
中国巨石	0.61	0.82	1.33	1.58	89.41	66.48	41.05	34.56	6.91	强烈推荐
中国交建	1.37	0.85	0.95	1	4.66	7.52	6.73	6.39	0.36	强烈推荐
中国化学	0.93	1.06	1.16	1.27	8.84	7.75	7.09	6.47	0.73	-
中国电建	0.63	0.53	0.58	0.63	8.15	9.80	8.91	8.21	0.61	-
东方雨虹	0.04	0.05	0.79	1.05	288.97	251.40	15.91	11.97	1.46	-
宏和科技	0.03	0.23	0.68	1.17	8630.00	1125.65	380.74	221.28	86.42	-
中材科技	0.53	1.08	1.76	2.28	155.05	76.08	46.82	36.14	7.01	-
菲利华	0.61	0.85	1.64	2.25	222.94	158.44	82.24	59.95	13.97	-
国际复材	-0.09	0.07	0.42	0.65	-447.00	556.43	95.79	61.89	17.77	-

资料来源：公司财报、东兴证券研究所（未评级数据参考i

仅供内部参考，请勿外传！

目 录

1. 2026 年上半年行业市场涨幅排名和基金重仓持股改善明显 6
1.1 建筑材料和建筑装饰行业从年初到 6 月 12 日涨幅排名较去年同期改善明显 6
1.2 2026 年 Q1 基金重仓股持股比例较 2025 年底建筑材料和建筑装饰均有提升 6
2. 回顾：高质量发展下固投资同比持续下滑且降幅扩大，推动行业新平衡 8
2.1 地方政府专项债 1-5 月累计新增发行额同比下滑，基建投资重质促经济健康发展 8
2.2 制造业固投 1-5 月负增，反内卷环境下更加注重高质量内生发展 9
2.3 供给和需求共振，新质生产力推动地产新平衡的建立 10
2.4 2026 年地产拖累固投持续下滑继续拖累建筑建材需求，推动供给端优化 12
3. 提质增效扩内需仍是 2026 年下半年的重要方向 13
3.1 地产负向循环继续影响经济总需求 13
3.2 新质生产力和外需带动下有积极信号显现 18
3.3 提振内需，推动地产回归自我健康发展轨道仍是 2026 年下半年政策重要方向 20
4. 促内需政策组合拳，推动地产回归和经济健康发展 20
5. 继续着眼新需求、海外和反内卷受益较大公司 22
5.1 着眼 AI 产业链等新需求释放带来的新材料机会 22
5.2 细分行业盈利水平底部波动，“反内卷”加速供给优化带动行业改善持续 26
5.3 继续着眼海外出口产品结构和区域优化带来的全球需求空间 31
6. 风险提示 33
相关报告汇总 34

插图目录

图 1： 建筑材料和建筑装饰指数 2026 年初到 6 月 17 日涨幅（算术平均）榜 6
图 2： 建筑材料和建筑装饰指数 2025 年初到 6 月 17 日涨幅（算术平均）榜 6
图 3： 建筑材料 2026 年一季度基金重仓股情况 7
图 4： 建筑装饰行业 2026 年一季度基金重仓股情况 7
图 5： 地方政府再融资专项债累计发行额和增速 8
图 6： 地方政府专项债累计新发行额度和增速 8
图 7： 全国地方政府专项债限额 9
图 8： 基础设施建设投资累计增速 9
图 9： 中国制造业固定资产投资增速 10
图 10： 固投正增长的制造分行业投资增速（%） 10
图 11： 房地产行业累计固定资产投资增速 10
图 12： 房地产行业影响经济的负向循环 10
图 13： 房地产行业新工面积和增速（右轴） 11
图 14： 房地产行业施工面积和增速（右轴） 11
图 15： 房地产行业竣工面积和增速（右轴） 11
图 16： 全国房地产销售面积和增速 11

仅供内部参考，请勿外传！

图 17： 全国固定资产投资和增速 12
图 18： 全国水泥产量和增速 12
图 19： 全国水泥价格指数 12
图 20： 全国浮法玻璃市场均价 12
图 21： 2022 年首次提出房地产良向循环的机制框架 13
图 22： 房地产上市公司板块营业收入和归母净利润同比变化 14
图 23： 房地产上市公司板合同负债和同比变化 14
图 24： 房地产上市公司板块资产负债率 14
图 25： 房地产上市公司板块有息负债占归属母公司权益比值 14
图 26： 建材板块上市公司营业收入和归母净利润同比变化 15
图 27： 建筑板块上市公司营业收入和归母净利润同比变化 15
图 28： 城镇和农村居民人均消费支出变化 16
图 29： 社会消费品零售总额和变化 16
图 30： 累计社会融资额和变化 16
图 31： 剔除政府债券后累计社会融资额和变化 16
图 32： 非金融企业境内股票累计融资额和同比增速 17
图 33： 企业债券累计融资额和同比增速 17
图 34： 银行贷款累计增量和同比增速 17
图 35： 居民中长期贷款和增速 17
图 36： 政府土地累计收入和同比变化 18
图 37： 政府一般公共收入和同比变化 18
图 38： 房地产对 GDP 的拉动变化（%） 18
图 39： 房地产待售面积和变化 18
图 40： 一线城市新建商品住宅价格环比变化 19
图 41： 一线城市二手住宅价格环比变化 19
图 42： 新房销售综合价格和变化 19
图 43： 中国单季 GDP 变化 19
图 44： 扩大内需驱动力 21
图 45： 美国科技巨头（云商为主）资本开支（百万美元）和增速 22
图 46： 中国两大云商资本开支（十亿美元）和增速 22
图 47： 中国集成电路板累计产量和变化 23
图 48： 中国电子纱产量和变化 23
图 49： G75 型号电子纱价格变化 23
图 50： 7628 电子布价格变化 23
图 51： 宏和科技营业收入和同比变化 24
图 52： 宏和科技扣非后归母净利润和同比变化 24
图 53： 菲利华营业收入和同比变化 24
图 54： 菲利华扣非后归母净利润和同比变化 24
图 55： 中材科技营业收入和同比变化 25
图 56： 中材科技扣非后归母净利润和同比变化 25

仅供内部参考，请勿外传！

图 57： 国际复材营业收入和同比变化 25
图 58： 国际复材扣非后归母净利润和同比变化 25
图 59： 宏和科技电子布销量和同比变化 26
图 60： 宏和科技电子布价格变化 26
图 61： 建材上市公司板块利润率变化 27
图 62： 建筑上市公司板块利润率变化 27
图 63： 海螺水泥单季度净利率变化 27
图 64： 垒知集团单季度净利率变化 27
图 65： 中国联塑净利润率变化 27
图 66： 东方雨虹单季度净利率变化 27
图 67： 伟星新材净利率水平变化 28
图 68： 北新建材毛利率水平变化 28
图 69： 三棵树毛利率水平变化 28
图 70： 濮耐股份毛利率水平变化 28
图 71： 旗滨集团毛利率水平变化 29
图 72： 中国巨石毛利率水平变化 29
图 73： 中国出口季度累计额和同比变化 31
图 74： 中国季度累计出口额全球占比 31
图 75： 中国出口季度累计额和同比变化 32
图 76： 中国对美欧日韩和其他国家出口占比变化 32
图 77： 一带一路贸易额指数 32
图 78： 中国海外累计新签工程合同额和变化 33
图 79： 一带一路共建国家新签合同额和变化 33

表格目录

表 1： 建筑材料公司基金重仓股持有基金数前十的公司情况 7
表 2： 建筑装饰公司基金重仓股持有基金数前十的公司情况 8
表 3： “十五五”时期城市更新主要指标 20
表 4： 行业产能优化和反内卷相关政策 29

仅供内部参考，请勿外传！

1. 2026 年上半年行业市场涨幅排名和基金重仓持股改善明显

1.1 建筑材料和建筑装饰行业从年初到 6 月 12 日涨幅排名较去年同期改善明显

2026 年初到 6 月 17 日建筑材料指数和建筑装饰指数分别上涨 25.45%和下跌 1.40%，同期沪深 300 指数上涨 3.80%，分别处于申万 31 个行业指数涨幅榜的第 4 位和第 13 位的水平。

而去年同期建筑材料和建筑装饰指数涨幅分别为 5.66%和 6.93%，分别处于申万 31 行业指数涨幅榜的第 23 位和第 20 位。2026 年建筑材料和建筑装饰行业的指数涨幅排名均较 2025 年改善明显。同时，建筑材料指数绝对涨幅明显提升。

图1：建筑材料和建筑装饰指数 2026 年初到 6 月 17 日涨幅（算术平均）榜

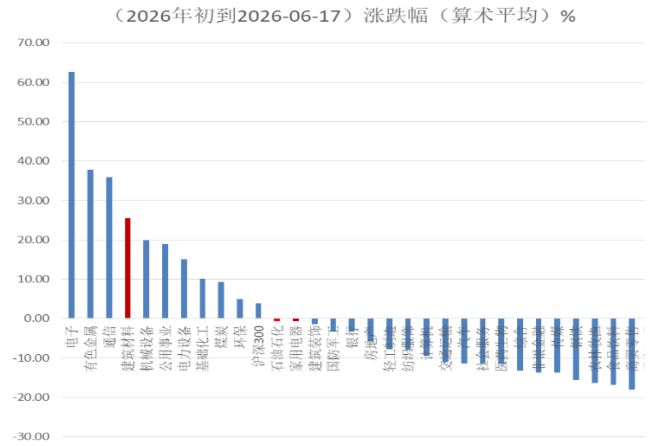
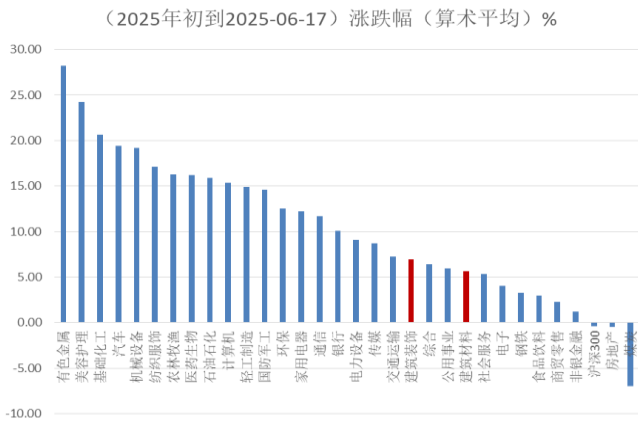


图2：建筑材料和建筑装饰指数 2025 年初到 6 月 17 日涨幅（算术平均）榜



资料来源：i

1.2 2026 年 Q1 基金重仓股持股比例较 2025 年底建筑材料和建筑装饰均有提升

从建筑材料基金重仓股看：2026 年一季度末与 2025 年末相比，重仓持有基金数量为 773 只，较 2025 末增加 210 只，重仓建材股基金数占重仓股基金总数的比例由 0.70%提升至 0.90%；重仓持股市值占重仓股总市值的比例从 0.37%提升至 0.50%；持股数占重仓股持股总数的比例从 0.87%提升至 0.97%。

从建筑装饰基金重仓股看：2026 年一季度末与 2025 年末相比，重仓持有基金数量为 627 只，较 2025 年末增加 139 只。重仓建筑股基金数占重仓股基金总数的比例由 0.61%提升至 0.75%；重仓持股市值占重仓股总市值的比例从 0.29%提升至 0.36%；持股数占重仓股持股总数的比例从 1.30%提升至 1.48%。

仅供内部参考，请勿外传！

图3：建筑材料 2026 年一季度基金重仓股情况

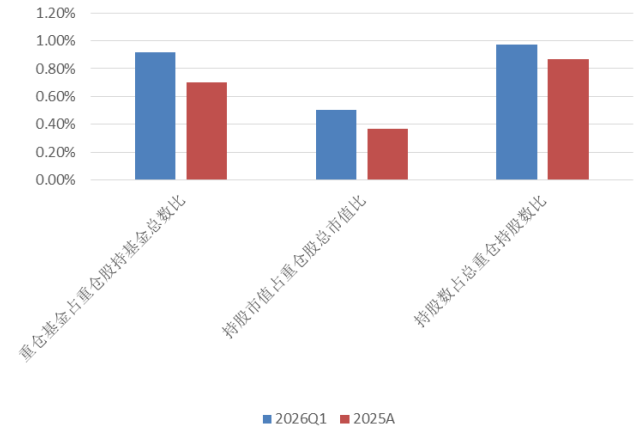


图4：建筑装饰行业 2026 年一季度基金重仓股情况



资料来源：i

从个股上看，建筑材料行业中重仓持有基金个数最多的公司是中国巨石、东方雨虹、海螺水泥、中材科技、北新建材、三棵树、兔宝宝、宏和科技、华新建材和塔牌集团。

表1：建筑材料公司基金重仓股持有基金数前十的公司情况

公司名称	持有基金数	季度持仓变动(万股)	季度持仓变动比例(%)	持股占流通股比(%)	持股市值占基金股票投资市值比(%)
中国巨石	154	5,343.85	75.54	3.10	2.37
东方雨虹	84	4,655.84	24.90	12.20	4.15
海螺水泥	82	2,338.89	30.41	1.89	2.51
中材科技	71	517.18	10.90	3.14	2.58
北新建材	61	152.96	3.30	2.83	2.79
三棵树	61	-483.89	-10.57	5.55	4.65
兔宝宝	46	552.53	15.51	5.59	2.17
宏和科技	34	983.82	1,559.39	1.19	2.98
华新建材	32	-2,782.66	-44.44	1.68	1.11
塔牌集团	15	-38.04	-1.86	1.71	0.81

资料来源：i

建筑装饰行业中被重仓持有基金数较多的上市公司为：中国建筑、四川路桥、亚翔集成、安徽建工、中国化学、中国中铁、中材国际、鸿路钢构、汇绿生态和中国电建。

仅供内部参考，请勿外传！

表2：建筑装饰公司基金重仓股持有基金数前十的公司情况

公司名称	持有基金数	季度持仓变动(万股)	季度持仓变动比例(%)	持股占流通股比(%)	持股市值占基金股票投资市值比(%)
中国建筑	116	21,023.73	38.95	1.82	4.55
四川路桥	51	759.33	-17.25	0.42	3.01
亚翔集成	45	456.69	81.90	4.75	4.37
安徽建工	39	12,699.35	1,710.12	7.83	1.90
中国化学	33	1,389.41	30.91	0.97	3.37
中国中铁	30	1,607.26	25.50	0.32	5.99
中材国际	28	1,047.06	80.96	0.89	2.42
鸿路钢构	22	-871.17	-11.77	13.16	6.47
汇绿生态	21	-741.29	-45.21	1.48	4.49
中国电建	21	-344.92	-4.87	0.52	5.49

资料来源：i

从行业的涨幅情况和基金重仓的情况看，2026 年上半年市场的偏好方向符合我们年初的判断：除了龙头和优秀公司一直被重仓持有，新需求带来的新材料及相关行业变化得到重视，相关标的如中国巨石、宏和科技、亚翔集成和汇绿生态等，重仓力度提升明显。

2. 回顾：高质量发展下固投资同比持续下滑且降幅扩大，推动行业新平衡

2.1 地方政府专项债 1-5 月累计新增发行额同比下滑，基建投资重质促经济健康发展

化债推动 2026 年 1-5 月地方政府再融资专项债累计发行额同比转正。2026 年 1-5 月地方政府再融资专项债累计发行额度 1.94 万亿元，同比提升 3.91%。改变了从 2026 年初到 5 月份的下滑态势，主要是去年同期 5 月份发行额基数较低，2026 年各月发行额总体保持较年初以来相对稳定额度。地方政府债务问题作为 2026 年政府工报告中安全发展的工作重点，防范化解债务问题始终是工作的重要内容。

图5：地方政府再融资专项债累计发行额和增速



图6：地方政府专项债累计新发行额度和增速



资料来源：i

仅供内部参考，请勿外传！

2026 年 1-5 月地方新增专项债累计发行额度同比由正转负。2026 年的 1-5 月份地方政府新增专项债累计发行额度为 1.50 万亿元，同比下降 8.48%，占 2026 年 4.4 万亿限额的 33.98%，同比增速从 1 月初的 79.54%回落到 5 月的同比下滑。基建作为财政政策的发力点之一，在促进中国经济发展的政策组合拳下，中国经济保持了稳定增长的驱动力。

基础设施投资同比增速从年初持续下降，高质量投资是政府的长期目标。2026 年 1-5 月基础设施累计投资同比增速为 0.60%，同比增速从 2 月的同比增长 11.40%逐月持续下滑。这里面有去年同期基数的问题，也有政府对于基建投资更加注重质量和民生根本，而不是举债做一些低效的投资。高效高质的基础设施投资将会促进经济更好地健康发展。

2026 年前 5 个月基础设施投资作为经济政策的组合拳之一，根据经济总需求变化的态势，项目要求更加注重质，而非量。2026 年下半年基础设施投资还将会根据经济发展的需求，适时发力，达到经济高质量和稳健发展的目标。

图7：全国地方政府专项债限额

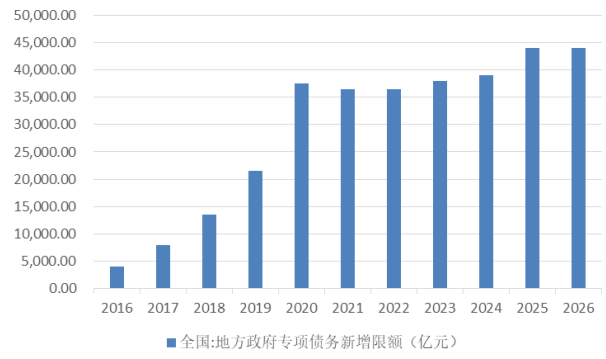


图8：基础设施建设投资累计增速



资料来源：i

2.2 制造业固投 1-5 月负增，反内卷环境下更加注重高质量内生发展

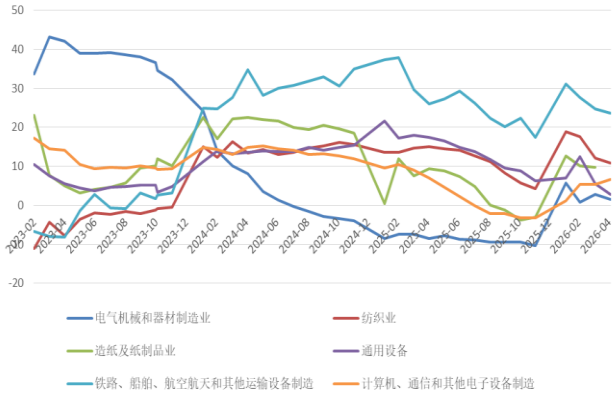
2026 年 1-5 月制造业累计投资同比出现下滑。2026 年 1-5 月制造业固定资产累计投资同比下滑 0.4%，这也是 2021 年以来制造业固定资产投资出现的首次下滑。2026 年 3 月财政部发布《关于 2025 年中央和地方预算执行情况与 2026 年中央和地方预算草案的报告》提出 2026 年超长期国债 2000 亿用于设备更新改造，额度和 2025 年持平，并更加支持培育壮大新动能。

仅供内部参考，请勿外传！

图9：中国制造业固定资产投资增速



图10：固投正增长的制造分行业投资增速（%）



资料来源：i

反内卷环境下，制造业高品质和高新技术发展成为方向。从 2026 年 1-5 月份数据看，1、铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业 2、电气机械和器材制造业 3、纺织业 4、通用设备 5、造纸和纸品制造业 6、计算机、通信和其他电子设备制造等细分行业投资保持稳定的正增长，体现出中国制造业的高科技领域的发展保持较好的势头。

反内卷和高质量发展的政策环境，中国制造业的高新技术细分行业正在保持稳定健康的发展态势，传统的制造业则在反内卷的政策下，正在进行着供给端优化。

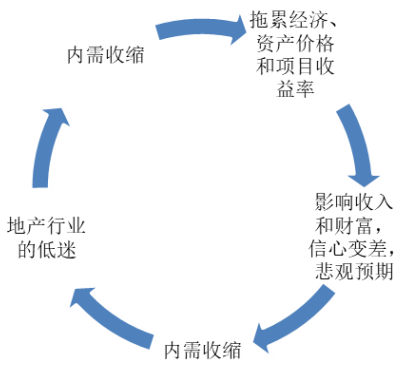
2.3 供给和需求共振，新质生产力推动地产新平衡的建立

到 2026 年 5 月房地产固定资产投资持续下滑 46 个月，推动供需失衡改善。从 2022 年 4 月房地产固定资产投资同比开始下滑后，过去近四年的时间里持续下滑，并且下滑的幅度还不断地扩大。2026 年 1-5 月房地产固定资产累计投资额为 3.04 万亿，同比下滑 16.20%,较上月扩大 2.5 个百分点。从 2026 年年初开始，房地产固定资产投资同比下滑幅度逐月扩大。我们在 2022 年 11 月 29 日发布的《2023 年建筑建材行业报告：内需之重下的新启航》中首次提出的地产负向循环观点，经过近 4 年的时间，这种负向循环虽然还在继续，但新质生产力的发展正在推进经济发展，有利于地产供需失衡的改善。

图11：房地产行业累计固定资产投资增速



图12：房地产行业影响经济的负向循环



资料来源：i

仅供内部参考，请勿外传！

2026 年 1-5 月房地产新开工、施工和竣工面积同比仍处于较大的下滑当中，下滑幅度未见明显收窄。房地产累计新开工面积 2026 年 1-5 月为 1.79 亿平方米，同比下降 22.60%，较上月扩大 0.6 个百分点。2026 年 1-5 月各月累计新开工面积的同比下滑幅度较 2025 年下半年有所扩大，保持在 20%以上。

房地产累计施工面积 2026 年 1-5 月为 54.88 亿平方米，同比下滑 12.30%，较上月扩大 0.2 个百分点。2026 年累计施工面积同比下滑幅度较上月和 2025 年扩大，从 2025 年 10%以下的降幅扩大到 10%以上。

房地产累计竣工面积 2026 年 1-5 月为 1.41 亿平方米，同比下降 23.40%，下滑幅度较上月收窄 0.6 个百分点。2026 年前 5 个月累计竣工面积同比下降幅度从 2025 年的 14.30%-18.1%的范围扩大到 23.4%-27.9%。

图13：房地产行业新工面积和增速（右轴）

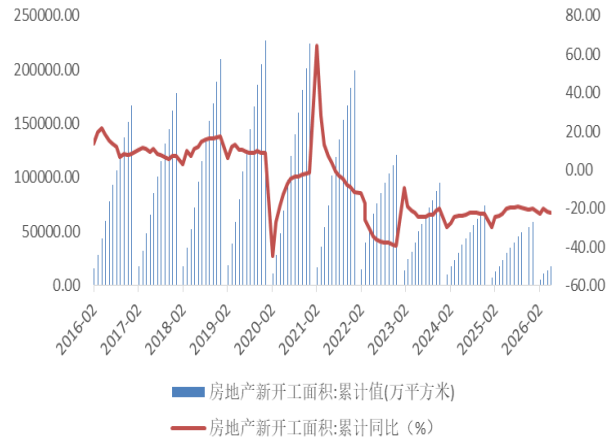


图14：房地产行业施工面积和增速（右轴）



资料来源：i

图15：房地产行业竣工面积和增速（右轴）



图16：全国房地产销售面积和增速



资料来源：i

仅供内部参考，请勿外传！

2026 年房地产销售面积同比下滑幅度较 2025 年持续扩大。在地产负循环的影响下，2026 年前 5 个月房地产累计销售面积的下滑幅度持续扩大，保持在超过 10%的降幅。2026 年 1-5 月全国房地产累计销售面积为 3.13 亿平方米，同比下降 10.80%。

地产行业供给端和需求端均出现同比持续下滑的态势，这种供给和需求的持续双降，同时叠加新质生产力带来的新需求有利于地产行业新平衡的建立。

2.4 2026 年地产拖累固投持续下滑继续拖累建筑建材需求，推动供给端优化

房地产继续拖累下 2026 年 1-5 月固定资产累计投资同比持续下滑。在房地产固定资产投资大幅下滑、制造业固定资产投资微幅下滑和基础设施固定资产投资微增的情况下，2026 年全国固定资产累计投资额同比保持持续的下滑，1-5 月全国固定资产累计投资额为 17.85 万亿元，同比下降 4.10%，较上月扩大 2.5 个百分点，扩大幅度较大。

图17：全国固定资产投资和增速

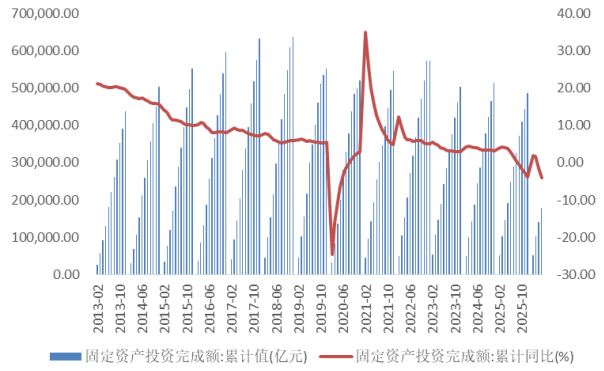
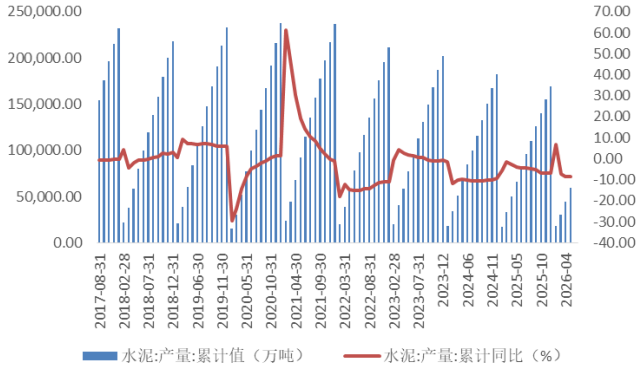


图18：全国水泥产量和增速



资料来源：i

固定资产投资的下滑继续收缩建筑建材行业总需求。以水泥为例：2026 年 1-5 月全国累计产量为 5.91 亿吨，同比下降 8.60%，同比降幅与上月持平，较 2025 年扩大。

图19：全国水泥价格指数



图20：全国浮法玻璃市场均价



资料来源：i

仅供内部参考，请勿外传！

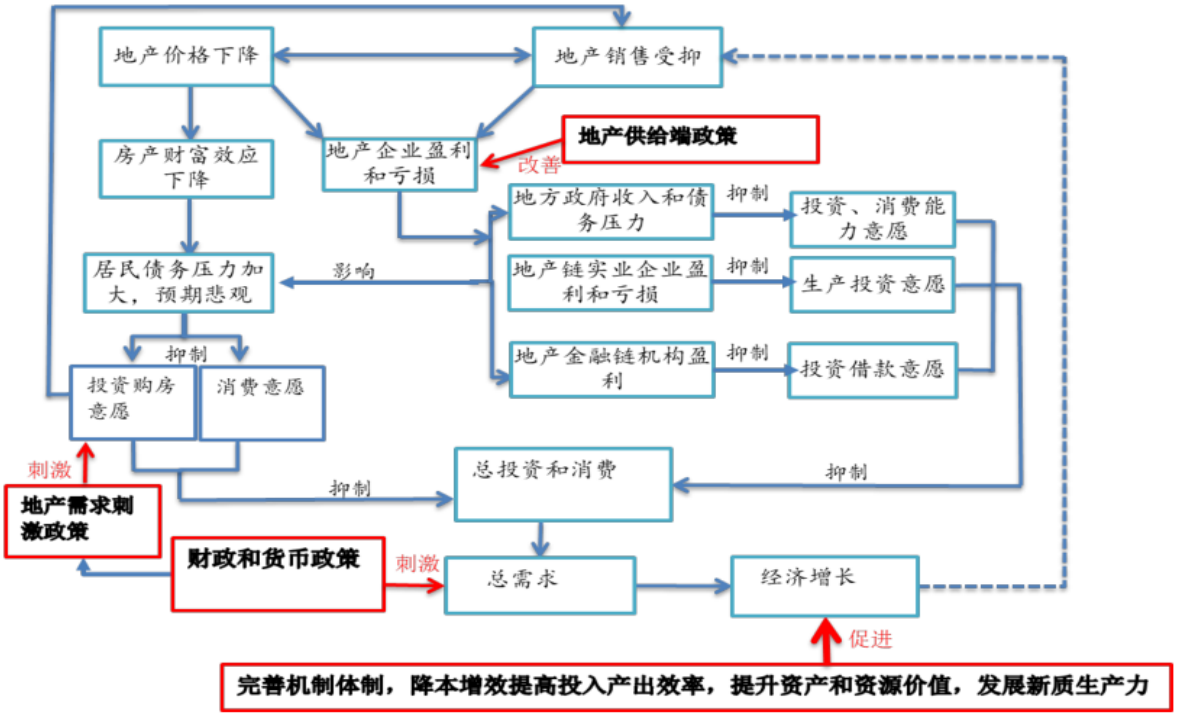
全国水泥价格指数 2026 年 6 月 17 日为 125.93 点，较去年同期下降 14.58 点，同比下降 10.38%。水泥行业价格处于不断地下降过程当中，短期虽然保持平稳波动但仍处于历史地位水平。2026 年 6 月 12 日全国浮法玻璃市场均价为 1122 元/吨，同比下降 6.73%，也是 2024 年 10 月以来在历史低位波动。这种长期处于历史地位的低迷行业景气度，有利于建筑建材行业的供给端优化。随着“反内卷”政策的推进，我们等待供需新平衡的建立。

3. 提质增效扩内需仍是 2026 年下半年的重要方向

3.1 地产负向循环继续影响经济总需求

我们在 2022 年 11 月发布的年度报告《2023 年建筑建材行业报告：内需之重下的新启航》中提出了地产行业的负向反馈循环。并在 2023 年 11 月 23 日发布的年度报告《2024 年建筑建材行业展望（宏观篇）：内需之重下的新平衡》、2024 年 7 月 29 日发布的《建筑建材行业 2024 年半年度宏观展望：内需之重下静待新平衡》中做了进一步详细的阐述。我们在 2024 年 11 月 27 日发布的年度报告《建筑建材行业 2025 年投资展望：内需之重下行稳致远》中提出 2025 年地产的负向循环还会继续拖累中国经济的发展，拖累 2025 年建筑建材行业的需求。

图21：2022 年首次提出房地产负向循环的机制框架



资料来源：东兴证券研究

从 2026 年前五个月的数据看，房地产行业负向循环对于经济总需求的影响还在持续。从房地产行业本身，到相关产业链行业，到居民收入、收入预期以及投资和消费，到地方政府的债务、投资和消费，以及影响到

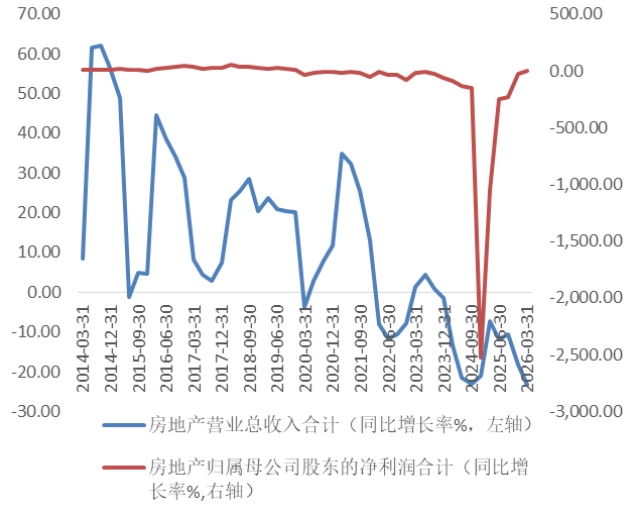
仅供内部参考，请勿外传！

金融行业，这种系统性的影响还在持续。这种影响前所未有，使得政策调控的难度加大，房地产防风险和地方政府债务问题成为政府防风险的主要工作方向。

但在政府政策综合发力下，新质生产力得到积极发展，叠加海外需求的拉动，对冲了地产对于经济实际增长的影响，经济保持稳健的发展势头。

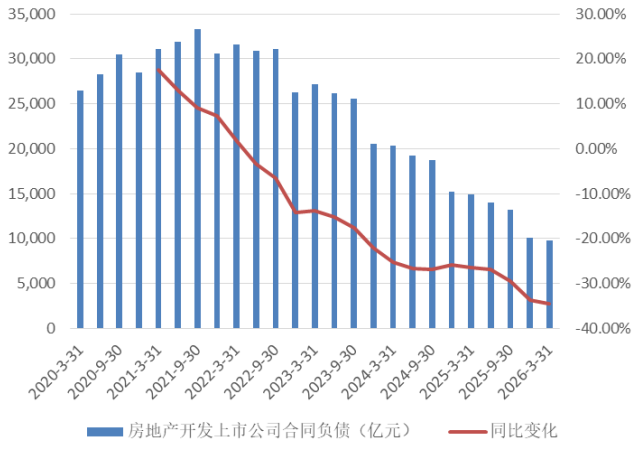
从房地产上市公司板块的情况看，2026 年一季度营收和合同负债下滑幅度扩大，净利润同比降幅收窄突出。2026 年第一季度营业收入同比下滑 23.36%，较 2025 年全年同比降幅扩大 5.03 个百分点，较去年同期扩大 15.89 个百分点；归母净利润同比下滑 0.87%，较 2025 年全年同比降幅收窄 25.11 个百分点，较去年同期收窄 1046.12 个百分点；合同负债为 9788 亿元，同比下降 34.55%，较 2025 年全年同比降幅扩大 0.78 个百分点，较去年同期扩大 8.10 个百分点，房地产上市公司依然还处于总体业务持续收缩的过程当中。

图22：房地产上市公司板块营业收入和归母净利润同比变化



资料来源：i

图23：房地产上市公司板合同负债和同比变化



资料来源：i

图24： 房地产上市公司板块资产负债率



资料来源：i

图25：房地产上市公司板块有息负债占归属母公司权益比值



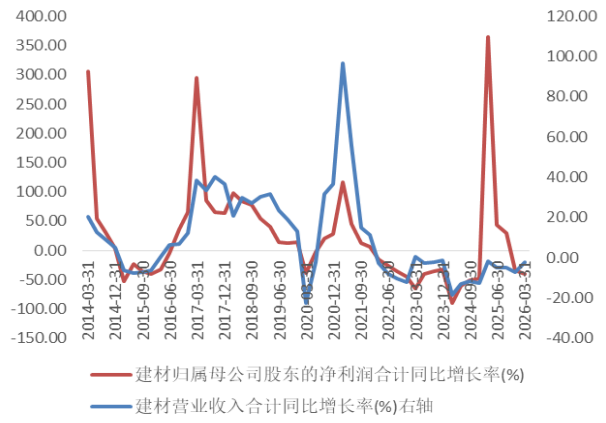
资料来源：i

仅供内部参考，请勿外传！

资产负债率总体平稳，有息负债比例提升。2026 年第一季度为 75%，较 2025 年末下降 0.27 个百分点，较去年同期下降 0.15 个百分点，总体从 2024 年以来一直保持在 75%左右的水平。但是带息负债占归属母公司股东的权益比例确实持续走高，2026 年一季度为 2.33，较 2025 年末提高 0.01，较去年同期提高 0.16。2025 年以来房地产上市公司处于“化债”的过程当中，有息负债与归母股东权益比值提升，主要是归母股东权益资产的下降有关，在房地产行业持续低迷，房价下跌的过程当中，随着资产减值的计提，导致有息负债与归母股东权益资产比重下降。

从建材上市公司板块看，2026 年一季度营收和归母净利润同比继续下降。2026 年第一季度营业收入同比下降 2.10%，较 2025 年全年同比收窄 5.01 个百分点，较去年同期扩大 0.56 个百分点；归母净利润同比下降 39.53%，较 2025 年全年同比扩大 5.93 个百分点，较去年同期扩大 403.73 个百分点。

图26：建材板块上市公司营业收入和归母净利润同比变化



资料来源：i

图27：建筑板块上市公司营业收入和归母净利润同比变化



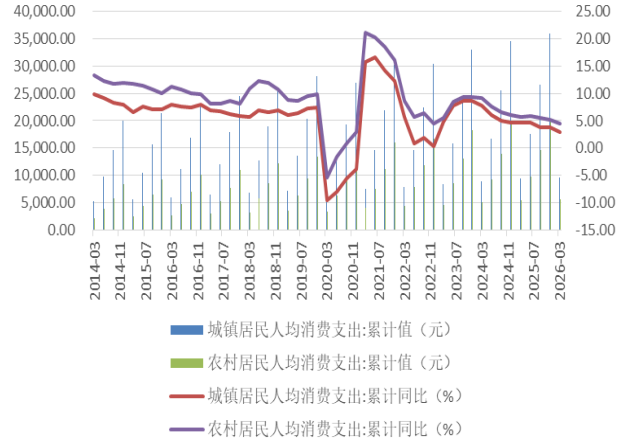
资料来源：i

从建筑上市公司板块看，2026 年一季度营收和归母净利润继续保持同比下滑态势。2026 年一季度营业收入同比下降 6.16%，较 2025 年全年同比扩大 0.09 个百分点，较去年同期收窄 0.05 个百分点；归母净利润同比下降 15.27%，较 2025 年全年同比收窄 8.43 个百分点，较去年同期同比扩大 6.74 个百分点。

从消费情况看，居民消费支出同比增速和消费品零售总额同比增速还在持续下降。2026 年一季度，城镇居民人均消费支出为 9635 元，同比增长 2.90%，增幅较 2025 年全年同比下降 0.9 个百分点，增幅较去年同期下降 1.8 个百分点，城镇居民人均消费支出增速持续下行；农村居民人均消费支出为 5569 元，同比增长 4.40%，较 2025 年全年同比增速下降 0.7 个百分点，较去年同期下降 1.20 个百分点。不管是城镇还是农村，居民人均消费支出增速在 2026 年较 2025 年均出现下降。2026 年 1-5 月社会消费品零售总额累计为 20.60 万亿元，同比增长 1.40%，增速较 1-4 月累计同比下降 0.5 个百分点，较去年同期下降 3.60 个百分点。

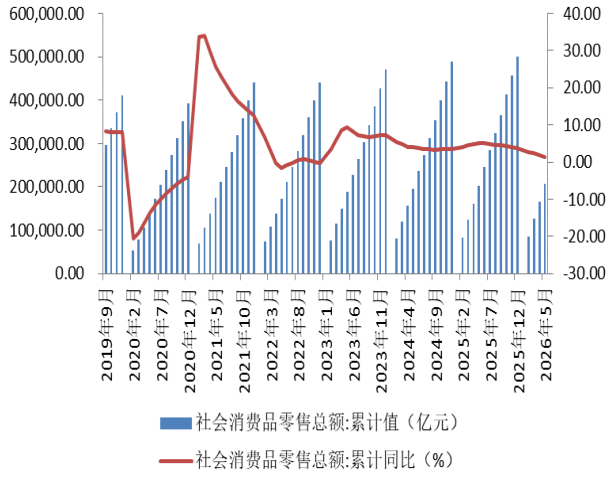
仅供内部参考，请勿外传！

图28：城镇和农村居民人均消费支出变化



资料来源：i

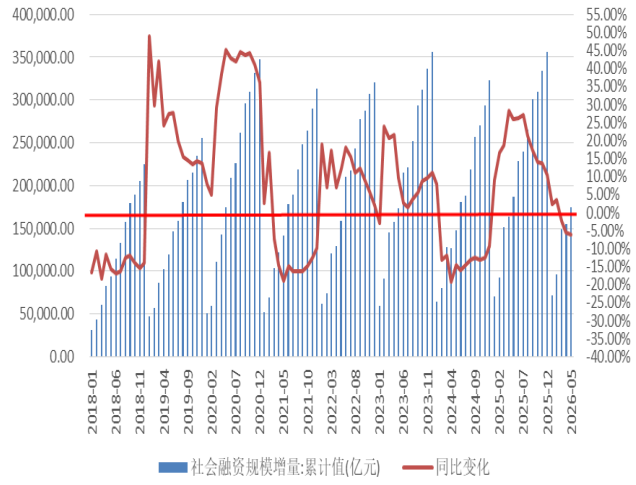
图29：社会消费品零售总额和变化



资料来源：i

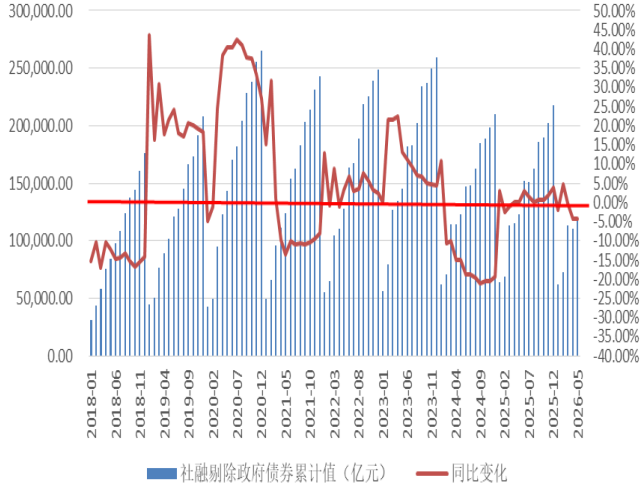
从社融看，2026 年 1-5 月累计社会融资总额较去年同期下降，但企业直接融资同比增长明显，显现新质生产力对经济健康发展起到积极作用。 2026 年 1-5 月社会融资规模累计为 17.48 万亿元，同比下降 6.19%；剔除政府债券发行额，社会融资规模减为 11.81 万亿元，同比下降 4.21%，这主要是政府发债累计融资同比去年下降 10.07%所致。

图30：累计社会融资额和变化



资料来源：i

图31：剔除政府债券后累计社会融资额和变化

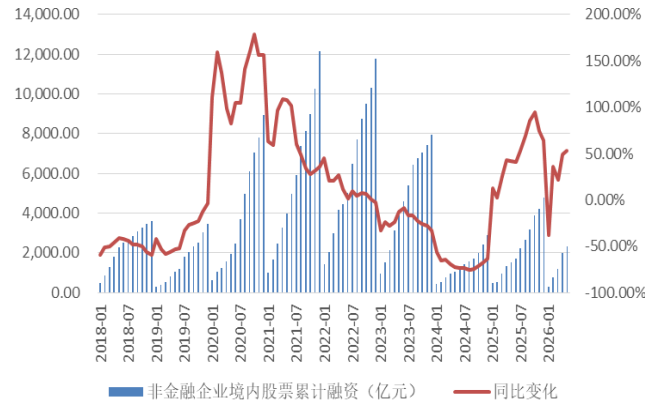


资料来源：i

虽然社会融资额同比下降主要和政府发债力度同比下降有关，但实业直接融资额明显增长。2026 年 1-5 月非金融企业境内股票累计融资为 2305 亿元，同比增长 83.78%；企业债券累计融资为 1.67 万亿，同比增长 53.26%。这些融资的企业主要以高新技术企业为主，说明中国的产业结构优化正在持续推进，高新技术企业的内生增长显现积极态势，新质生产力的发展正在对经济的稳定健康起着积极的作用。

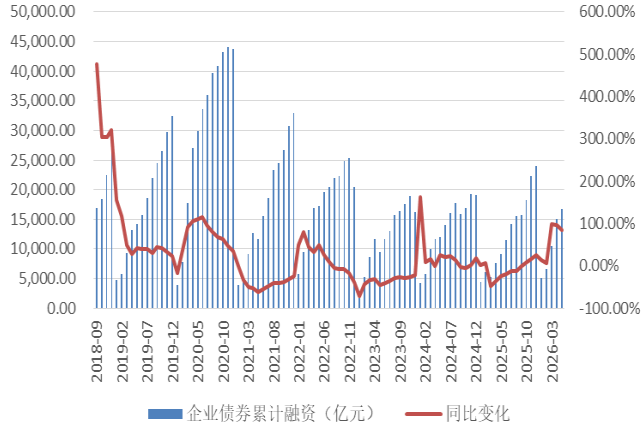
仅供内部参考，请勿外传！

图32：非金融企业境内股票累计融资额和同比增速



资料来源：i

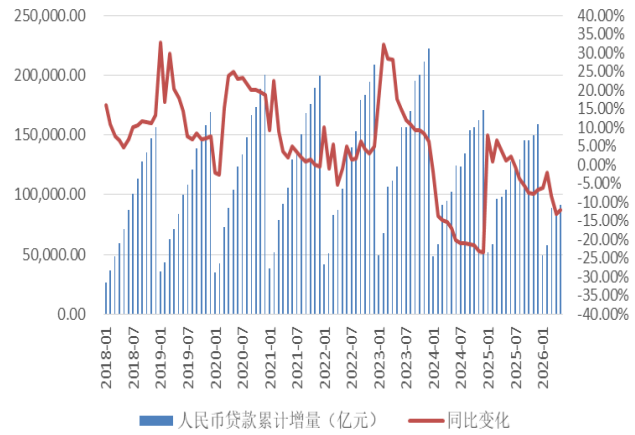
图33：企业债券累计融资额和同比增速



资料来源：i

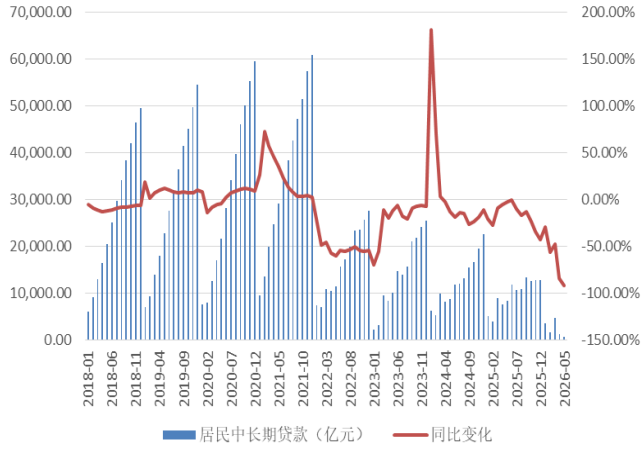
从信贷情况看，人民币信贷需求持续下滑。2026 年 1-5 月人民币贷款累计增加为 9.11 万亿元，同比下降 14.70%，较 1-4 月下降幅度扩大 0.09 个百分点，较去年同期扩大 10.57 个百分点。其中居民中长期贷款为 628 亿，同比大幅下降 92.48%，较 1-4 月同比降幅扩大 8.25 个百分点，较去年同期大幅扩大 89.56 个百分点。企业和居民等通过银行贷款的意愿不高，特别是居民贷款购房意愿较去年同期更加低迷。

图34：银行贷款累计增量和同比增速



资料来源：i

图35：居民中长期贷款和增速

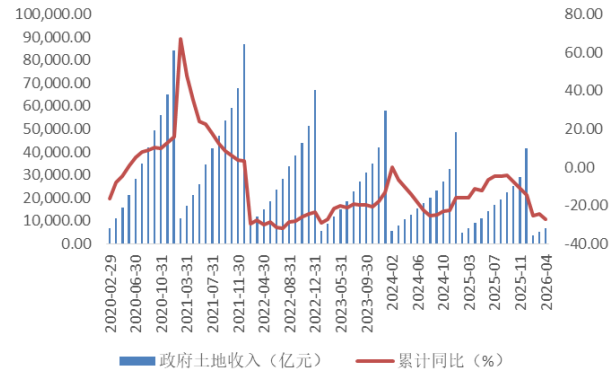


资料来源：i

从政府的收入情况看，政府土地收入降幅收窄明显，但政府一般公共收入 2026 年保持正增长。2026 年 1-4 月地方政府土地使用权转让累计收入为 6801 亿元，同比大幅下降 27.20%，同比降幅较 1-3 月扩大 2.8 个百分点，较去年同期扩大 15.8 个百分点；国家一般公共收入累计为 8.34 万亿，同比增长 3.50%，同比增幅较 1-3 月提高 1.10 个百分点，较去年同期提高 3.90 个百分点。房地产负向循环虽然影响到政府的土地收入，但经济总体发展稳健，一般公共收入 2026 年 2 月以来各月均保持同比的正增长。

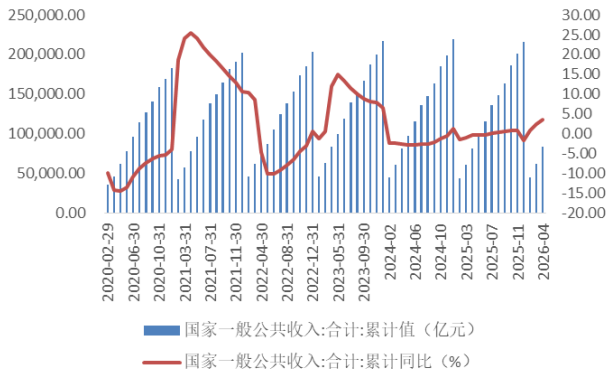
仅供内部参考，请勿外传！

图36：政府土地累计收入和同比变化



资料来源：i

图37：政府一般公共收入和同比变化



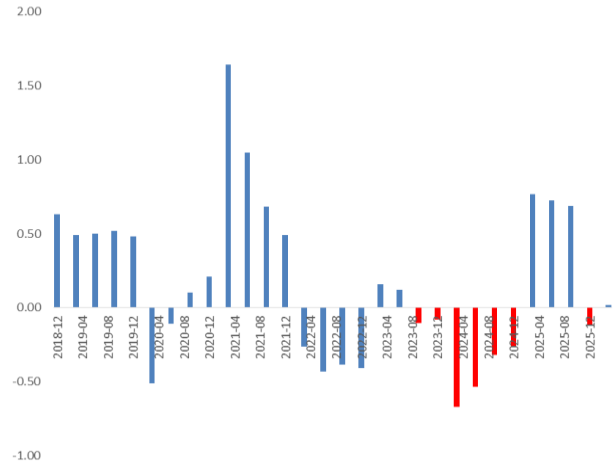
资料来源：i

3.2 新质生产力和外需带动下有积极信号显现

虽然地产的负向循环影响还在继续，但在政府政策组合拳和对国际形势准确的判断下，在新质生产力和外需的拉动下，中国经济显现出高质量健康发展态势。房地产行业本身也显现出积极信号，房地产销售价格等出现积极信号。

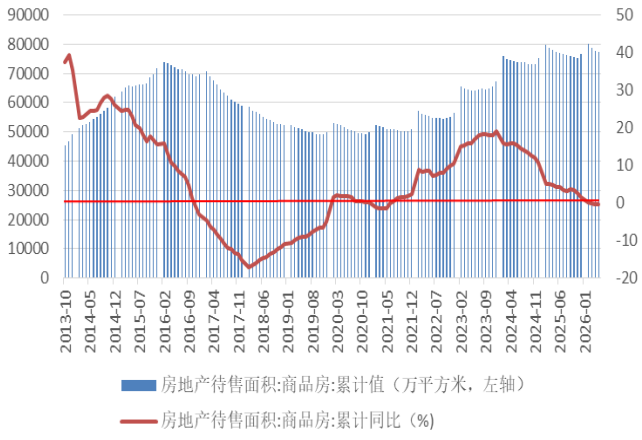
地产对 GDP 的拉动 2026 年一季度为正。2026 年一季度房地产对于 GDP 的起到正拉动的作用，拉动一季度 GDP 为 0.02 个百分点，较 2025 年的拉动-0.12 个百分点出现改善，由拖累变成正拉动。

图38：房地产对 GDP 的拉动变化（%）



资料来源：i

图39：房地产待售面积和变化

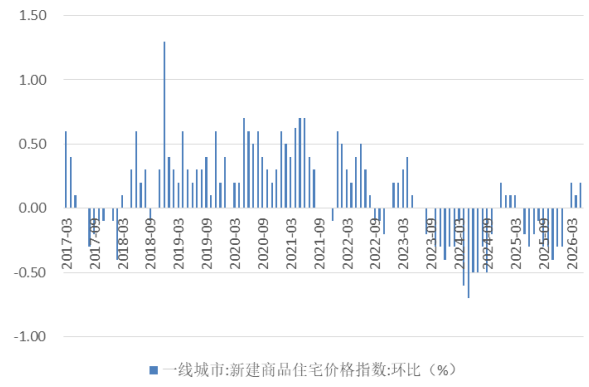


资料来源：i

仅供内部参考，请勿外传！

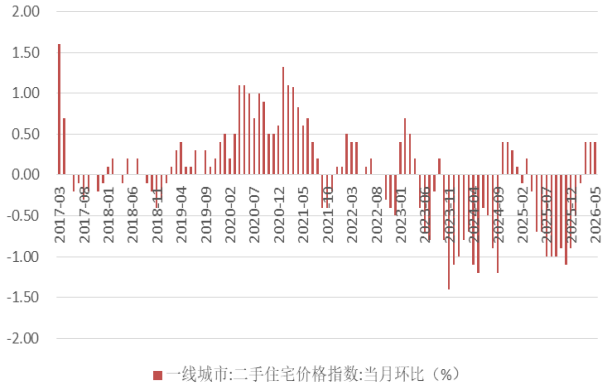
2026 年房地产待售面积同比出现下降。2026 年 1-5 月商品房待售面积累计为 7.72 万亿平方米，同比下降 0.40%。从 2026 年 3 月以来同比出现持续的下降，也是 2021 年 5 月以来出现的同比下降，并且是持续的下降。

图40：一线城市新建商品住宅价格环比变化



资料来源：i

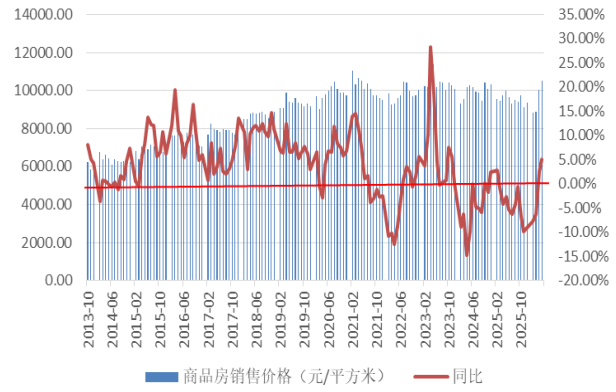
图41：一线城市二手住宅价格环比变化



资料来源：i

一线城市商品房价格环比改善和新销售房屋综合价格同比改善。2026 年 5 月 70 个大中城市中一线城市新建商品住宅价格指数环比提升 0.20%，从 2 月以来已经连续 4 个月环比持平和提升；二手住宅价格指数环比提升 0.40%，也是连续 3 个月出现环比改善。一线城市住宅价格显现出探底回升的迹象。从新建商品房销售综合价格来看，2026 年 5 月新建商品房销售综合价格为 1.05 万元，同比提高 4.97%，从 4 月份开始新建商品房价格同比开始提升。

图42：新房销售综合价格和变化



资料来源：i

图43：中国单季 GDP 变化



资料来源：i

在新质生产力发展和外需的带动下，2026 年一季度中国 GDP 增速达 5.3%，2026 年房价显现出的积极信号，有利于地产负向循环的改善。中国经济在不以房地产为内驱力甚至在拖累的情况下，依然保持了稳健和高质量的发展。

仅供内部参考，请勿外传！

3.3 提振内需，推动地产回归自我健康发展轨道仍是 2026 年下半年政策重要方向

我们始终认为房地产行业的负向循环回归到良性发展轨道，才能够更好地释放经济需求的自驱动力，才能够使得其对总需求的负面影响改善，房地产行业对于经济总需求带来的收缩效应才能够得到改善。所以，通过综合经济政策扩张内外需对冲地产负面的影响，推动房地产回归长期健康发展轨道还将是政策的重要方向。

2025 年 10 月 23 日，中共中央二十届四中全会通过“十五五规划”，规划在加强重点领域国家安全能力建设章节中明确提出“统筹推进房地产、地方政府债务、中小金融机构等风险有序化解，严防系统性风险”。

2026 年 3 月 5 日政府工作报告中再次提出要加强重点领域风险防范化解和安全能力建设。统筹防风险和促发展，进一步增强发展韧性，坚决守牢安全底线，促进社会和谐稳定。把着力稳定房地产市场作为风险防范化解和安全能力建设的首要工作。提出因城施策控增量、去库存、优供给，探索多渠道盘活存量商品房，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。优化保障性住房供给，加快危旧房改造。有序推动安全舒适绿色智慧的“好房子”建设，实施房屋品质提升工程和物业服务质量提升行动。进一步发挥“保交房”的白名单制度作用，防范债务违约风险。深入推进房地产发展新模式的基础制度和配套政策建设。**可以看到：提振内需，化解风险，推动房地产回归自我健康发展轨道是“十五五”开局之年的 2026 年的重要政策重心和任务。**

4. 促内需政策组合拳，推动地产回归和经济健康发展

继续着眼城市更新和存量相关需求。2025 年 7 月中央城市工作会议提出以“推动城市高质量发展为主题，以坚持城市内涵式发展为主线，以推进城市更新为重要抓手”，在存量提质增效上发力，以实现现代化人民城市的目标。除了“发展组团式、网络化的现代化城市群和都市圈，分类推进以县城为重要载体的城镇化建设，继续推进农业转移人口市民化”,还提出“着力建设舒适便利的宜居城市，加快构建房地产发展新模式，稳步推进城中村和危旧房改造”,“推进城市基础设施生命线安全工程建设，加快老旧管线改造升级”,“高质量开展城市更新”,“着力建设绿色低碳的美丽城市”等。

表3：“十五五”时期城市更新主要指标

序号	指 标	2021-2025	2026-2030
1	城镇危旧房改造数量（万套/间）	〔25〕	〔50〕
2	新开工改造城镇老旧小区数量（万个）	〔24〕	〔11.5〕
3	老旧街区厂区改造提升数量（个）	〔900〕	〔1500〕
4	城中村改造数量（个）	〔4100〕	〔4000〕
5	历史建筑修缮数量（万处）	〔1〕	〔1.5〕
6	新建及改扩建体育场地面积（万公顷）	〔12.7〕	〔12.8〕
7	城市公园绿地改造提升面积（万公顷）	—	〔2〕
8	城市地下管网改造长度（万公里）	〔25〕	〔36.5〕
9	存量应急避难场所改造数量（万个）	—	〔5〕
10	城镇房屋基础信息数字化率（%）	—	>95

仅供内部参考，请勿外传！

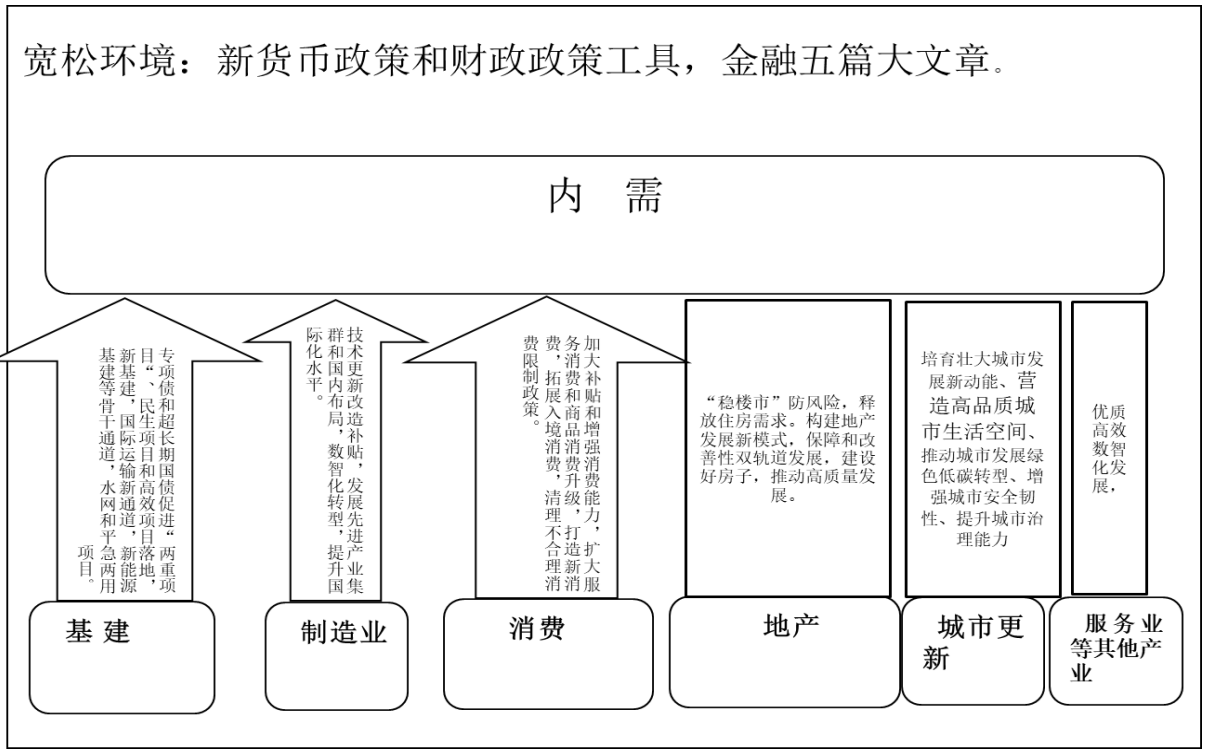
资料来源：国务院《城市更新“十五五”规划》，东兴证券研究所

2026 年 5 月 22 日国务院印发《城市更新“十五五”规划的通知》，明确提出了“十五五”城市更新的发展目标。提出培育壮大城市发展新动能、营造高品质城市生活空间、推动城市发展绿色低碳转型、增强城市安全韧性、提升城市治理能力。

城市更新工作大大提升城市的服务的基础设施、环境、居住宜居性和舒适性，提升城市的品质和质量，改变城市建设粗放式发展模式。这些均有利于房地产行业回归长期健康发展轨道，释放增量内需，有利于推动建筑建材行业相关需求的探底回稳。

基建继续着眼新基建、“两重”项目和现代化基础设施体系构建。作为财政政策发力的重要方向，这些基建项目在必要时会适时发力。“十五五规划”扩大有效投资段落中提出“实施一批重大标志性工程项目”。在构建现代化基础设施体系的段落中，提出要超前建设新基建，提出“完善现代化综合交通运输体系”，“强化薄弱地区覆盖和通达保障”，提出要健全国际运输通道体系，提出“优化能源骨干通道布局，加力建设新型能源基础设施”，提出“加快建设现代化水网”，还提出“推进城市平急两用公共基础设施建设”。这些项目的实施落地将会释放内需增量，带来相关建筑建材需求的增量释放。

图44：扩大内需驱动力



资料来源：东兴证券研究所

继续着眼房地产回归长期健康发展轨道系列政策带来的需求预期改善。推进房地产风险的有序化解是一个系统的工程，根据我们提出的房地产负向循环带来经济收缩的框架机制可以看到，不管是直接的房地产相关政策，还是间接的经济稳增长政策，还是新质生产力发展的相关政策，都是对房地产风险化解的政策。我们也可以看到在相关政策的推进下，中国经济保持了稳定的发展态势。虽然房地产的负向循环还在继续，但一些积极信号也在显现。

仅供内部参考，请勿外传！

房地产作为“住”的重要方面是民生根本，我们相信中国房地产行业回归健康发展轨道是确定的。

十五五规划提出“推动房地产高质量发展”，“加快构建房地产发展新模式”，“优化保障性住房供给，满足城镇工薪群体和各类困难家庭基本住房需求，因城施策增加改善性住房供给”，“建设安全舒适绿色智慧的“好房子”，实施房屋品质提升工程和物业服务质量提升行动”。在积极财政政策和货币政策下，这些政策方向都有着很大的空间潜力，将会带动房地产行业回归长期健康发展轨道，有利于建筑建材行业需求预期的改善。

5. 继续着眼新需求、海外和反内卷受益较大公司

在内需受地产影响的情况下，我们继续着眼中国新质生产力发展的推进下，中国经济结构优化释放的新需求带来的机会；继续着眼传统产业在地产拖累下行业优胜劣汰带来的供给端优化，叠加“反内卷”政策共振下带来的供需新平衡；继续从全球需求视角，去发现出口和走出去过程中受益较大的行业和公司。

5.1 着眼 AI 产业链等新需求释放带来的新材料机会

“十五五规划”培育壮大新兴产业和未来产业段落中，提出“实施产业创新工程，一体推进创新设施建设、技术研究开发、产品迭代升级，加快新能源、新材料、航空航天、低空经济等战略性新兴产业集群发展”。随着中国科技自立自强的水平提升、新技术的产业化落地以及产业体系成熟和完善，高科技引领的新需求正在得到释放和涌现，带动相关产业链的新材料需求保持较好的发展态势。

AI 产业链快速发展带动新材料需求爆发式增长。随着算力的爆发增长，人工智能实现突破性发展，成为新一轮科技革命的新引擎，特别是中美两国在人工智能领域大力投入，使得人工智能走上新时代产业发展的快车道。2024 年以来在全球 AI 智算中心建设的带动下，AI 产业链条上的相关的新材料需求得到快速的释放。美国以云商为主的前几大科技巨头的资本开支保持高速增长，大力度投建智算中心，2026 年 1 季度总投资额为 1615.68 亿元，同比增长 82.79%，从 2024 年以来保持很高的增长速度。中国两大云商资本开支也保持着较高的增速。

图45：美国科技巨头（云商为主）资本开支（百万美元）和增速

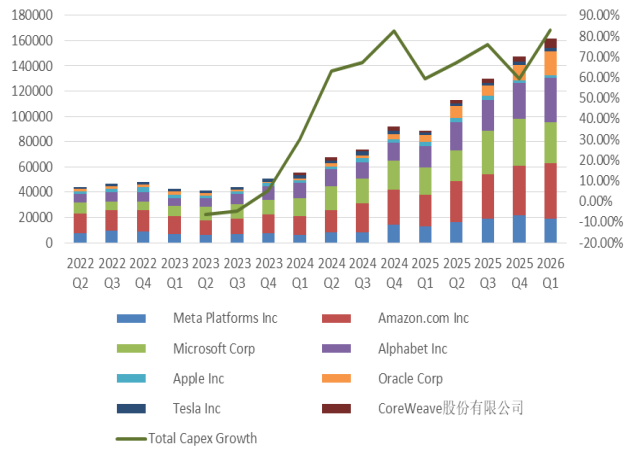
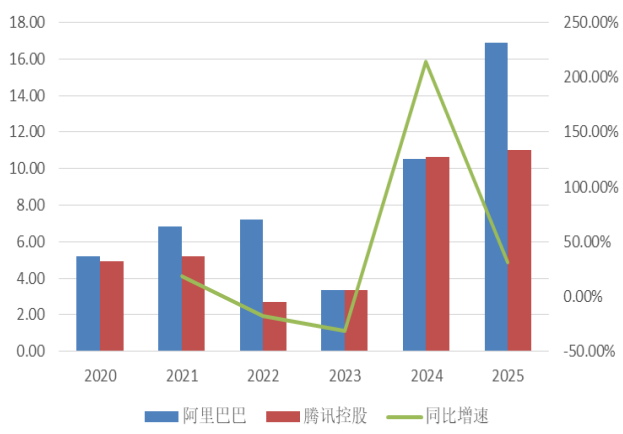


图46：中国两大云商资本开支（十亿美元）和增速



资料来源：i

仅供内部参考，请勿外传！

从集成电路产业链看，2026 年 1-5 月中国集成电路板产量为 2286 亿块，同比增长 25.40%，增速保持持续的向上，产业链相关材料需求得到拉动。

图47：中国集成电路板累计产量和变化

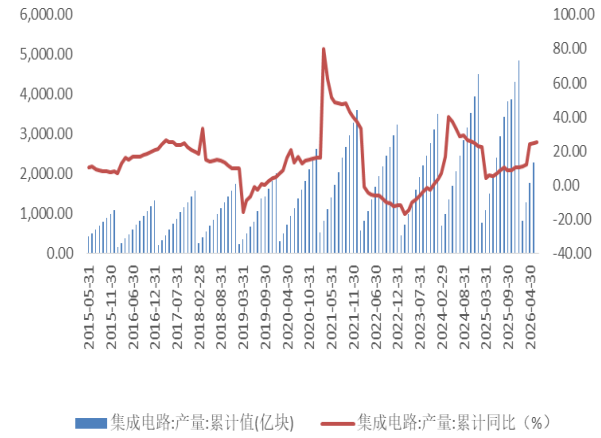
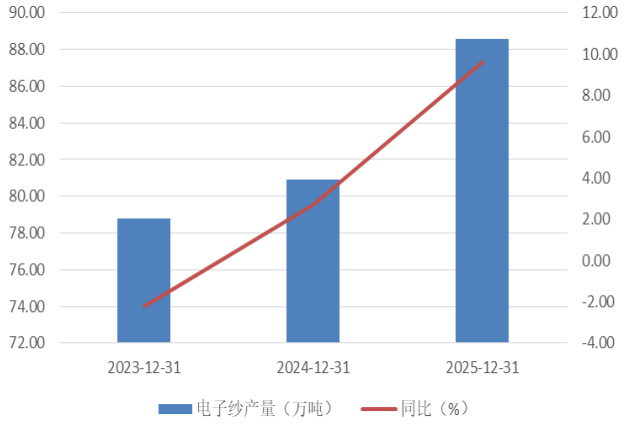


图48：中国电子纱产量和变化



资料来源：i

在新需求快速释放的情况下，行业供需平衡发生逆转。以电子纱为例，在产能周期的制约情况下，供给难以满足需求，导致电子纱价格出现持续的上涨。2025 年全国电子纱产量为 88.6 万吨，同比增长 9.60%，小于需求增长的速度。以 G75 号电子纱价格为例，2026 年 6 月 5 日为 1.44 万元/吨，同比增长 58.24%；电子布以 7628 布为例，2026 年 6 月 5 日为 7.4 元/米，同比增长 80.49%。电子纱和电子布从 2025 年 10 月以来已经连续提价八次，其中六次提价发生在 2026 年。

图49：G75 型号电子纱价格变化

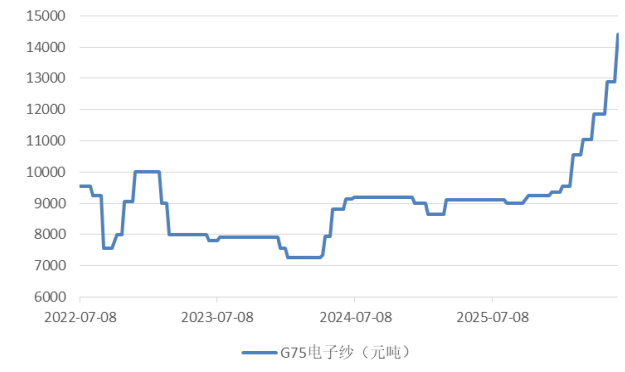


图50：7628 电子布价格变化

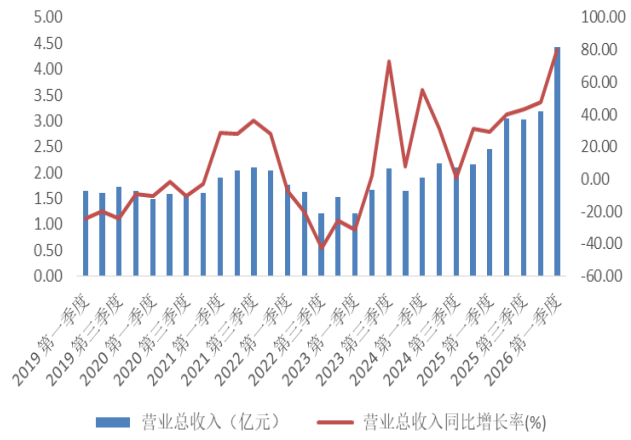


资料来源：i

从相关上市公司看，高端电子布的国内龙头公司宏和科技从 2024 年第二季度以来扣非后归母净利润保持高增长态势。2026 年一季度公司扣非后归母净利润为 1.38 亿元，同比增长 401.36%。 营业收入 2024 年三季度以来保持同比增速向上，2026 年一季度营业收入为 4.42 亿元，同比增长 79.72%，公司进入快速发展阶段。

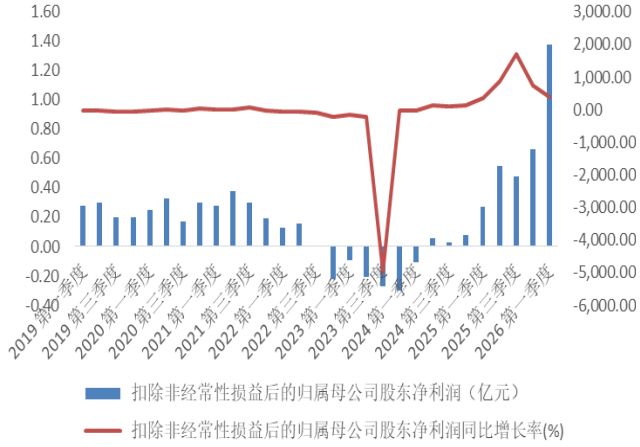
仅供内部参考，请勿外传！

图51：宏和科技营业收入和同比变化



资料来源：i

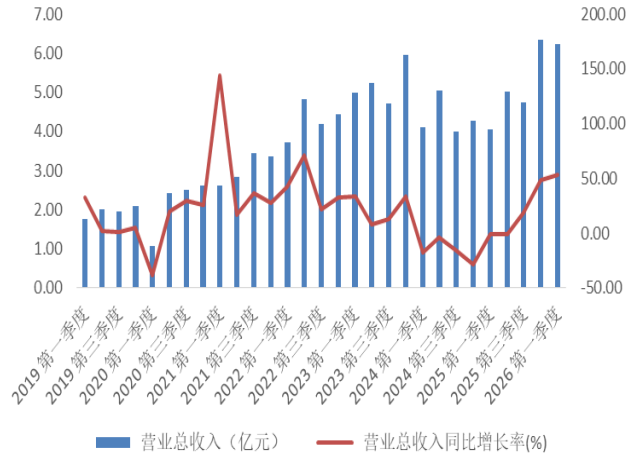
图52：宏和科技扣非后归母净利润和同比变化



资料来源：i

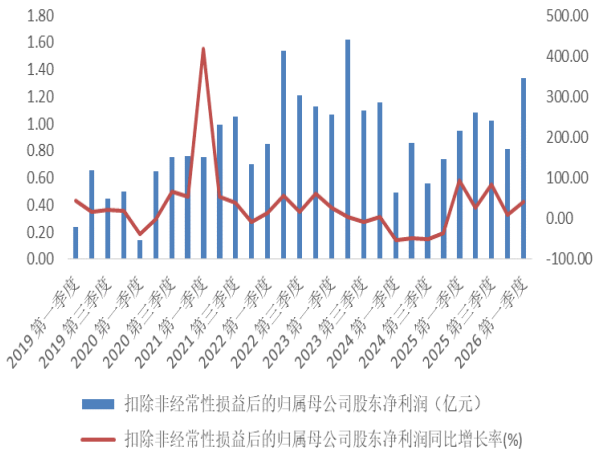
积极发展石英玻璃制品和材料的菲利华 2026 年一季度营业收入和扣非后归母净利润双双保持高增长，分别为 6.22 亿元和 1.34 亿元，同比分别增长 53.04%和 41.49%。

图53：菲利华营业收入和同比变化



资料来源：i

图54：菲利华扣非后归母净利润和同比变化

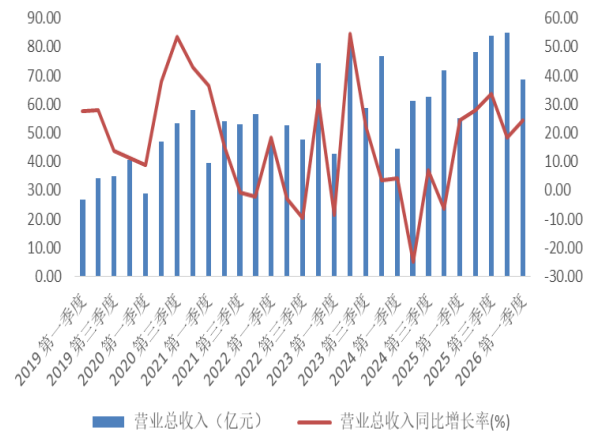


资料来源：i

风电叶片和玻纤龙头中材科技和玻纤龙头公司之一的国际复材 2025 年以来营业收入和扣非后归母净利润保持高增长。2026 年一季度中材科技扣非后归母净利润为 4.51 亿元，同比增长 79.74%；国际复材为 2.11 亿元，同比增长 374.99%。

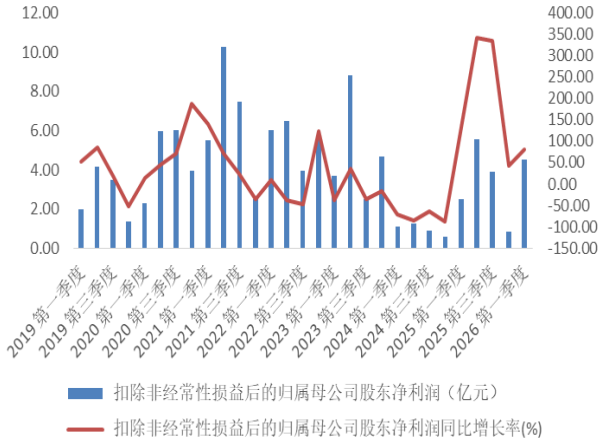
仅供内部参考，请勿外传！

图55：中材科技营业收入和同比变化



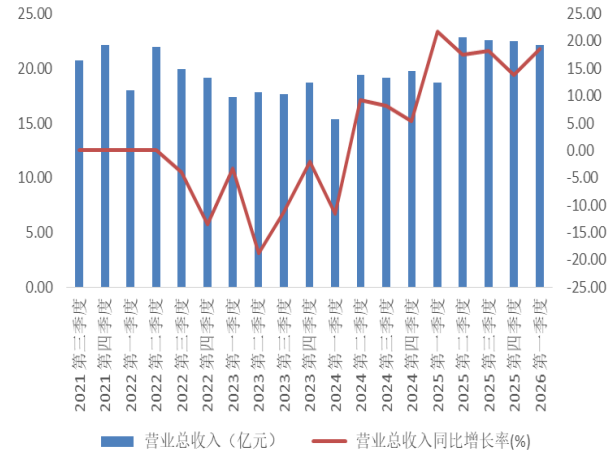
资料来源：i

图56：中材科技扣非后归母净利润和同比变化



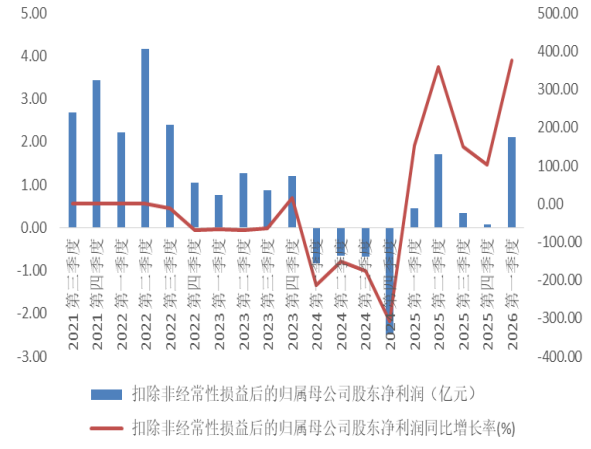
资料来源：i

图57：国际复材营业收入和同比变化



资料来源：i

图58：国际复材扣非后归母净利润和同比变化



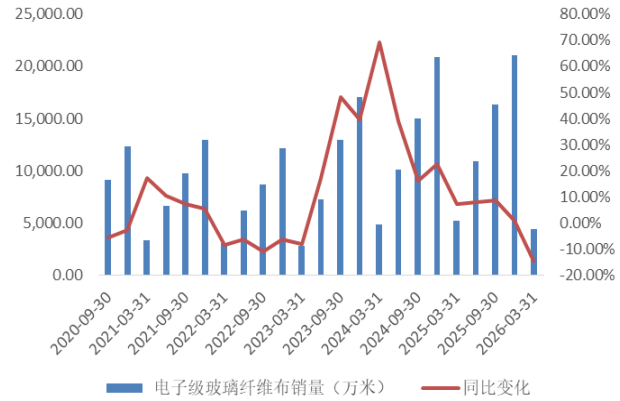
资料来源：i

上市公司业绩的高增和产品的涨价主要是全球 AI 智算中心等基础设施投资的带动相关产业链需求得到大幅提升。在 AI 产业链上的这些公司在总体工业品价格持续向下的情况下逆势高增长，主要是就是得益于 AI 产业等新兴行业带来的新需求释放，电子布和电子纱等产品出现了量价齐升的态势，特别是 LOW-DK 和 LOW-CTE 电子布需求出现高速的增长。

像 2026 年一季度宏和科技电子布价格出现大幅的提价，这里面既有普通电子布价格的提升，更有低介电玻纤价格的提升。而其销量的同比下降主要是公司优化产品结构，更多地销售了高端的电子布产品，使得公司的营业收入和利润能够最大化。

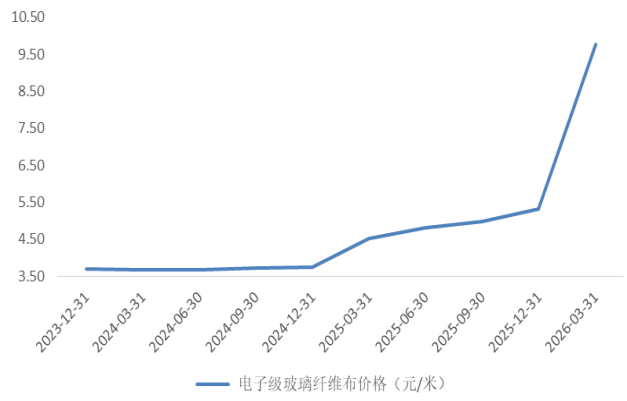
仅供内部参考，请勿外传！

图59：宏和科技电子布销量和同比变化



资料来源：i

图60：宏和科技电子布价格变化



资料来源：i

随着智能超算节点技术的不断升级，AI 技术的不断提升，不但智算中心建设等硬件建设带来相关新材料需求的释放，同时，AI 技术的应用也会带来相关电子产品应用需求的释放，带来相关新材料需求的提升。我们继续着眼超算节点升级的过程当中，像低介电玻纤布、石英布、人造金刚石散热片和玻璃基板等相关新材料需求的快速落地和释放带来的相关材料的的新机遇。

我们处在高科技快速发展的阶段，新材料则是高科技产业发展的基础，特种玻璃、人工晶体、高性能纤维及符合材料、功能性金刚石及复合材料、高性能电池材料等新材料需求会随着科技的发展得释放。随着近几年的发展，中国新材料的相关企业产品已经能够达到甚至超过国际水平。新材料公司国产替代优势突出，一旦新需求释放就能够充分受益像 AI 产业链的新材料就是最典型的例子。

2026 年下半年我们继续着眼新需求的释放，进一步发掘新需求释放带来的新材料机会。我们继续看好电子布（包括特种）和石英布等相关材料，紧密跟踪金刚石复合材料、玻璃基板和高性能电池材料等相关标的变化。

5.2 细分行业盈利水平底部波动，“反内卷”加速供给优化带动行业改善持续

建筑建材行业长期持续处于历史低景气阶段，受益反内卷政策大。建筑建材行业这几年在地产持续下行的过程当中，行业总需求收缩，行业竞争激烈，优胜劣汰加剧。上市公司作为行业中相对优秀的公司，在这几年时间里盈利水平一直在行业历史低位波动。行业中其他的中小企业的境况更是非常艰难，甚至被市场淘汰。建筑材料行业景气度持续在历史低位波动，也会加速行业供给端的优化，我们也等待着行业上下游的新平衡的重新建立。

面对地产负向循环带来的需求拖累，从 2022 年一季度建筑建材板块上市公司的营业收入和归母净利润已经开始出现同比的下滑，到 2026 年一季度这种双下滑还在持续。

但建材上市公司板块毛利率虽持续在历史低位水平波动，但从 2023 年以来开始逐步回升。2026 年一季度建材上市公司板块综合毛利率为 18.40%，同比提高 0.96 个百分点。从净利率看 2026 年一季度净利润率为 0.75%，同比下降 0.29 个百分点。建筑上市公司板块 2026 年一季度毛利率和净利润率同比依然是双下降，其中综合毛利率为 9.06%，同比下降 0.13 个百分点，净利润率为 2.54%，同比下降 0.29 个百分点。**总体上 2023 年以来建筑建材上市公司板块盈利水平一直在历史底部波动，其中建材板块下降幅度较大，建筑板块下降幅度较小，相对稳定。**

仅供内部参考，请勿外传！

图61：建材上市公司板块利润率变化

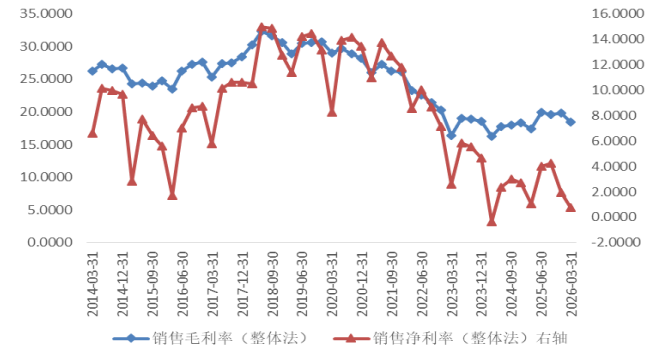
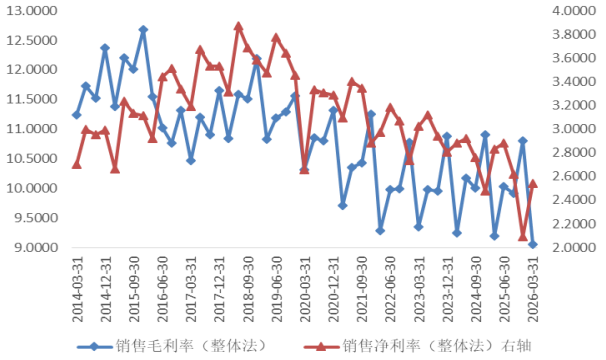


图62：建筑上市公司板块利润率变化



资料来源：i

从 2026 年来看，细分行业盈利水平依然在历史底部波动。上市公司中的行业龙头代表着细分行业领先的水平，我们从这些细分行业龙头公司的情况可以看到各个细分行业依然处于历史底部水平。**水泥龙头**海螺水泥 2026 年一季度净利率水平为 8.45%，同比下降 0.87 个百分点。**减水剂龙头**垒知集团净利润率 2026 年一季度为 6.37%，同比下降 0.60 个百分点。

图63：海螺水泥单季度净利率变化

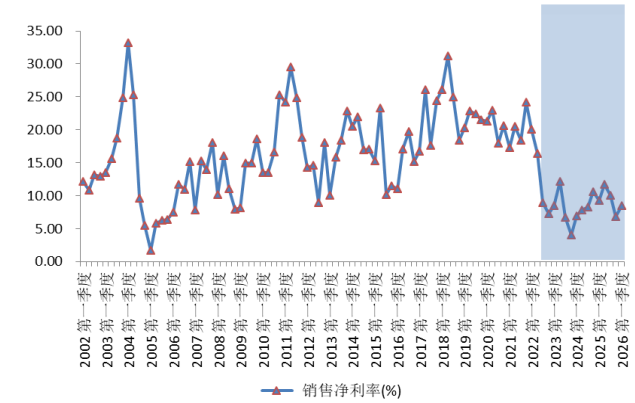
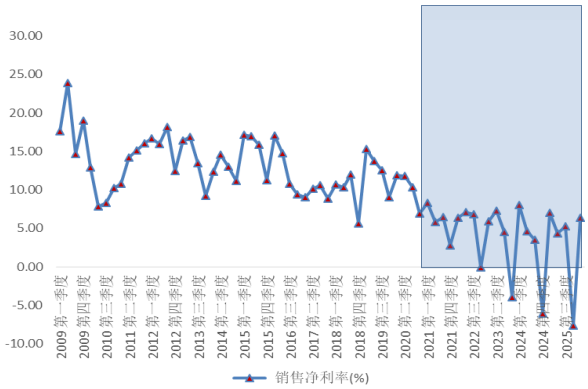


图64：垒知集团单季度净利率变化



资料来源：i

图65：中国联塑净利润率变化

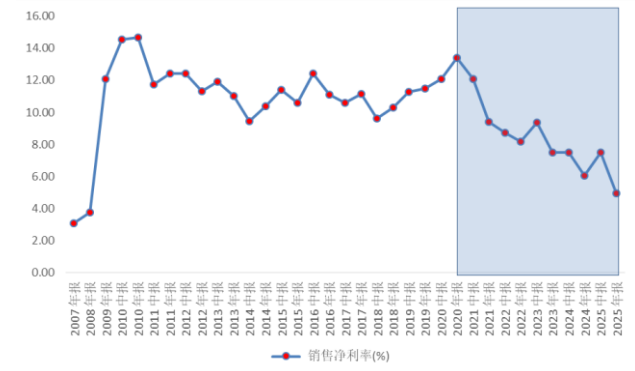
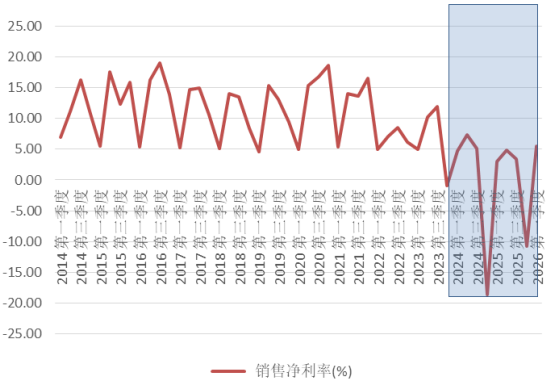


图66：东方雨虹单季度净利率变化



仅供内部参考，请勿外传！

资料来源：i

图67：伟星新材净利率水平变化

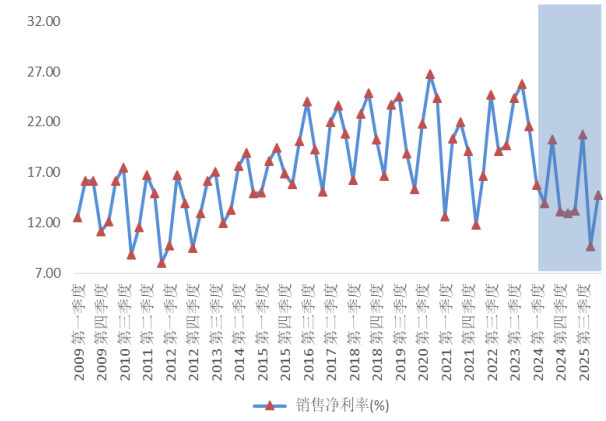
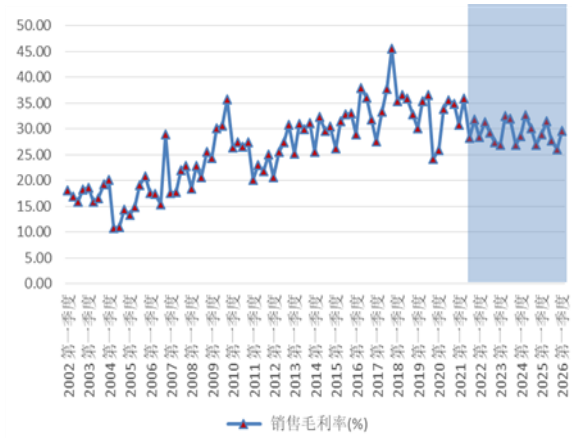


图68：北新建材毛利率水平变化



资料来源：i

塑管龙头中国联塑 2025 年销售净利润率为 4.95%，同比下降 1.11 个百分点。

防水材料龙头东方雨虹在 2026 年一季度毛利率和净利润率分别为 27.03%和 5.50%，同比提高 3.30 和 2.51 个百分点。

消费管材龙头伟星新材 2026 年一季度单季度净利润率水平为 14.74%，同比提高 1.79 个百分点。

石膏板龙头北新建材 2026 年一季度单季度毛利润率水平为 29.58%，同比提高 0.64 个百分点，盈利水平从 2021 年二季度以来在 28%左右波动。**国产涂料龙头**三棵树 2026 年一季度毛利率和净利润率水平分别为 30.84%和 4.25%，同比下降 0.21 和 0.71 个百分点。

图69：三棵树毛利率水平变化

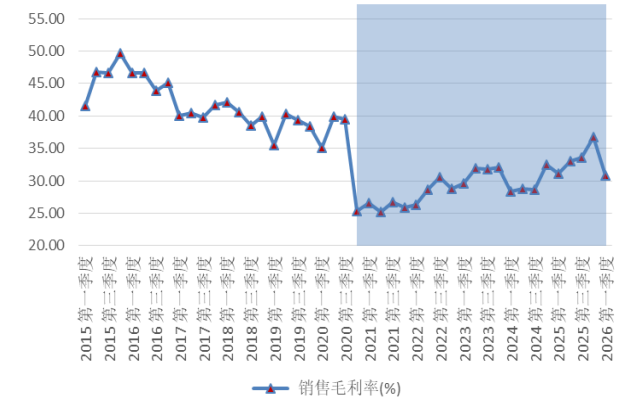
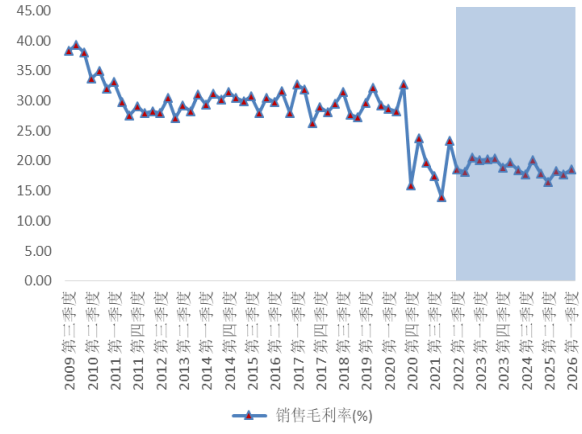


图70：濮耐股份毛利率水平变化



资料来源：i

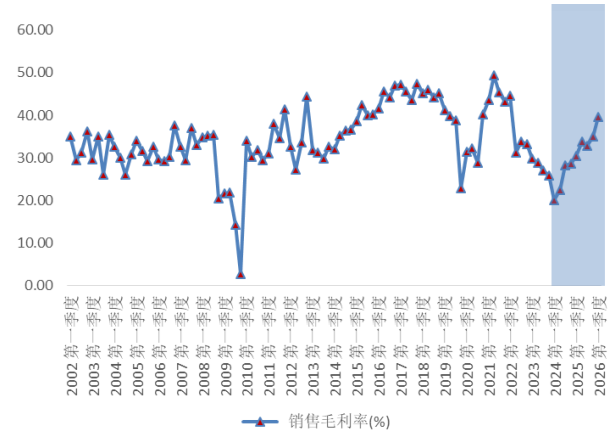
耐火材料龙头濮耐股份 2025 年一季度毛利率水平为 18.59%，同比提高 0.64 个百分点。

仅供内部参考，请勿外传！

图71：旗滨集团毛利率水平变化



图72：中国巨石毛利率水平变化



资料来源：i

浮法玻璃龙头旗滨集团 2026 年一季度单季度净利润率水平为 0.91%，同比下降 11.66 个百分点，连续三个季度处于微利和亏损的状态。

玻璃纤维龙头中国巨石 2026 年一季度毛利率和净利润率水平分别为 39.64%%和 24.88%，同比提高 9.11 和 7.85 个百分点。

从 2026 年一季度的板块情况看，行业总体上还处于历史低位阶段，有利于“反内卷”政策下供给端的持续优化。前周期的水泥、减水剂和塑管等同比盈利水平还处于下滑的过程当中。后周期的消费建材像石膏板、涂料、耐火材料和玻璃纤维等盈利水平同比已经有改善，特别是新需求较好的玻璃纤维盈利水平已经保持持续向上的态势。

虽然行业需求受地产影响依然低迷，但供给端经过市场和政策三年来的优化后，和需求弱化正在逐步形成新的平衡，特别是像玻璃纤维这样的行业，在新需求拉动下供需已经出现明显和持续的改善，这符合我们 2025 年 12 月 3 日发布《建筑建材行业 2026 年策略：内需之重下稳中求进》中的观点。

反内卷政策持续推进将加速行业供需新平衡的建立。2024 年 7 月中央政治局会议上首次提出“防止内卷式恶性竞争”。2025 年 7 月 1 日中央财经第六次会议上强调“纵深推进全国统一大市场建设，要聚焦重点难点，依法依规治理企业低价无序竞争，引导企业提升产品品质，推动落后产能有序退出”。2026 年中央政府工作报告中提出：综合运用产能调控、标准引领、价格执法、质量监管等手段，深入整治“内卷式”竞争。

表4：行业产能优化和反内卷相关政策

时间	相关政策和意见	内容	发布单位
2024-07-30	中央政治局会议	强化行业自律，防止“内卷式”恶性竞争。强化市场优胜劣汰机制，畅通落后低效产能推出渠道。	中共中央政治局
2024-09-30	全国碳排放权交易市场覆盖水泥、钢铁、电解铝行业工作方案（征求意见稿）	2024 年水泥作为首个管控年度，2025 年完成首次履约工作。2027 年深化完善。	中国人民共和国生态环境部

仅供内部参考，请勿外传！

2024-10-17	《水泥玻璃行业产能置换实施办法（2024 年本）》	等量或减量原则置换，新建线能效需达到能效标杆水平。连续两年产量不足年产能 30%的产线不可用于置换。前三年水泥熟料平均产能利用率低于 50%的省新建熟料产线，原则上不得从省外置换产能。在大气污染防治重点区域和非大气污染防治重点区域熟料产能置换比例不低于 2:1 和 1.5:1 平板玻璃不低于 1.25:1 和 1:1。产能置换方案自公告之日起两年内，项目建设企业应完成备案和环评等手续，三年内建完点火投产，否则失效。对已经完成产能置换方案公告的，在《实施办法》实施前未开工建设的项目，应于 2026 年 12 月底前完成点火投产；未完成的，2027 年 1 月 1 日后产能置换方案失效。	工业和信息化部
2024-12-11	中央经济工作会议	综合整治“内卷式”竞争，规范地方政府和企业行为。	中共中央
2025-7-1	中央财经第六次会议	纵深推进全国统一大市场建设，要聚焦重点难点，依法依规治理企业低价无序竞争，引导企业提升产品品质，推动落后产能有序退出。	中共中央
2025-7-1	关于进一步推动水泥行业“反内卷”“稳增长”高质量发展工作意见	切实推动水泥行业熟料生产性备案产能与实际产能的统一工作，逐条逐项核查自身熟料生产线的备案产能与实际产能差异情况，尽快补齐产能差额并备案。	中国水泥协会
2025-09-24	《建材行业稳增长工作方案（2025—2026 年）》	严格控制水泥玻璃产能，包括严禁从非大气污染防止重点区域向重点区域转移产能以及要 2025 年底前要对超出项目备案产能制定置换方案，从质量、环保、能耗和安全等标准淘汰落后产能。引导资源要素向优势企业集聚。	工业和信息化部等六部门
2025-10-28	中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议	综合整治“内卷式”竞争。统一市场监管执法，加强质量监管，完善行政裁量权基准制度，强化反垄断和反不正当竞争执法司法，形成优质优价、良性竞争的市场秩序。	中共中央
2025-12-11	2026 年中央经济工作会议	制定全国统一大市场建设条例，深入整治“内卷式”竞争。	中共中央
2026-03-05	2026 年中央政府工作报告	加强反垄断、反不正当竞争，强化公平竞争审查刚性约束，综合运用产能调控、标准引领、价格执法、质量监管等手段，深入整治“内卷式”竞争，营造良好市场生态。	国务院
2026-06-15	关于开展重点行业节能降碳改造攻坚三年行动的通知	2026 年起，以钢铁、电解铝、水泥、平板玻璃、炼油、乙烯、合成氨、甲醇、煤电等 9 个行业为重点，利用 3 年时间全面实施节能降碳改造。达到现行能效标杆水平的产能比例平均提高 20 个百分点	国家发展改革委等五部门

资料来源：国务院，国家市场监督管理总局，国家发展改革委，工业和信息化部，生态环境部，东兴证券研究所

反内卷作为中央政策调控的重要方向，会逐步发力推进。反内卷政策和市场的优胜劣汰形成合力，助力中国产业供给端的优化，实现行业供需新平衡和产业的更新升级。

2026 下半年我们继续着眼反内卷环境下能够率先实现新平衡的行业，比如像玻璃纤维等。因为总体上看，建材行业从 2022 年四季度以来一直处于历史低迷环境中，这种长时间持续不断下降的需求环境使得优胜劣汰

仅供内部参考，请勿外传！

的效果会更好。叠加政府“反内卷”政策的推进，有利于行业供给端的进一步加速优化，推动行业产品价格稳定、恢复和上涨，进一步加快和稳固行业供需新平衡。我们将会持续跟踪行业的细分行业，一旦有供需新平衡行业出现，能够及时发现和推荐。

5.3 继续着眼海外出口产品结构和区域优化带来的全球需求空间

中国产品国际竞争优势突出，出口保持较好的增长。2026 年前 5 个月中国制造业显现出很强的国际竞争力，出口保持了较好的增长态势。中国作为世界制造业中心，产品综合竞争力强，产品供给从日常消费到高科技领域覆盖面广，中国出口额在全球出口额的比重不断提升。2026 年 1-5 月中国出口累计额为 1.71 万美元，同比增长 15.50%，2026 年各月一直保持两位数的增速，出口保持强劲势头。2026 年 2 月中国出口额占全球出口额比例为 15.16%，占比总体保持稳定状态。

图73：中国出口季度累计额和同比变化

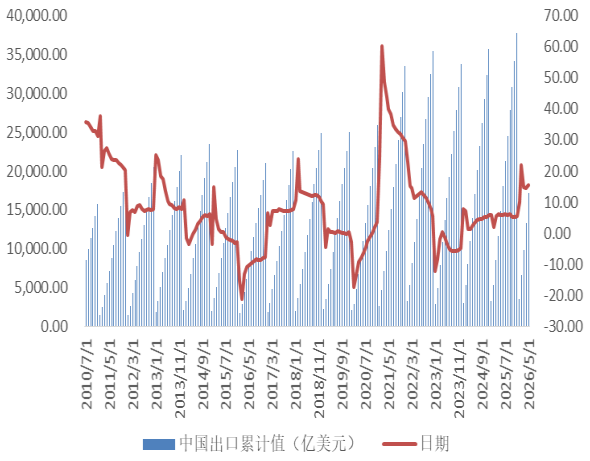
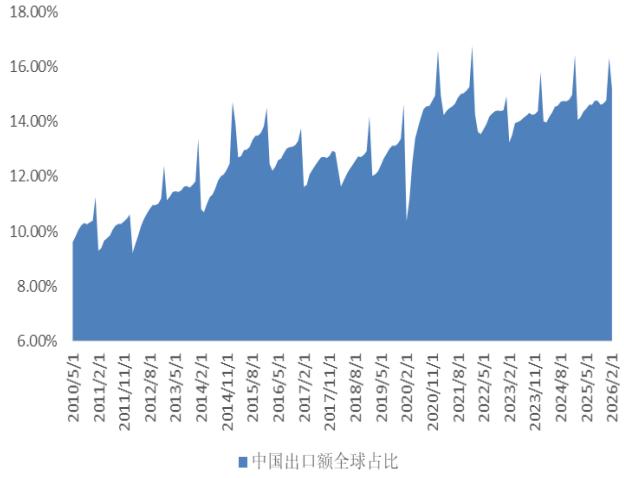


图74：中国季度累计出口额全球占比

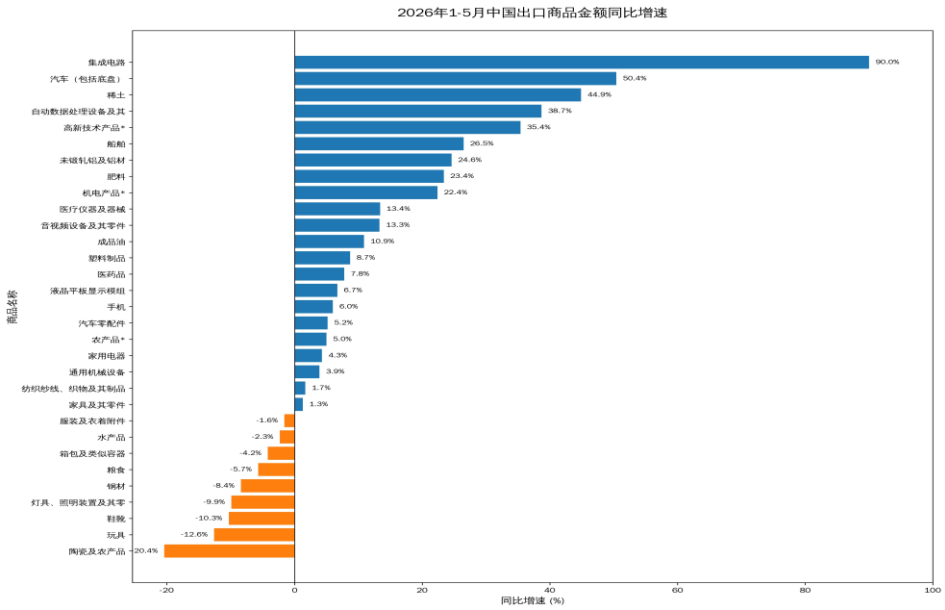


资料来源：i

中国出口商品的结构也在明显优化。随着中国新质生产力的发展，中国产品出口已经不再是传统的产品增长，高科技相关产品保持高增势头，出口产品结构正在发生着积极的变化。2026 年 1-5 月中国出口增速较高的产品是集成电路、汽车（包括底盘）、稀土、自动数据处理系统及其、高新技术产品和船舶等，排在出口同比增幅的前几位，而传统产品像陶瓷及农产品、玩具、鞋靴和灯具等反而出现同比下降。

仅供内部参考，请勿外传！

图75：中国出口季度累计额和同比变化



资料来源：海关总署、东兴证券研究所

中国的出口区域结构也在优化。中国出口以前对欧美等发达国家的出口占比较大，但随着中国产品性价比的提升和产品综合竞争优势的提升，中国的出口区域结构也在发生着积极的变化。2026 年 1-5 月中国对非欧美等发达国家的出口占比为 66.89%，总体保持着较好的发展态势。2026 年 5 月“一带一路”贸易指数为 245.12，较 4 月份提升 24.18，较去年同期提高 24.38。

图76：中国对美欧日韩和其他国家出口占比变化

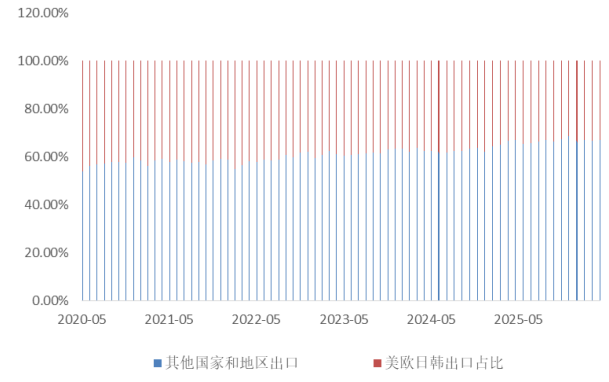
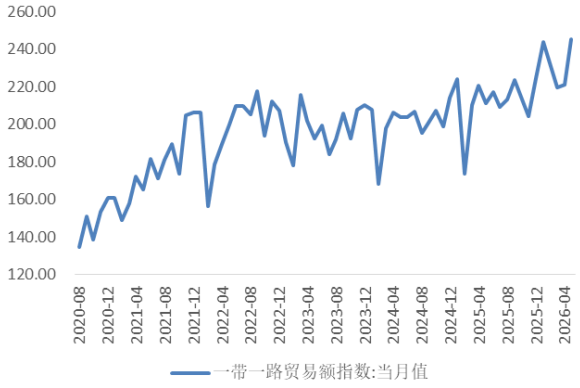


图77：一带一路贸易额指数



资料来源：i

中国产业发展和全球协同效应越来越大。中国已成为世界的中国，中国企业已经成为全球产业链中不可缺少的一环。中国企业走出去不仅是国内经济转型的要求，也是全球经济发展的要求。对于发达国家，中国一直承担着产品供应中心的角色。随着中国经济高质量发展和产业全球竞争优势的提升，中国和“一带一路”以及发展中国家的协同效应也存在着巨大的提升空间。“十五五规划”的高质量共建“一带一路”段落中明确

仅供内部参考，请勿外传！

提出要“深化基础设施“硬联通”、规则标准“软联通”、同共建国家人民“心联通”，完善立体互联互通网络布局，统筹推进重大标志性工程和“小而美”民生项目建设。提升中欧（亚）班列发展水平。加快西部陆海新通道建设。”。中国和一带一路及发展中国家协同效应的越来越大，主要得益于中国不但传统产业国际综合竞争力强，同时高科技相关产业的科技竞争力也在快速提升。所以，中国传统产业和高科技产业面向外需发展能够打开更大的需求空间。

图78：中国海外累计新签工程合同额和变化

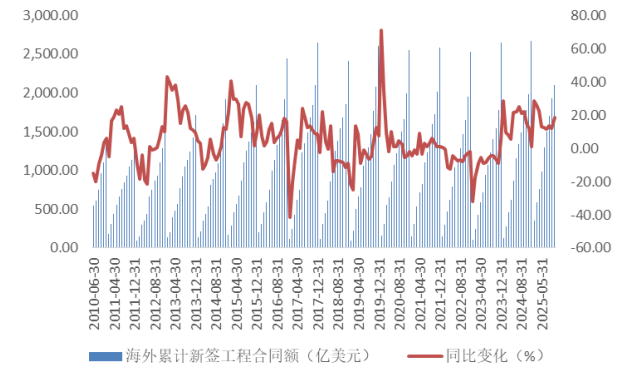
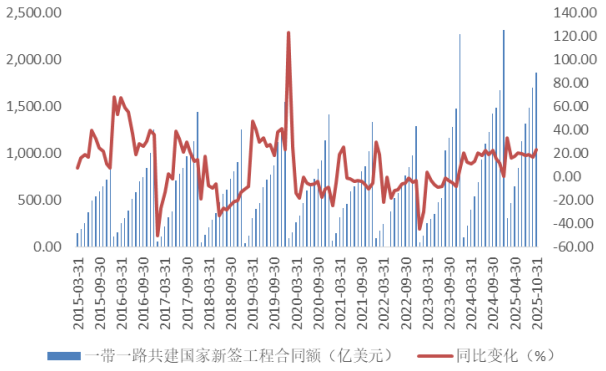


图79：一带一路共建国家新签合同额和变化



资料来源：i

传统产业包括建材企业走出去协同优势大，建筑企业海外发展的总体态势稳定。以对外工程项目为例，2026 年 1-5 月对外工程项目签约额为 804.40 亿美元，同比提高 5.03%，其中一带一路共建国家新签工程额为 717.90 亿美元，同比增长 11.23%，占比 89.25%。2026 年海外新签工程合同增速虽然较 2025 年下降，但仍保持增长态势。特别是一带一路共建国家正处于基础设施建设的高速发展阶段，中国建筑企业走出去实现战略对接，既符合共建国家和人民的利益，也能够传为统企业的发展出广阔的新赛道。

我们继续看好产品和服务能够走出去、企业能够走出去的优秀上市公司在国际新赛道的广阔发展新空间，比如像中国巨石和中国化学等。

6. 风险提示

房地产政策效果不及预期、财政政策力度和效果低于预期、反内卷政策力度和效果低于预期、新需求释放情况低于预期、国际贸易保护发展超出预期和外部政策变化超出预期。

仅供内部参考，请勿外传！

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业深度报告	内需之重下稳中求进—建筑建材行业 2026 年策略	2025-12-03
行业普通报告	人民至上，走出去和练内功的新机遇—中央第十五个五年规划点评	2025-10-29
行业普通报告	新行业稳增长工作方案着眼新需求，聚焦供给端优化	2025-09-29
行业普通报告	新藏铁路等重大项目逐步落地拉动内需，保障经济行稳致远	2025-08-12
行业普通报告	雅江水电站开工释放新政策信号	2025-07-22
行业普通报告	新城市工作会议推动地产回归健康发展轨道和行业供需新平衡	2025-07-16
行业普通报告	反内卷政策落地加速构建水泥等行业供需新平衡	2025-07-07
公司普通报告	北京利尔（002392.SZ）：传统业务稳健发展，新兴业务落地拓新空间	2026-04-13
公司普通报告	中国巨石（600176.SH）：新需求和产线优化等推动公司业绩持续提升	2026-03-23
公司普通报告	北京利尔（002392.SZ）：定增发展新材料和海外业务	2026-02-03
公司普通报告	北新建材（000786.SZ）：优化夯实发展基础	2025-10-29
公司普通报告	伟星新材（002372.SZ）：“现金牛”业绩下滑收窄，运营有提升	2025-10-28
公司普通报告	中国巨石（600176.SH）：行业平衡下，量价共促盈利水平同比持续改善	2025-10-24
公司普通报告	海螺水泥（600585.SH）：盈利水平提升推动利润高增长	2025-08-28
公司普通报告	北新建材（000786.SZ）：两翼逆势增长，蓄力孕育新变化	2025-08-19
公司普通报告	伟星新材（002372.SZ）：稳健经营，现金流改善突出	2025-08-14

资料来源：东兴证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

分析师简介

赵军胜

17 余年研究经验，上下结合研究框架，涵盖建筑建材及非金属新材料等行业。金融界慧眼识券商行业最佳分析师 2014 和 2015 年第 4 和第 3 名；东方财富中国最佳分析师 2015 年、2016 年和 2017 年建材第 3 名、建材第 1 名和建材第 3 名和建筑装饰第 1 名；卖方分析师水晶球奖 2016 和 2017 年公募基金榜连续入围；今日投资“天眼”2018 年唯一 3 年五星级分析师及 2014、2016、2017 和 2018 年获最佳分析师、选股第 3 和第 1 名、盈利预测最准确分析师等；2019 年“金翼奖”第 1 名；2020 年 WIND 金牌分析师第 3 名、东方财富最佳行业分析师第 3 名；2021 年 wind 金牌分析师第 2 名。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

仅供内部参考，请勿外传！

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

行业投资评级（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

东兴证券研究所

北京
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层
邮编：100033
电话：010-66554070
传真：010-66554008

上海
虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层
邮编：200082
电话：021-25102800
传真：021-25102881

深圳
福田区益田路 6009 号新世界中心 46
邮编：518038
电话：0755-83239601
传真：0755-23824526