下载日志已记录，仅供内部参考

投资策略

行业研究

证券研究报告

建筑材料（标配，维持）

AI 算力革命引爆需求，玻纤量价齐升进入高景气赛道

建材行业 2026 年下半年投资策略

2026 年 6 月 26 日

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

建筑材料（申万）指数走势



资料来源：Wind，东莞证券研究所

相关报告

投资要点：

- **整体观点：**建材行业当前呈现“总量承压、结构分化”的特征。传统建材（如水泥、玻璃）基本面处于筑底阶段，而随着“反内卷”政策持续，供给结构优化将加速到来；叠加《城市更新“十五五”规划》的实施及房地产市场回暖将带动需求改善及价格修复。新兴赛道（特种玻纤等）景气度持续上行，未来产品需求及价格进一步提升可期，将带动企业盈利实现高增长。装修建材中，首先提价的产品，企业报表质量将优先修复；未来提价扩展至更多品类，行业整体走出周期底部值得期待。

- 建议关注几条投资主线：1）受益于周期向上叠加AI算力驱动，玻纤量价持续上升，将带来企业盈利及估值双提升。2）“反内卷”带来价格回升叠加需求修复，涂料、防水等消费建材龙头企业将率先走出周期及股价底部。3）城市更新规划、“十五五”初期基建投资提升及房地产市场逐步回暖，提振水泥需求，基本面高韧性企业仍具备长期投资价值。

- **AI算力革命引爆特种玻纤需求，高景气赛道量价齐升。**重点跟踪的国内玻纤制造企业，2025年及2026年Q1业绩及利润率水平均大幅回升。我们认为，在全球AI资本开支进入加速期的情况下，PCB需求呈量级的跃升，从而驱动电子布进入超级周期。而在需求持续爆发，产能提升进度相对缓慢叠加之下，供需缺口短期难以解决，预计电子布价格在2026年下半年将延续上行趋势。另外国产替代也将加速推进，在价量持续提升背景下，我们仍将看好玻纤制造企业2026年下半年的行情。建议关注：中国巨石（600176）、中材科技（002080）、国际复材（301526）、宏和科技（603256）、菲利华（300395）。

- **消费建材提价，企业利润修复明显。**2025年下半年以来，消费建材行业经历了数轮集中提价。防水材料及涂料等产品本轮涨价主要由原材料价格上涨、“反内卷”政策推进带来行业自律加强、供给出清以及行业盈利触底等因素带动。我们认为，消费建材企业当前处于盈利及估值的周期底部，涨价标志着行业从持续数年的“低价内卷”正式迈入“价格回归”通道，后续企业利润回升，将带动业绩修复及估值的提振，股价向上具备一定弹性。相对看好防水及涂料相关企业，如北新建材（000786）、三棵树（603737）。

- **水泥企业分化加剧，业绩韧性强标的值得关注。**当前水泥企业业绩及估值均处于周期底部。下半年水泥需求及价格有望实现边际向上修复，而成本控制优异、海外布局领先、延伸产业链并投资布局新

本报告的风险等级为中高风险。
本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。
请务必阅读末页声明。

下载日志已记录，仅供内部参考

赛道等企业，将更具备估值及业绩向上修复的弹性。建议关注基本面韧性高的企业，其具备长期投资价值。建议关注华新建材（600801）、上峰材料（000672）。

- **风险提示：**地产复苏及基建投资不及预期，带来建材需求不振；行业新投产能超预期；行业“反内卷”政策执行力度不足；原材料成本上涨超预期；建材产品涨价幅度及延续时间低于预期。

下载日志已记录，仅供内部参考

目 录

1. 行情及业绩回顾 5
2. AI 算力革命引爆特种玻纤需求，高景气赛道量价齐升 8
3. 消费建材提价，企业利润修复明显 13
4. 水泥企业分化加剧，业绩韧性强标的值得关注 14
5. 风险提示 17

插图目录

图 1 ：2026 年年初至 5 月 31 日申万各一级行业板块累计涨跌幅情况（单位：%） 5
图 2 ：建材细分子板块近一年累计涨跌幅情况（单位：%） 5
图 3 ：SW 玻纤制造上市企业近年整体营业总收入及营业利润变化（单位：亿元，%） 5
图 4 ：SW 玻纤制造上市企业近年整体净利润及归属净利润变化（单位：亿元，%） 5
图 5 ：SW 玻纤制造上市企业近年盈利能力指标变化（单位：%） 6
图 6 ：SW 水泥上市企业近年整体营业总收入及营业利润变化（单位：亿元，%） 6
图 7 ：SW 水泥上市企业近年整体净利润及归属净利润变化（单位：亿元，%） 6
图 8 ：SW 玻璃制造上市企业近年整体营业总收入及营业利润变化（单位：亿元，%） 7
图 9 ：SW 玻璃制造上市企业近年整体净利润及归属净利润变化（单位：亿元，%） 7
图 10 ：耐火材料/管材/其他建材/防水材料/涂料上市企业近年整体营业总收入及变化（单位：亿元，%） 7
图 11 ：耐火材料/管材/其他建材/防水材料/涂料上市企业近年整体营业利润及变化（单位：亿元，%） 7
图 12 ：耐火材料/管材/其他建材/防水材料/涂料上市企业近年整体净利润及变化（单位：亿元，%） 7
图 13 ：耐火材料/管材/其他建材/防水材料/涂料上市企业近年整体归属净利润及变化（单位：亿元，%） 7
图 14 ：电子布处于产业链关键节点 8
图 15 ：2020—2031 年全球低介电电子布行业市场规模（单位：百万美元） 10
图 16 ：2025 年全球 Low DK 布产品产值分布（单位：%） 10
图 17 ：重点跟踪玻纤企业销售毛利率变化（单位：%） 12
图 18 ：重点跟踪玻纤企业销售净利率变化（单位：%） 12
图 19 ：重点跟踪玻纤企业营收增速变化（单位：%） 12
图 20 ：重点跟踪玻纤企业净利润增速变化（单位：%） 12
图 21 ：商品房销售面积及同比变化（单位：万平方米，%） 13
图 22 ：房屋竣工面积及同比变化（单位：万平方米，%） 13
图 23 ：固定资产投资（不含农户）同比增速（单位：%） 15
图 24 ：全国房地产开发投资增速（单位：%） 15
图 25 ：2026 年 1—4 月专项债发行节奏加快（单位：%） 15
图 26 ：全国水泥生产量变化（单位：万吨） 15

下载日志已记录，仅供内部参考

表格目录

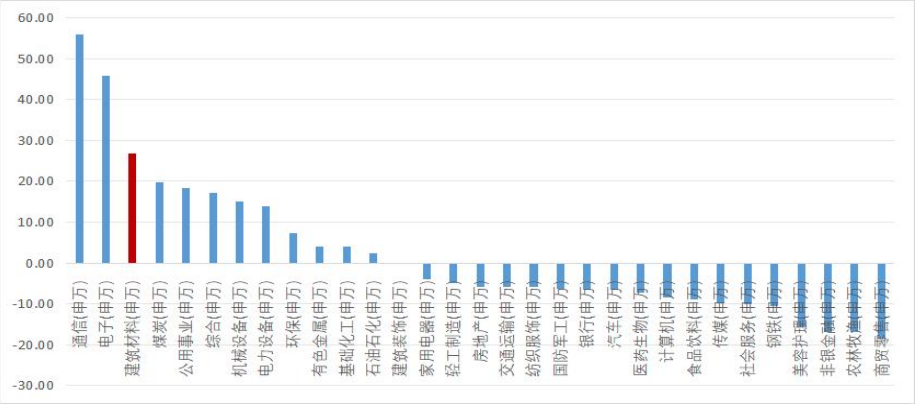
表 1 ：电子布产品分类及应用场景 9
表 2 ：华东区域电子纱及电子布市场价格动态（单位：元/吨，元/米） 11
表 3 ：国内电子布主要企业产品及业绩增长情况（单位：%） 11
表 4 ：“十五五”时期城市更新主要指标 16
表 5 ：重点跟踪水泥企业盈利情况（单位：亿元） 17
表 6 ：重点公司盈利预测及投资评级（2026/5/31） 17

下载日志已记录，仅供内部参考

1. 行情及业绩回顾

截至 2026 年 5 月 31 日，SW 建筑材料板块整体上涨 26.78%，跑赢沪深 300 指数 21.12 个百分点，在申万 31 个一级行业板块中排名第三位，仅次于通信（申万）及电子（申万）两个一级行业板块。建筑材料中子板块表现分化，2026 年截至 5 月 31 日，玻璃纤维以 101.59%的涨幅领跑，子板块整体实现走势翻倍行情；水泥板块则累计下跌 12.63%，装修建材累计小幅下跌 0.14%。

图 1：2026 年年初至 5 月 31 日申万各一级行业板块累计涨跌幅情况（单位：%）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图 2：建材细分子板块近一年累计涨跌幅情况（单位：%）

名称	近一年累计涨跌幅%	2026年截至5月末累计涨跌幅%	5月份累计涨跌幅%
水泥	-0.57	-12.63	-6.47
玻璃玻纤	**215.91**	**101.59**	**25.06**
装修建材	10.72	-0.14	-7.53

资料来源：iFinD，东莞证券研究所

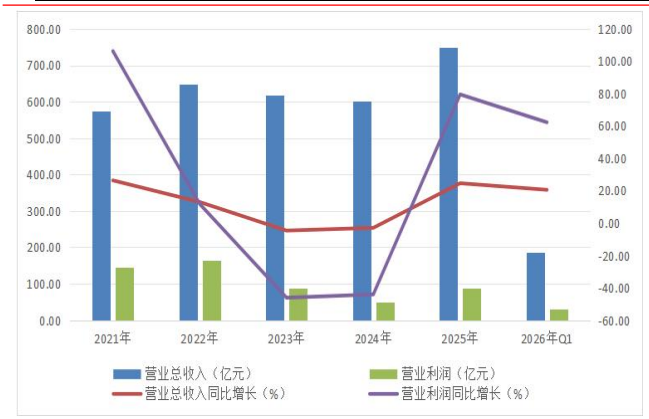
从行业整体业绩来看，建筑材料上市企业 2025 年及 2026 年 Q1 整体业绩继续承压，但细分板块之间分化较大。

玻纤制造行业 2025 年及 2026 年 Q1 盈利均大幅提升，2025 年全年上市企业营业收入增长 24.58%，净利润及归属净利润同比增速均超 70%，2026 年 Q1 盈利维持高增长，净利润及归属净利润同比增长均超 65%，各项盈利指标进一步向上，行业景气度高企，企业盈利大幅上升。

图 3：SW 玻纤制造上市企业近年整体营业总收入及营业利润变化（单位：亿元，%）

图 4：SW 玻纤制造上市企业近年整体净利润及归属净利润变化（单位：亿元，%）

下载日志已记录，仅供内部参考



资料来源：iFinD，东莞证券研究所



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

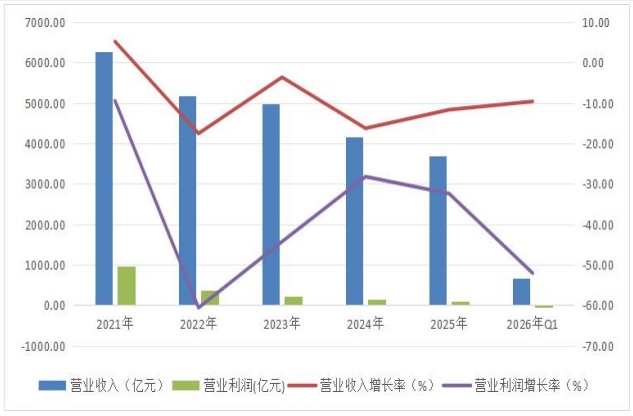
图 5：SW 玻纤制造上市企业近年盈利能力指标变化（单位：%）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

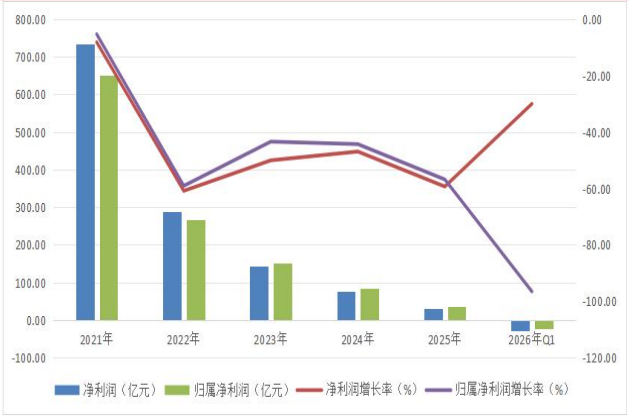
水泥及玻璃制造上市企业整体基本面仍处于探底阶段，业绩进一步承压，盈利能力指标也继续下行。其中水泥企业间业绩分化较大，海螺水泥/华新建材/上峰水泥/塔牌集团等企业贡献行业主要盈利，剩余大部分企业均出现亏损。玻璃制造上市企业 2025 年全年整体出现亏损，为统计以来首次；2026 年 Q1 同比亏损扩大，行业基本面仍处于探底阶段。

图 6：SW 水泥上市企业近年整体营业总收入及营业利润变化（单位：亿元，%）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图 7：SW 水泥上市企业近年整体净利润及归属净利润变化（单位：亿元，%）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

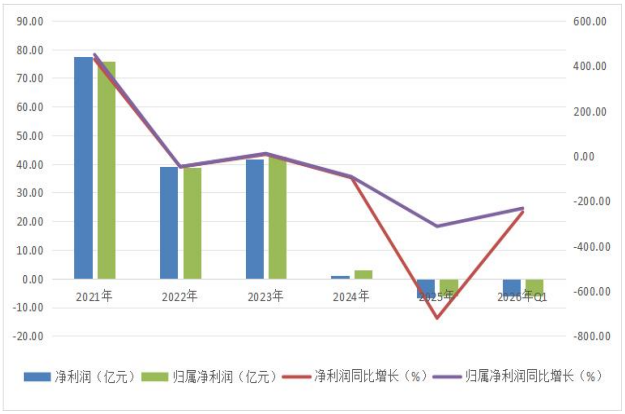
下载日志已记录，仅供内部参考

图 8：SW 玻璃制造上市企业近年整体营业总收入及营业利润变化（单位：亿元，%）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

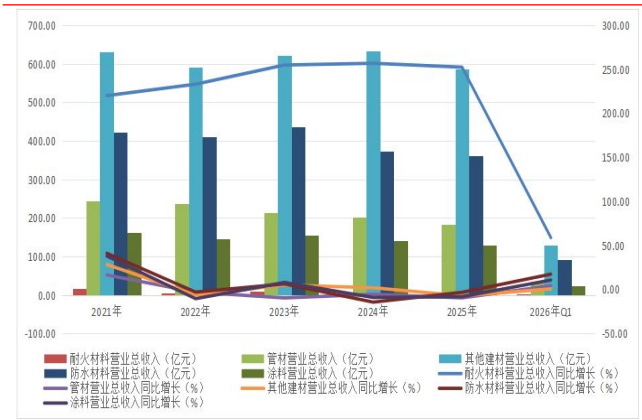
图 9：SW 玻璃制造上市企业近年整体净利润及归属净利润变化（单位：亿元，%）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

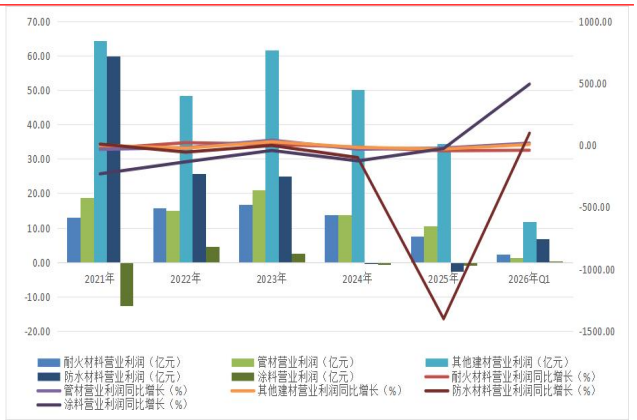
装修建材各细分子板块来看，2025 年耐火材料、管材、其他建材业绩同比继续下降，并且降幅扩大，2026 年 Q1 盈利则均有所回升。而防水及涂料行业 2025 年出现大幅亏损，但 2026 年 Q1 业绩实现回正，盈利能力指标也向上修复，主要由于产品提价带来企业盈利修复。

图 10：耐火材料/管材/其他建材/防水材料/涂料上市企业近年整体营业总收入及变化（单位：亿元，%）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图 11：耐火材料/管材/其他建材/防水材料/涂料上市企业近年整体营业利润及变化（单位：亿元，%）

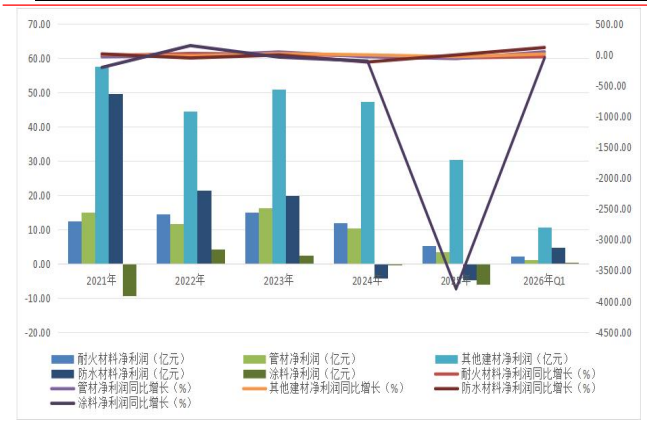


资料来源：iFinD，东莞证券研究所

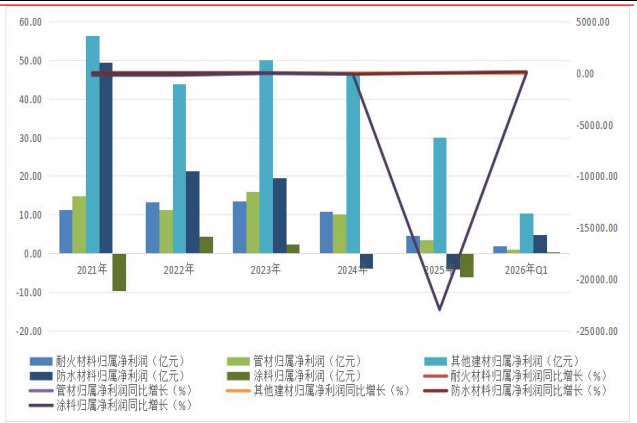
图 12：耐火材料/管材/其他建材/防水材料/涂料上市企业近年整体净利润及变化（单位：亿元，%）

图 13：耐火材料/管材/其他建材/防水材料/涂料上市企业近年整体归属净利润及变化（单位：亿元，%）

下载日志已记录，仅供内部参考



资料来源：iFinD，东莞证券研究所



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

我们认为，建材行业当前呈现“总量承压、结构分化”的特征。传统建材（如水泥、玻璃）基本面处于筑底阶段，而随着“反内卷”政策持续，供给结构优化将加速到来；叠加《城市更新“十五五”规划》的实施及房地产市场回暖将带动需求改善及价格修复。新兴赛道（特种玻纤等）景气度持续上行，未来产品需求及价格进一步提升可期，将带动企业盈利实现高增长。装修建材中，首先提价的产品，企业报表质量将优先修复；未来提价扩展至更多品类，行业整体走出周期底部值得期待。

建议关注几条投资主线：1）受益于周期向上叠加 AI 算力驱动，玻纤量价持续上升，将带来企业盈利及估值双提升。2）“反内卷”带来价格回升叠加需求修复，涂料、防水等消费建材龙头企业将率先走出周期及股价底部。3）城市更新规划、“十五五”初期基建投资提升及房地产市场逐步回暖，提振水泥需求，基本面高韧性企业仍具备长期投资价值。

2. AI 算力革命引爆特种玻纤需求，高景气赛道量价齐升

电子布处于全球电子材料供应链的最上游，是连接“原材料”与“终端算力”的关键节点。当前，全球 AI 算力需求正经历指数级增长。AI 服务器、高速交换机等算力设备对印制电路板（PCB）的性能要求急剧提升，而 PCB 的核心基材为电子级玻纤布。其中，Low Dk（低介电常数）和 Low CTE（低热膨胀系数）特种电子布因能显著降低信号传输损耗、提升高频性能，成为 AI 算力硬件的“刚需”材料。当前 AI 算力基础设施建设仍处于早期阶段，需求持续旺盛的确定性较高。与此同时，风电大型化趋势、新能源汽车轻量化及 5G 建设等，也进一步推动玻纤需求的大增。

图 14：电子布处于产业链关键节点

下载日志已记录，仅供内部参考



资料来源：东莞证券研究所

需求端爆发：

2025—2026 年全球 AI 算力投资进入新一轮高峰期。大模型训练与推理需求持续扩张，推动数据中心建设加速，服务器出货量维持高景气。作为 PCB 基材核心原料的电子布，其需求与服务器、交换机、通信设备等高度相关。

在 PCB 制造中，电子布与树脂复合构成覆铜板的增强骨架，不仅为电子元器件提供关键的物理支撑载体，更凭借其优异的双向力学增强效果、绝缘耐热性以及极佳的电气与尺寸稳定性，直接决定了基板的综合机械与电气性能。

与此同时，AI 服务器采用更高层数、更高规格的 PCB，这对电子布的单耗和品质要求同步提升。AI 服务器 PCB 板层数高达 16-24 层甚至更高，单台高端 AI 服务器对电子布的用量可达传统机型的 3-8 倍。近期摩根士丹利 BOM 拆解显示，Rubin VR200 机柜 ODM 采购 ASP 达 780 万美元，较上一代 GB300 机柜的 399 万美元接近翻倍，其中 PCB 成本增长高达 233%，这为上游电子布带来了显著的增量市场空间。

AI 服务器对信号传输的速率和完整性要求极高，普通的电子布无法满足需求，必须使用高性能的特种电子布。这不仅增加了价值量，也进一步推高了核心材料的用量和占比。

表 1：电子布产品分类及应用场景

产品代际	核心类型	关键性能参数	应用场景
第一代	E-glass电子布	介电常数较高	中低端PCB、基础电子设备
第二代	LowDk/LowCTE电子布	低介电、低热膨胀	高阶PCB、AI服务器、先进封装
第三代	Q布（石英电子布）	介电常数≈2.2，介电损耗≈0.001	1.6T光模块、下一代AI芯片封装

资料来源：虎嗅网，东莞证券研究所

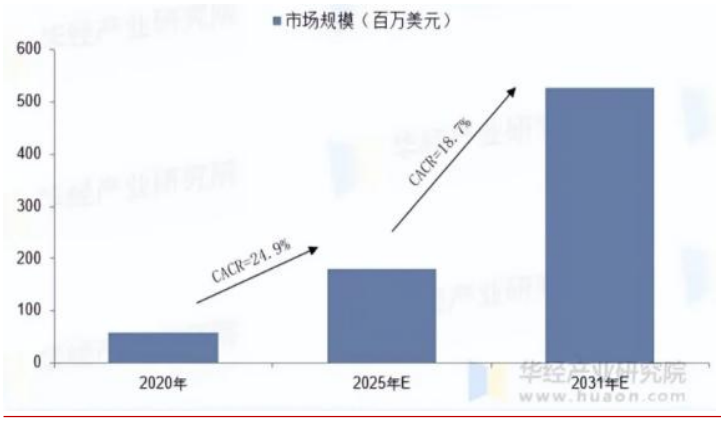
整体看，AI 服务器在 PCB 层数上的“物理堆叠”和在材料上的“性能升级”，使得电子布从传统的周期性材料，变成了 AI 算力时代不可或缺的“关键材料”。

据统计，2024 年全球电子玻纤布市场为 86 亿美元，到 2030 年预计将增长至 182 亿美元，2024—2030 年复合增长率约为 13.5%。根据华经产业研究院数据，2020 年全球低介电电子布市场规模为 5900 万美元，预计到 2025 年将增长至 1.81 亿美元，期间的年复合增长率高达 24.9%。进一步预测，到 2031 年，市场规模将达到 5.28 亿美元，2025 年至 2031 年的年复合增长率为 18.7%。全球低介电电子布市场在未来几年

下载日志已记录，仅供内部参考

内需求将持续扩大。

图 15：2020—2031 年全球低介电电子布行业市场规模（单位：百万美元）



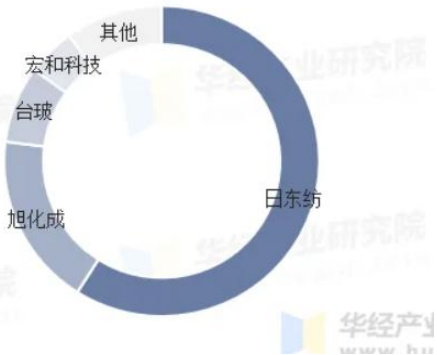
资料来源：华经产业研究院，东莞证券研究所

供给端刚性：

当前从全球范围看，尤其是满足 AI 服务器苛刻要求的特种电子布产能严重不足。供给端的刚性约束，是当前市场紧张态势的根本原因之一。

高端电子布全球供给呈现寡头垄断格局，其中日本企业占据绝对主导地位。从 2025 年全球产值分布预估来看，Low Dk 市场中日厂市占率合计已超过八成，仅日东纺（59%）与旭化成（18%）两家便占据绝对主导。Low CTE 市场，日东纺一家凭借其核心产品占据了全球 85%至 90%的市场份额。

图 16：2025 年全球 Low DK 布产品产值分布（单位：%）



资料来源：华经产业研究院，东莞证券研究所

全球高端电子布供给呈现日系断层式垄断的格局，主要由于日东纺数十年积累的纺丝工艺、树脂浸渍控制及热处理精度。

日系企业拥有玻璃配方专利网。NE-glass、NER-glass、T-glass 等核心配方被严密专利保护，国产替代需绕过或突破专利壁垒。日系企业在工艺上 know-how。高端玻

下载日志已记录，仅供内部参考

纤纱的拉丝涉及极其复杂的流体力学和温度控制，从投产到 90%以上良率的“爬坡期”以年为单位。同时日系企业在客户方面深度绑定。日东纺与英伟达、苹果等巨头合作数十年，其产品参数与客户设计深度耦合，迁移成本极高。

与此同时，日东纺扩产节奏相对克制。日东纺社长多田弘行表示：“我们是一家小型供应商，承担不起过度投资带来的财务与技术风险。即便因此失去部分市场份额，也在所不惜。”因此预计 2026—2027 年高端电子布供应紧张将成为常态，这可能会促使科技巨头寻找替代方案。

价格持续上涨：

据行业测算，一块 AI 服务器高端 PCB 中，电子布成本占比不足 10%，若材料不达标，整块价值数千美元的基板可能报废。这种“小材料、大影响”的特征，使电子布成为决定高端 PCB 能否量产的“命门”，因此电子布具备涨价弹性。

卓创资讯数据显示，2025 年 10 月、12 月普通电子布经历两次涨价，而进入 2026 年，电子布价格几乎每月一涨，涨价周期由季度缩短至月度。普通电子布主流型号 7628 的价格从 2025 年初的 3.4 元/米，历经多轮上调，在 2026 年 5 月加速提升至 6.5 元/米，并在 6 月突破 7 元/米。 涨价频率及幅度均持续提升。

表 2：华东区域电子纱及电子布市场价格动态（单位：元/吨，元/米）

规格型号	5月29日	6月1日	涨跌
电子纱G75	12700-13000	14200-14500	1500
电子纱E225	30000-31000	32000-33000	2000
电子纱D450	58000-60000	64000-66000	6000
电子布7628	6.5-6.8	7.2-7.5	0.7
电子布2116	8.4-8.6	9.2-9.5	0.8
电子布1080	8.6-9	9.5-10	0.9-1
单位：元/吨；元/米。			

资料来源：卓创资讯，东莞证券研究所

国产替代加速：

长期以来高端电子布被日企高度垄断，在地缘政治持续紧张的背景下，供应链安全诉求持续提升。另一方面，苹果、高通等在英伟达、AMD 争抢日东纺产能的背景下，被迫寻求国产替代，向中国厂商派遣员工协助质量改进。这些均加速电子布国产替代进程。

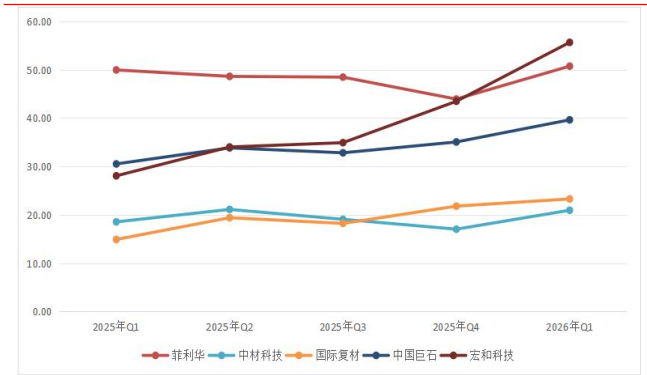
表 3：国内电子布主要企业产品及业绩增长情况（单位：%）

下载日志已记录，仅供内部参考

企业	公司简介及产能情况	2026年Q1营收增长(%)	2026年Q1净利润增长(%)
中国巨石	公司主要从事玻璃纤维及制品的生产、销售，形成从玻纤原料、玻纤 纱到玻纤制品的完整产业链布局。公司产能规模全球第一，玻纤纱年产能超300 万吨，全球市场占有率30%，中国市场占有率40%。2025年公司电子布销量10.62亿米，自主研发的TLD-glass低介电玻璃纤维成功打破了国外的技术垄断。	17.93%	72.31%
中材科技	中材科技旗下泰山玻纤，产品线从一代至三代低介电布一应俱全。目前，一代布月出货量稳定在200万米，二代布预计月产量将达到100万米。同时，石英布的月出货量也为1.5万米，满足不同客户的需求。公司计划投资13亿元，建设一个年产2600万米的特种玻纤布项目。预计到2026年项目投产后，低介电布的总产能将飙升至3800万米，有力支持AI算力的持续升级。	24.50%	42.25%
国际复材	公司是一家致力于研发、生产、销售玻璃纤维及复合材料的高新技术 企业。公司已在国内外多个国家和地区建有生产基地，玻纤纱年产能 突破120万吨，电子布年产能达2亿米，是国内第三大玻纤企业。国际复材自主研发的LDK一代/二代纱，其介电损耗较之前降低了20%。此外，公司还推出了超细纱，直径细至3.7μm，同时，玻纤布的年产能也达到2亿米。为了进一步提升产能，公司在2025年投资23亿用于升级电子纱生产线，预计达产后将新增8.5万吨的产能。	18.51%	348.82%
宏和科技	公司主要从事中高端电子级玻璃纤维布、电子级玻璃纤维纱的研发、 生产和销售，公司已实现电子纱、电子布一体化生产和经营，是全球 领先的中高端电子级玻璃纤维制品厂商。其产品已通过重要客户验证。随着黄石基地的投产，宏和科技的高端电子布产能增长42%。2025年公司计划再增加高性能纱年产1254吨，预计全球高端市场的份额将从15%提升至30%。	79.72%	354.22%
菲利华	公司定位高端石英材料与耗材/零部件供应商。半导体领域，石英玻璃材料及制品是芯片制程中蚀刻、扩散、氧化等工序的关键耗材与腔体材料；航空航天/国防领域，石英纤维及复合材料具备耐高温、透波、电绝缘等特性，用于热防护/结构等功能件；新兴方向：石英电子布，用于高频高速覆铜板/CCL等电子材料方向正积极推进。公司超薄石英电子布处于客户端小批量测试及终端客户认证阶段，并已实现一定规模收入。	53.04%	54.46%

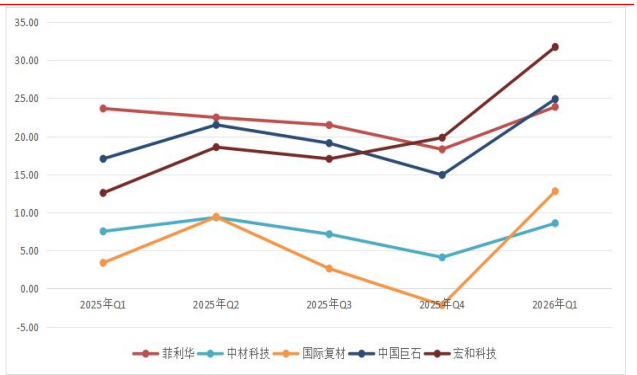
资料来源：华经产业研究院，iFinD，东莞证券研究所

图 17：重点跟踪玻纤企业销售毛利率变化（单位：%）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图 18：重点跟踪玻纤企业销售净利率变化（单位：%）

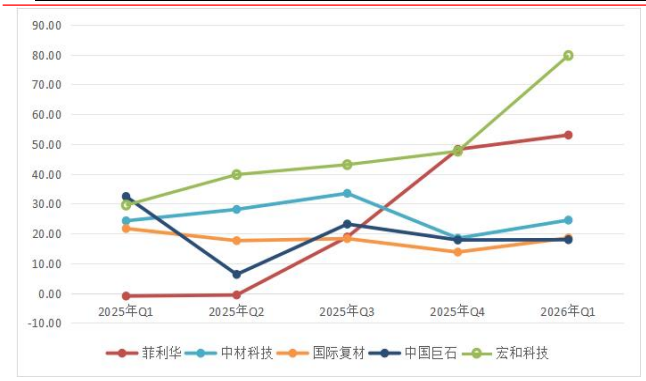


资料来源：iFinD，东莞证券研究所

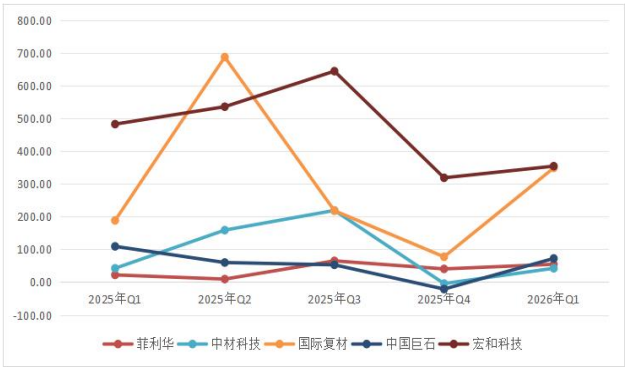
图 19：重点跟踪玻纤企业营收增速变化（单位：%）

图 20：重点跟踪玻纤企业净利润增速变化（单位：%）

下载日志已记录，仅供内部参考



资料来源：iFinD，东莞证券研究所



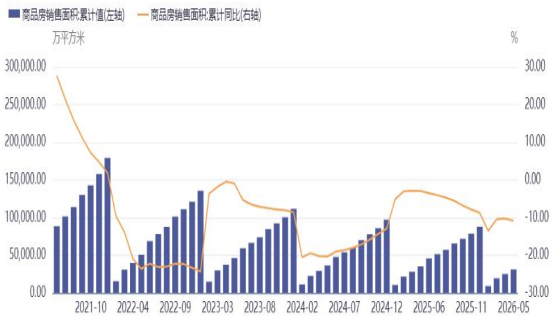
资料来源：iFinD，东莞证券研究所

整体看，重点跟踪的国内玻纤制造企业，2025 年及 2026 年 Q1 业绩及利润率水平均大幅回升。我们认为，在全球 AI 资本开支进入加速期的情况下，PCB 需求呈量级的跃升，从而驱动电子布进入超级周期。而在需求持续爆发，产能提升进度相对缓慢叠加之下，供需缺口短期难以解决，预计电子布价格在 2026 年下半年将延续上行趋势。另外国产替代也将加速推进，在价量持续提升背景下，我们仍将看好玻纤制造企业 2026 年下半年的行情。建议关注：中国巨石（600176）、中材科技（002080）、国际复材（301526）、宏和科技（603256）、菲利华（300395）。

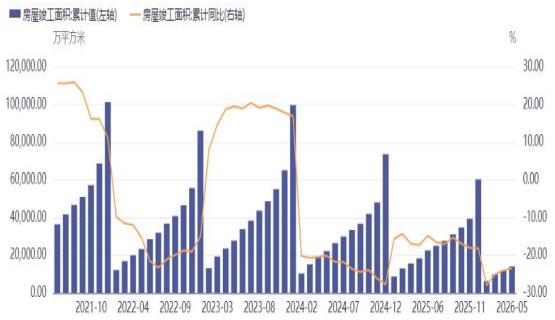
3. 消费建材提价，企业利润修复明显

消费建材方面，当前新房销售降幅收窄但仍承压，2026 年 1—5 月商品房累计销售面积 3.13 亿平方米，同比下降 10.8%；竣工面积 1.4 亿平方米，同比下降 23.4%。

图 21：商品房销售面积及同比变化（单位：万平方米，%图 22：房屋竣工面积及同比变化（单位：万平方米，%）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

二手房成交方面，根据中房网数据，2026 年 5 月，全国重点 20 城市二手房成交面积合计约 1670 万平方米，同比增长 18%，单月同比增幅扩大 1 个百分点。前 5 月累计成交面积约 7689 万平方米，同比正增长 12%，增幅相比 4 月末继续扩大 4 个百分点。二手房市场活跃度显著高于新房。

下载日志已记录，仅供内部参考

2025 年 12 月中央经济工作会议部署“着力稳定房地产市场”，提出“控增量、去库存、优供给”。2026 年作为“十五五”开局之年，预计房地产政策将延续“稳市场、防风险、优供给、促转型”等目标。近几个月热点城市房地产市场出现回暖，未来“从点到面”扩展到更多城市区域可期。

2026 年 4 月中央政治局会议进一步提出“加力实施城市更新行动，有力有序推进城中村和危旧房改造”。旧改/城市更新打开翻新市场需求。另一方面，根据中指研究院的数据，2025 年全国存量房翻新占比已超过 60%，2026 年预计进一步提升到 65%以上，尤其在一、二线城市，存量房翻新占比甚至突破了 70%。

二手房成交活跃以及存量翻新量进一步提升，将对建材的需求形成有力支撑，其中对防水、涂料等装修类建材需求刺激更直接。

与此同时，2025 年下半年以来，消费建材行业经历了数轮集中提价，覆盖防水卷材、防水涂料、建筑涂料、石膏板等多个品类。其中防水材料及涂料是本轮涨价潮中涨幅最明显，节奏最密集的品类。

2026 年 3 月 1 日，东方雨虹率先发布调价函，宣布自 3 月 15 日起，对工程端沥青类卷材、涂料产品价格上调 5%至 10%。 紧随其后，科顺股份、北新防水、三棵树、凯伦股份等多家行业头部企业在 3 月 2 日至 4 日间密集跟进。

涂料方面，2026 年 3 月 15 日，三棵树首次宣布调价，内外墙乳胶漆、真石质感、防水涂料等产品涨幅 5%—15%，多彩恒彩、艺术漆涨幅 5%—10%，底漆罩面涨幅 5%—20%，地坪漆涨幅 3%—10%。仅仅一个月后的 4 月 17 日，三棵树再次发布调价函，宣布内外墙涂料、艺术漆、仿石漆、基辅材、防水、瓷砖胶等产品价格上调 3%—25%，新价格于 5 月 1 日起执行。立邦、嘉宝莉、巴德士等 3-4 月跟涨 3%—20%。2026 年以来行业已有超过 100 家企业实施涨价。

防水材料及涂料等产品本轮涨价主要由原材料价格上涨、“反内卷”政策推进带来行业自律加强、供给出清以及行业盈利触底等因素带动。我们认为，消费建材企业当前处于盈利及估值的周期底部，涨价标志着行业从持续数年的“低价内卷”正式迈入“价格回归”通道，后续企业利润回升，将带动业绩修复及估值的提振，股价向上具备一定弹性。相对看好防水及涂料相关企业，如北新建材（000786）、三棵树（603737）。

4. 水泥企业分化加剧，业绩韧性强标的值得关注

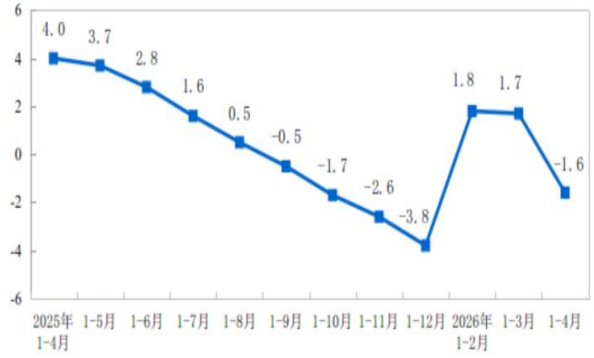
2026 年 1—4 月份，全国房地产开发投资 2.7 万亿元，同比下降 13.7%，仍维持较深降幅。房地产开发企业房屋施工面积 54.5 亿平方米，同比下降 12.1%。房屋新开工面积 1.39 亿平方米，下降 22.0%。房屋竣工面积 1.19 亿平方米，下降 24.0%。新开工、施工及竣工面积均持续下滑，对水泥、玻璃等地产链建材形成深度拖累；而基建投资增长则形成一定逆周期调节。

2026 年 1—4 月，全国固定资产投资 14.13 万亿元，同比下降 1.6%。其中基建投

下载日志已记录，仅供内部参考

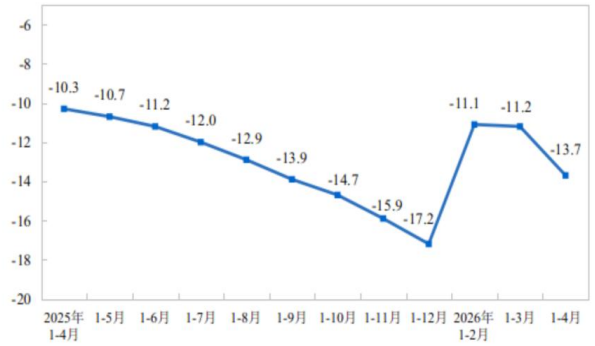
资（统计局口径）同比增长 4.3%。

图 23：固定资产投资（不含农户）同比增速（单位：%）



资料来源：国家统计局，东莞证券研究所

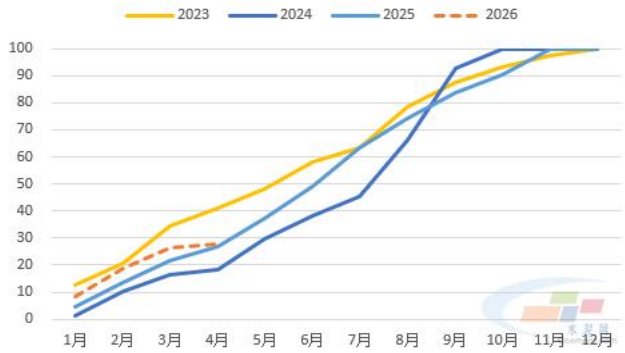
图 24：全国房地产开发投资增速（单位：%）



资料来源：国家统计局，东莞证券研究所

基建投资主要由中央财政推动。2026 年专项债规模为 4.8 万亿元，较 2025 年增加 4000 亿元。截至 4 月 20 日，专项债发行 1.23 万亿，完成全年进度 27.98%，节奏快于 2025 年同期，重点区域集中在川渝、新疆、西藏（雅下工程、川藏铁路等重大项目）。

图 25：2026 年 1—4 月专项债发行节奏加快（单位：%）

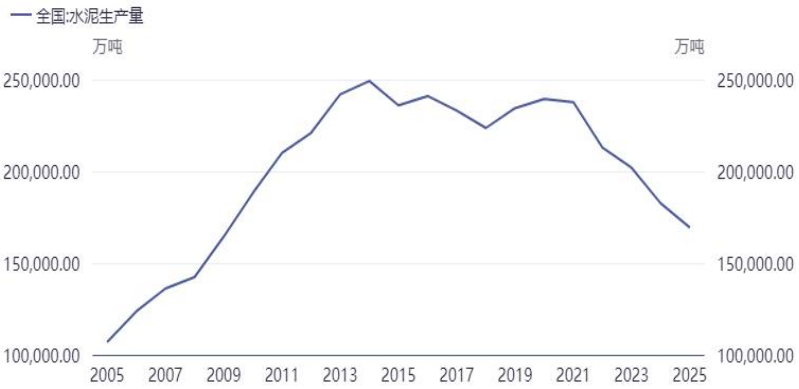


资料来源：水泥大数据，东莞证券研究所

近年来水泥行业整体产量持续下降。2025 年全国水泥产量降至 16.93 亿吨，同比下降 6.9%，产量已连续五年下滑，较 2020 年峰值 23.8 亿吨缩减近三成，创 2010 年以来新低。行业产能利用率已降至不足 50%，部分省份甚至低于 40%。根据国家统计局数据，2026 年 1—4 月水泥产量为 4.4 亿吨，同比减少 8.6%，降幅较前值扩大 1.5 个百分点，其中 4 月水泥产量为 1.5 亿吨，同比下降 10.8%。预计 2026 年水泥行业供给端将延续出清态势。

图 26：全国水泥生产量变化（单位：万吨）

下载日志已记录，仅供内部参考



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

与此同时，根据公开资料，“十五五”时期（2026—2030 年）中国水网建设投资预计将突破 6 万亿元，年均投资规模可达 1.2 万亿元以上。国务院日前也印发《城市更新“十五五”规划》，确定了“十五五”时期城市更新 10 项主要指标，凸显从增量扩张转向存量提质增效。其中，城镇危旧房改造套数被列为第一项指标，目标为 50 万套（间），与“十四五”相比增加了一倍。新开工改造城镇老旧小区 11.5 万个被列为第二项指标。

表 4：“十五五”时期城市更新主要指标

序号	指标	2025年	2030年
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
注：□内为5年累计数。			

资料来源：搜狐网，东莞证券研究所

另外，规划明确提出“构建可持续的城市建设运营投融资体系”，允许通过地方政府专项债券支持符合条件的城市更新项目建设，并支持专项债资金用作项目资本金。这意味着，城市更新项目可以凭借较低的自有资金比例，撬动数倍的银行贷款和社会资本参与，杠杆效应显著放大。预计下半年基建投资增速将保持较高态势，水泥需求环比有望改善。

企业层面来看，2025 年全年及 2026 年 Q1 行业整体延续亏损状态，其中上市企业中仅数家企业维持盈利。

下载日志已记录，仅供内部参考

表 5：重点跟踪水泥企业盈利情况（单位：亿元）

证券代码	证券名称	2025年净利润（亿元）	2025年归属净利润（亿元）	2026年Q1净利润（亿元）	2026年Q1归属净利润（亿元）
600585.SH	海螺水泥	78.66	81.13	14.42	14.68
600801.SH	华新建材	35.38	28.53	8.47	6.30
000672.SZ	上峰材料	6.42	6.38	0.11	0.32
002233.SZ	塔牌集团	6.43	6.34	1.49	1.47

资料来源：iFinD，东莞证券研究所

我们认为，当前水泥企业业绩及估值均处于周期底部。下半年水泥需求及价格有望实现边际向上修复，而成本控制优异、海外布局领先、延伸产业链并投资布局新赛道等企业，将更具备估值及业绩向上修复的弹性。建议关注基本面韧性高的企业，其具备长期投资价值。建议关注华新建材（600801）、上峰材料（000672）。

5. 风险提示

（1）地产复苏及基建投资不及预期，带来建材需求不振；

（2）行业新投产能超预期；

（3）行业“反内卷”政策执行力度不足；

（4）原材料成本上涨超预期；

（5）建材产品涨价幅度及延续时间低于预期。

表 6：重点公司盈利预测及投资评级（2026/5/31）

股票代码	股票名称	股价(元)	EPS（元）			PE			评级	评级变动
			2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E		
600176.SH	中国巨石	42.10	0.82	1.44	1.69	51.34	29.24	24.91	增持	维持
002080.SZ	中材科技	71.15	1.08	1.76	2.28	65.88	40.43	31.21	增持	维持
301526.SZ	国际复材	23.35	0.07	0.42	0.65	333.57	55.60	35.92	增持	维持
603256.SH	宏和科技	202.08	0.23	0.68	1.17	878.60	297.17	172.72	增持	维持
300395.SZ	菲利华	133.75	0.85	1.64	2.51	157.35	81.55	53.29	增持	维持
000786.SZ	北新建材	22.15	1.71	2.07	2.35	12.96	10.70	9.43	持有	维持
603737.SH	三棵树	30.19	1.05	1.31	1.62	28.75	23.04	18.63	持有	维持
000672.SZ	上峰材料	17.04	0.66	1.08	1.04	25.82	15.78	16.38	增持	维持
600801.SH	华新建材	18.44	1.37	1.79	2.04	13.46	10.30	9.04	持有	维持

资料来源：iFinD，东莞证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所
广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼
邮政编码：523000
电话：（0769）22115843
网址：www.dgzq.com.cn