仅供内部参考，请勿外传

中国平安 PINGAN
专业 · 价值

专业 让生活更简单

证券研究报告

拥抱AI高景气，重视价值龙头
——建材行业2026年中期策略报告

建材行业 强于大市（维持）

证券分析师

郑南宏 投资咨询编号：S1060521120001

杨侃 投资咨询编号：S1060514080002

2026年7月3日

请务必阅读正文后免责条款

平安证券

仅供内部参考，请勿外传

投资要点

- **电子布：普通布供需或难扭转，特种布需求景气高。**粗纱方面，2026H1国内粗纱价格小幅上行，行业库存平稳微降，需求端风电与出口保持增长，产能端企业投产较为理性，年内仅点火2条产线。普通电子布方面，2026年电子布价格逐月上涨。需求层面，AI高景气带动电子布尤其薄布、超薄布需求向好；供给方面，转产特种布导致普通电子布产能紧张，3月巨石5万吨线点火后仍未缓解，预计下半年价格有望持续上涨，尤其是薄布、超薄布。特种电子布方面，下游AI产业需求高景气，AI服务器、高端交换机出货量持续增长，Rubin芯片发售或带来更高性能特种纤维布需求，有望带动特种电子布需求高增，以及低介电二代乃至Q布渗透率提升。考虑二代布、low CTE电子布供需关系偏紧，后续有望继续涨价。
- **消费建材：重视三维度选股，龙头配置价值凸显。**2025年许多行业价格战迎来缓和，2026年因油价等大宗成本上行，防水、涂料、石膏板等积极提价，有望带动利润率企稳修复。考虑未来房地产修复路径或按照二手房量价-新房销售-新房开工-房屋竣工，意味着消费建材需求筑底回升仍需时间。重视三个维度投资标的：一是存量翻新比例高、典型为建筑涂料；二是集中度较低、龙头α持续凸显，典型为家居五金、板材行业；三是集中度高、或行业格局明显出清，价格有望企稳修复，典型为石膏板、防水行业，相关龙头已具备配置价值。
- **周期建材：海外水泥景气依旧，国内关注碳中和。**海外水泥：非洲撒哈拉以南地区需求持续增长，增长潜力仍大，同时非洲水泥价格普遍较高，丹格特覆盖的10个非洲国家2025年水泥价格平均值87美元/吨，2026Q1受需求较好、油价上行等影响，尼日利亚水泥价格进一步上涨，丹格特2026Q1净利率上涨至27%（2025年全年24%）。国内水泥：2026H1年水泥行业景气度走弱、价格走低，1-5月水泥产量累计同比下滑8.6%，降幅较2025年全年扩大。考虑行业盈利羸弱，后续有望加大错峰协同，带动价格止跌并小幅回暖。中长期看水泥行业重返供需平衡、实现盈利趋势性改善，一是依靠政策加速落后产能出清、提高产能利用率，二是行业加速整合并购、提高集中度。后续关注行业整合并购，以及碳交易影响。浮法玻璃：延续弱景气度，年初以来价格震荡下行，短期冷修有望提速，中长期或依赖市场化出清。

仅供内部参考，请勿外传

投资要点

- **投资建议**：维持建材行业“强于大市”评级。电子布方面，普通电子布受益AI需求高景气，叠加行业转产问题突出，供需关系短期或难以扭转，价格有望持续上涨，重点推荐中国巨石；特种电子布直接受益AI需求旺盛，同时国内企业积极研发扩充，后续盈利弹性释放可期，关注中材科技、宏和科技、菲利华、国际复材。消费建材方面，静待下游地产企稳改善，重视三个维度选股，包括存量翻新比例高的建筑涂料，集中度较低且龙头α持续凸显的家居五金、板材行业，格局集中度高或已明显出清的石膏板、防水行业，推荐兔宝宝、三棵树、悍高集团、北新建材、科顺股份、东方雨虹、伟星新材、箭牌家居、坚朗五金，关注中国联塑。传统周期建材方面，非洲水泥需求持续增长、价格与盈利水平高，华新建材积极发展非洲等海外市场，利润正持续释放，推荐华新建材、关注西部水泥；国内市场，水泥价格短期有望止跌回暖，长期看关注碳交易与行业整合进展，推荐海螺水泥；浮法玻璃价格下行空间小，后续有望加大冷修，长期看依赖市场化出清，关注旗滨集团、信义玻璃。
- **风险提示：**1）普通电子布涨价不及预期的风险；2）特种纤维布产能投放过快导致竞争加剧、价格下行的风险；3）海外地区水泥产能集中投放，导致价格与盈利走弱的风险；4）地产销售修复或基建需求落地低于预期的风险；5）水泥、玻璃等行业格局出清速度低于预期风险；6）原材料、燃料价格上涨的风险；7）应收账款回收不及时与资产减值风险。

仅供内部参考，请勿外传



目录 CONTENTS

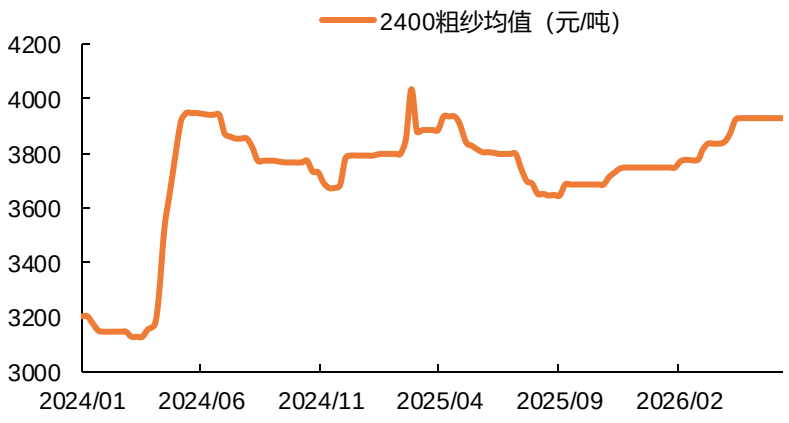
- 电子布：普通布供需或难扭转，特种布需求景气高
- 消费建材：重视三维度选股，龙头配置价值凸显
- 周期建材：海外水泥景气依旧，国内关注碳中和
- 投资建议与风险提示

仅供内部参考，请勿外传

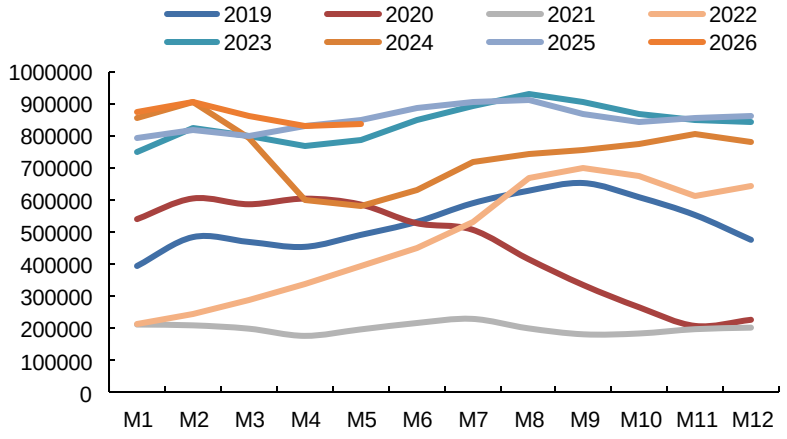
粗纱价格稳中有升，行业新增产能趋于理性

- 2026年上半年国内玻纤粗纱价格小幅上行，一方面源于成本上行，贵金属铂铑合金为玻纤生产的重要原材料，近期价格大幅上涨，另一方面据卓创咨询，年初以来样本企业玻纤库存微降，表明供需状况相对平稳。考虑供给端2026年粗纱新增产能投放相对有限，需求端风电、出口等需求存在韧性，下半年粗纱价格有望总体平稳。
- 玻纤库存整体平稳，需求端风电与出口需求保持增长。从需求层面看，地产建筑领域延续下行，但1-4月风电新增发电装机容量2126万千瓦，同比增长97万千瓦，表现延续良好；1-5月国内新能源汽车产量累计增长0.9%，玻纤粗纱累计出口同比增长3.3%，较2025年明显改善，对于粗纱需求形成支撑。
- 年初以来仅点火2条粗纱产线，行业新增产能较为理性。据卓创资讯统计，2026年以来国内仅新增2条生产线，分别为内江华原的威海7线8万吨无碱粗纱产线1月复产点火、内蒙古天皓3线15万吨无碱粗纱（合股+少量热塑）4月点火。在贵金属成本大幅上涨的背景下，行业产能投放趋于理性，叠加部分老龄产线面临到期冷修，预计全年粗纱产能增长压力相对可控。

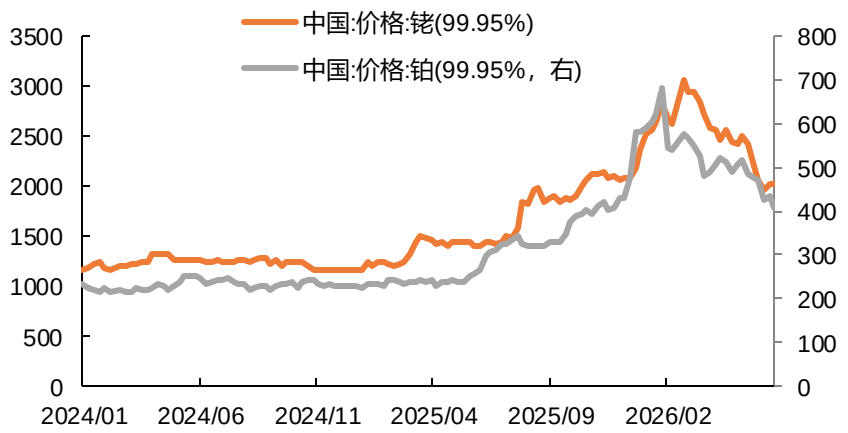
2026年粗纱价格稳步回升



样本企业玻纤库存（吨）



铂铑价格走势（元/克）



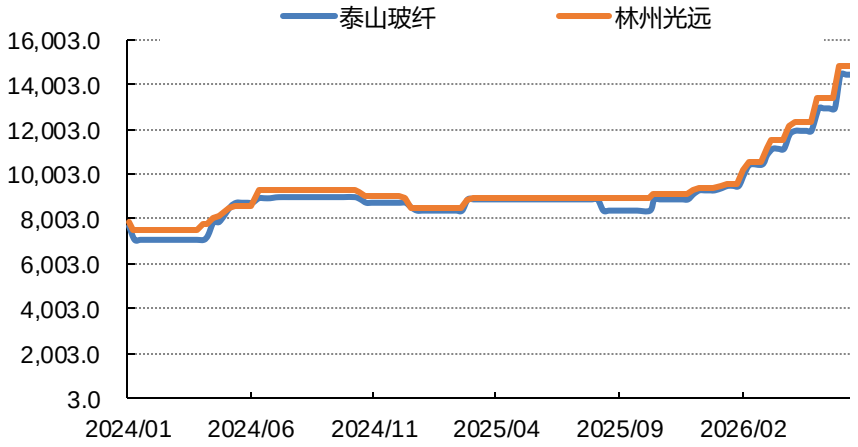
资料来源：卓创资讯，Wind，平安证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

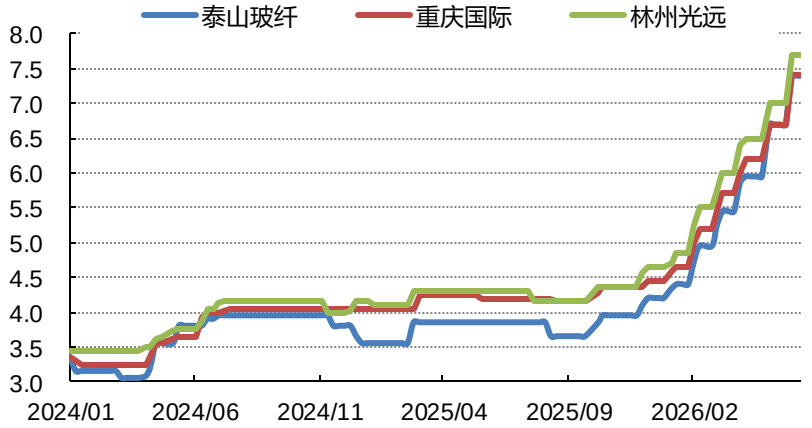
普通电子布逐月涨价，短期矛盾依旧突出

- 继2025年10月、12月普通电子纱与电子布价格连续上涨后，2026年电子布价格逐月上涨，6月涨幅进一步扩大。
- 需求层面，AI高景气带动电子布尤其薄布、超薄布需求向好。据《2024年中国覆铜板行业调查统计报告解析》，2024年我国覆铜板行业用电子玻纤布总计需求量约35亿米/年，其中厚布（7628等）约21亿米/年，薄布（2116、1080及以下）约14亿米/年；预测2025年覆铜板（含商品半固化片）总需求升至37亿米。往后看，人工智能、高速网络、汽车电子、具有人工智能功能的便携式智能消费电子设备等预期将催生覆铜板以及PCB增量需求。根据Prismark预测，2029年全球PCB总产值将接近950亿美元，未来五年的产值复合增长率约为5.2%。

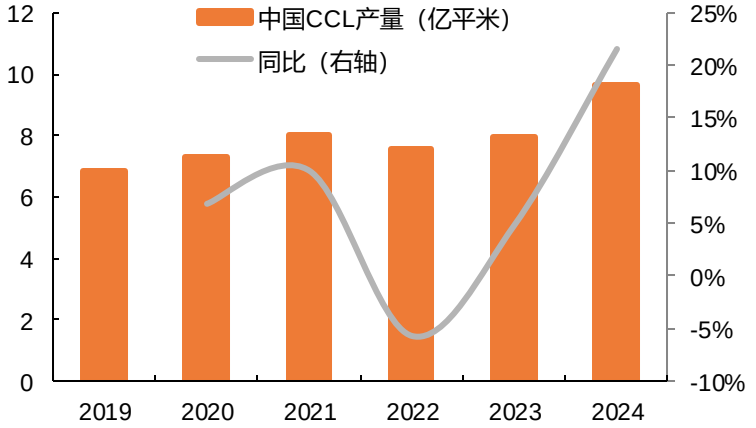
电子纱G75价格走势（元/吨）



普通7628电子布价格走势（元/米）



我国覆铜板产量与增速情况



资料来源：卓创资讯，CCLA，宏和科技公司公告，平安证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

普通电子布逐月涨价，短期矛盾依旧突出

- 供给方面，转产特种布导致普通电子布产能紧张。2025年以来，特种电子玻纤成为投资热点，部分企业甚至逐步减少普通电子纱及电子布产能规模，进而将更多精力和设备资源（主要是织布机）转向低介电、低膨胀等高端玻纤电子纱及电子布的研发与生产，导致普通电子布供给持续紧张。
- 从普通电子布新增产能看，2026年3月巨石淮安5万吨电子纱线点火投产，但在投产后并没有缓解行业供需矛盾，二季度电子布价格延续上涨。据卓创资讯统计，巨石预计近期将点火投产另一条5万吨电子纱线，同时建滔集团也将于6月底点火投产7万吨电子纱线，有望一定程度缓解供给矛盾。但考虑新点火产线的织布机或未能全部到位、下游AI需求持续高景气，因此能否完全扭转供需关系仍待观察。预计下半年价格有望延续上涨趋势，尤其是薄布、超薄布，后续关注巨石、建滔2个项目投产节奏，织布机的到位情况，以及下游CCL与PCB的订单情况。

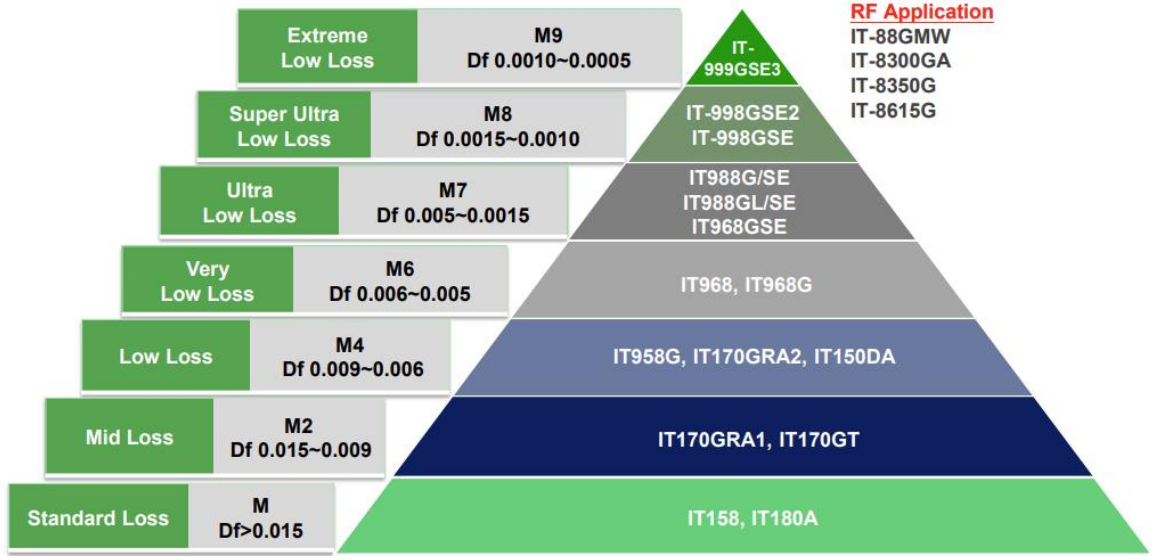
资料来源：卓创资讯，平安证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

需求增长叠加材料升级，特种纤维布空间广阔

- 随着AI、高频通信等技术的高速发展，具备低介电、低热膨胀系数等高功能性的特种电子纤维布迎来发展良机。
- 低介电电子布有助于减少 PCB 中信号层之间信号损失、提升信号传输速度，多用于AI高速服务器、数据中心交换机、5G通信基站等对信号传输要求快且损耗少的领域。
- Low CTE纤维布主要解决芯片堆叠后的散热问题和封装稳定性，是高端芯片封装基板的核心材料，具体应用场景包括AI服务器、数据中心交换机、高端消费电子、汽车电子等。
- 石英纤维布（亦称Q布）由石英纤维织造而成，相比低介电电子布与low CTE电子布，石英纤维布在介电性能与热膨胀系数方面显著更优，能满足下游PCB与CCL对于更高性能电子布的需求。

联茂电子覆铜板产品矩阵及其对应的介电等级



不同下游应用领域对电子玻纤布产品需求（来自日东纺）

Application		Device/ component	Substrate type		Required performance	Glass fiber type	
						High-end	Middle-end
Telecom/ infra-structure	·Base stations ·Data center Switch/Router Server ·AI servers	Processor· controller	Semiconductor package substrate	CPU/GPU/ASIC	Low CTE	T	E
				NAND memory	Low CTE	T	E
				DDR memory	Low dielectric tangent	NE／NER	E
		Motherboard	Servers(AI,General)		Low dielectric tangent	NE／NER／NEZ	E
			Switch(Core,AI)		Low dielectric tangent	NE／NER	E
			Network card (NIC)		Low dielectric tangent	NE／NER	E
Edge equipment	Smartphone Tablet Mobile PC Edge AI device	Processor	Semiconductor package substrate	AP·CPU/NPU	Low CTE	Ultra-thin T, T	Ultra-thin E
		Non-volatile memory		NAND memory	Low CTE	Ultra-thin T	Super ultra-thin E
		Volatile memory		DDR memory	Low CTE	Ultra-thin T (Smartphone)	
		Volatile memory		DDR memory	Low dielectric tangent	NE(PC)	
		Motherboard	Motherboard		Low dielectric tangent	Ultra-thin NE New	Ultra-thin E
		Wireless communication	RF package substrate		Low dielectric tangent	Ultra-thin NE	Ultra-thin E
	Desktop· Laptop PC	CPU·memory	Semiconductor package substrate	CPU/GPU/NPU	Low CTE	T	E
		Motherboard		DDR memory	Low dielectric tangent	NE(PC)	E
	AR/VR·Drone	Advanced SoC	Semiconductor package substrate		Low CTE	T	Ultra-thin E
Automobile	EV·ADAS	Advanced SoC	Semiconductor package substrate		Low CTE	T	E
		Millimeter wave radar	Module board		Low dielectric tangent	Ultra-thin NE	E

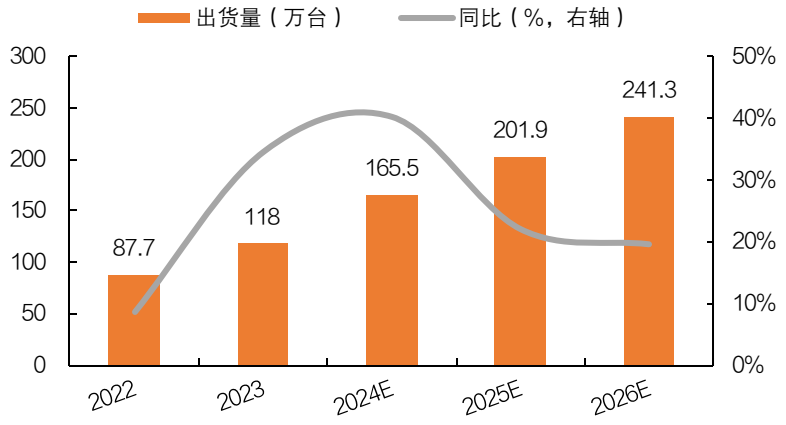
资料来源：联茂电子业绩演示材料，日东纺业绩演示材料，平安证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

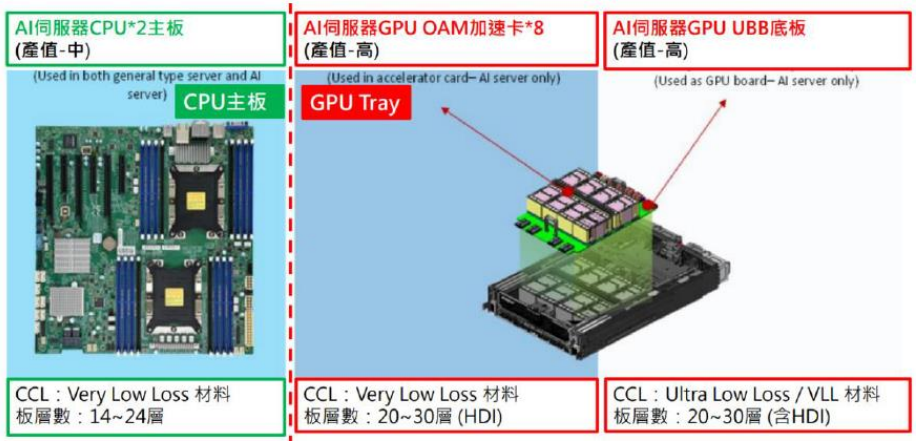
需求增长叠加材料升级，特种纤维布空间广阔

- **AI服务器全球出货量持续增长，且AI高速高密特性推动CCL/PCB层数和用料提升。**根据TrendForce数据，考虑到当前AI算力的强劲需求，预计到2026年全球AI服务器出货量将增长至241.3万台，2022-2026年CAGR达28.8%。同时，AI高速高密特性推动CCL/PCB升级，层数和用料全面提升驱动价值量增长。
- **2026年Rubin发售或带来更高性能特种纤维布需求。**据财联社报道，黄仁勋预告下一代AI芯片架构“Rubin”和定制CPU“Vera”，对标现在的Blackwell和Grace CPU，Vera Rubin定于2026年下半年发售，Rubin Ultra则是2027下半年。新一代AI芯片对于PCB等性能要求进一步提高，石英纤维布作为介电与热膨胀性能更优的电子布产品、有望逐步推广应用。
- **800G交换机渗透率持续提升，催生高PCB能CCL需求。**根据Dell'Oro预测，预计2025年AI后端网络大多数交换机端口将达到800Gbps，到2027年1600Gbps将升级为主流。随着交换机带宽的持续增加，对PCB性能和可靠性要求也越来越高，意味着交换机PCB在原材料以及层数规格等方面需要迎来全面升级。

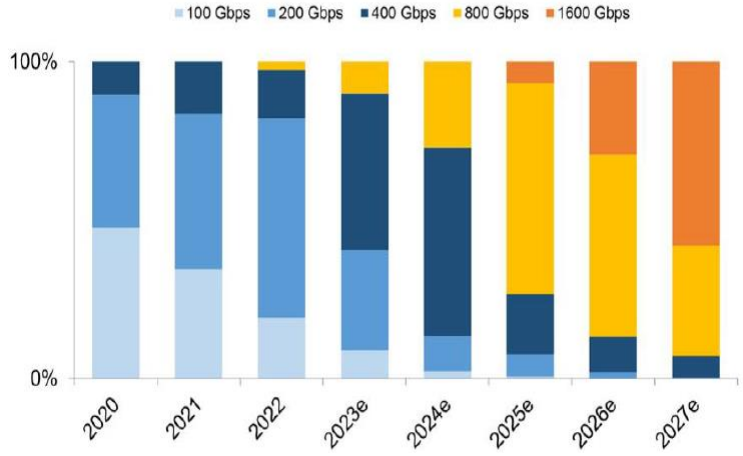
2022-2026年全球AI服务器出货量预测



AI服务器CCL/PCB价值量较高



2020-2027年AI后端网络交换机结构



资料来源：TrendForce，联茂电子官网，Dell ‘Oro，宏和科技公司公告，Business Research Insights，平安证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

需求增长叠加材料升级，特种纤维布空间广阔

- 从市场规模看，当前特种电子布市场规模相对较小，随着AI服务器、800G交换机等终端需求持续增长，同时芯片升级迭代推动CCL/PCB层数和用料提升，意味着更高价值量的二代低介电电子布、石英纤维布渗透率有望提升，同时Low CTE电子布也将受益于下游存储领域扩充，整体需求增长与产品升级迭代将带来特种电子布更广阔的市场发展空间。
- **从价格展望看，考虑二代低介电电子布、Low CTE电子布需求增长快速，而生产技术壁垒高、产能建设需要时间，供需紧平衡之下后续存在价格上涨可能。**

主要公司特种电子布扩产计划

公司	项目	年产能	建设进展
中材科技	泰玻邹城年产3500万米特种玻纤布项目	3500万米	截至2025年底，建设进度为45%
	泰玻邹城年产3500万米低介电纤维布项目	3500万米	截至2025年底，建设进度为19%
	泰山玻纤年产2400万米超低损耗低介电纤维布项目	2400万米	截至2025年底，建设进度为0.04%
宏和科技	高性能玻纤纱产线建设项目	电子纱1,254吨	截至2025年底，建设进度为75%
国际复材	年产3600万米高频高速电子纤维布项目	3600万米	建设工期：2025年12月-2027年6月
光远新材	拟上市募投项目	5120万米	建设周期2年
建滔集团	年产7500万米特种电子玻璃纤维布项目	7500万米	——

资料来源：公司公告，清城发布公众号，平安证券研究所

仅供内部参考，请勿外传



目录 CONTENTS

- 电子布：普通布供需或难扭转，特种布需求景气高
- 消费建材：重视三维度选股，龙头配置价值凸显
- 周期建材：海外水泥景气依旧，国内关注碳中和
- 投资建议与风险提示

仅供内部参考，请勿外传

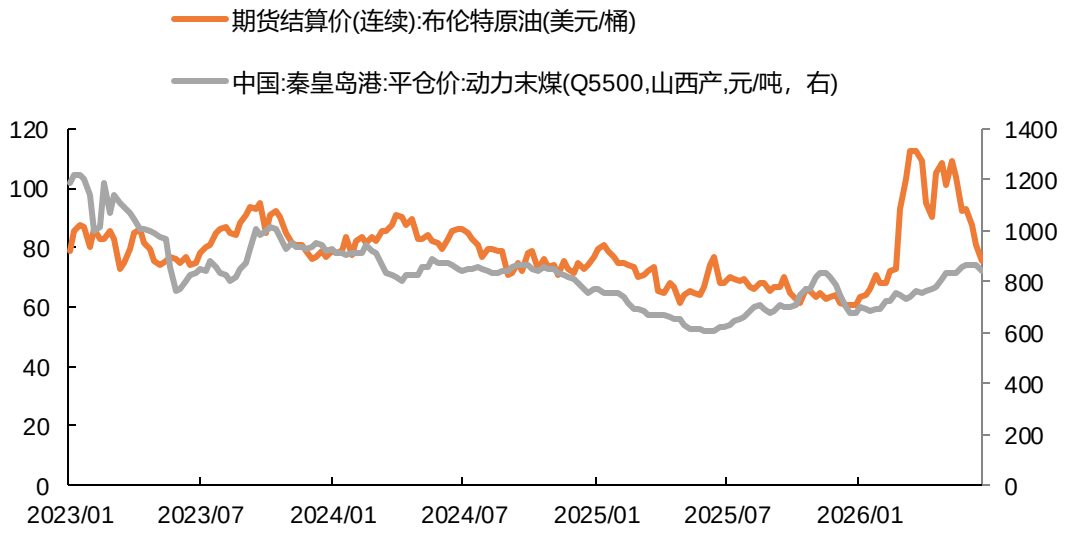
盈利微弱叠加成本上行，消费建材积极涨价

- 受行业竞争加剧、减值计提等影响，近年多数消费建材企业净利率低于历史平均水平，盈利状况微弱。随着行业格局持续出清、叠加头部企业调整经营策略等，2025年防水、涂料、板材等陆续宣布涨价，印证行业“价格战”有所缓和。
- 2026年上半年，中东地区冲突导致油价等原材料价格大幅上行，防水、涂料、石膏板等行业积极提价。随着中东局势明显缓和，5月以来油价大幅回落，意味着消费建材成本压力有望大幅缓和，若后续价格有望维持当前水平，企业盈利有望迎来修复。

主要消费建材企业单季度毛利率变化（%）

	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	趋势图
东方雨虹	23.7	26.7	24.8	23.7	27.0	
科顺股份	24.4	24.9	23.6	23.8	27.5	
凯伦股份	20.3	24.4	23.5	17.2	28.3	
伟星新材	40.5	40.5	43.0	40.2	41.4	
公元股份	15.5	19.4	17.5	18.1	16.2	
三棵树	31.0	33.1	33.6	36.7	30.8	
*ST亚士	-5.8	6.0	-2.7	-2.7	19.3	
北新建材	28.9	31.5	27.8	26.2	29.6	
兔宝宝	20.9	16.9	16.7	17.4	16.2	
悍高集团	35.1	39.0	38.4	35.9	36.2	
坚朗五金	30.5	30.2	30.1	30.8	29.8	
马可波罗	35.3	40.4	40.4	39.0	34.0	
蒙娜丽莎	21.5	26.9	31.0	27.7	24.8	
东鹏控股	23.5	33.8	32.6	26.8	23.1	
箭牌家居	29.0	29.7	26.9	20.5	29.9	

2026年煤炭与石油价格波动较大



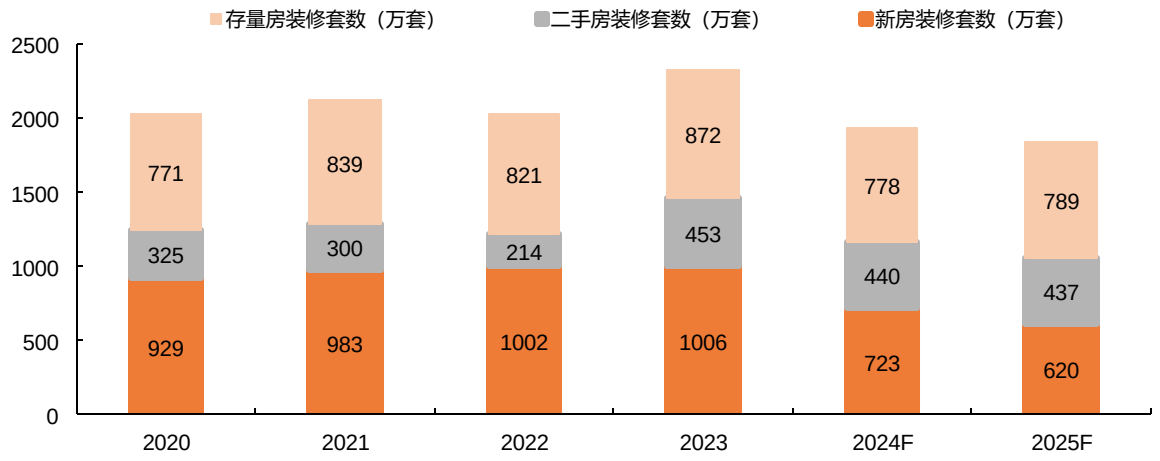
资料来源：Wind，平安证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

消费建材选股重视三个维度，龙头配置价值凸显

- 我们认为，房地产未来修复路径或按照二手房量价-新房销售-新房开工-房屋竣工，意味着消费建材需求筑底回升仍需时间。因此，消费建材投资标的选取，应从以下维度入手：一是存量翻新比例高、典型为建筑涂料；二是集中度较低、龙头α持续凸显，典型为家居五金、板材行业；三是集中度高、或行业格局明显出清，带动价格企稳修复，典型为石膏板、防水行业。当前，相关龙头企业基本面呈现韧性，具备良好的配置价值。

近年存量房与二手房装修规模呈现增长态势（奥维云网）



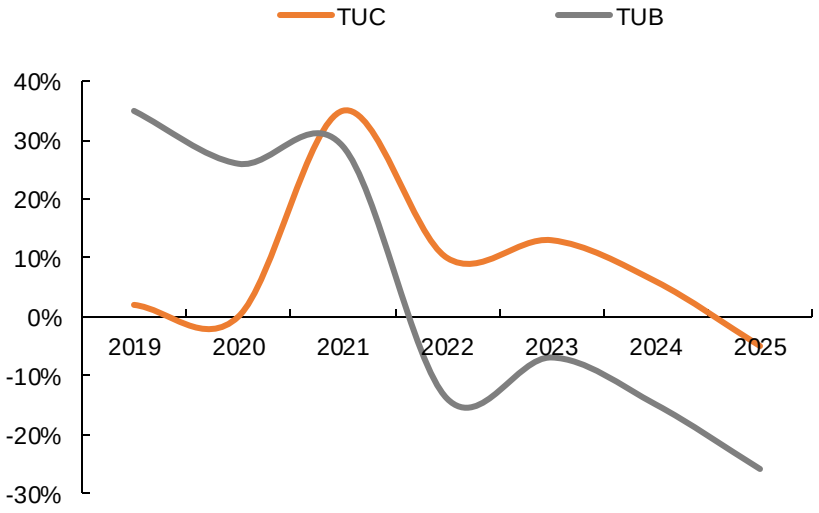
数据来源：奥维地产大数据，奥维云网推总，《2024年中国家装市场蓝皮书》，平安证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

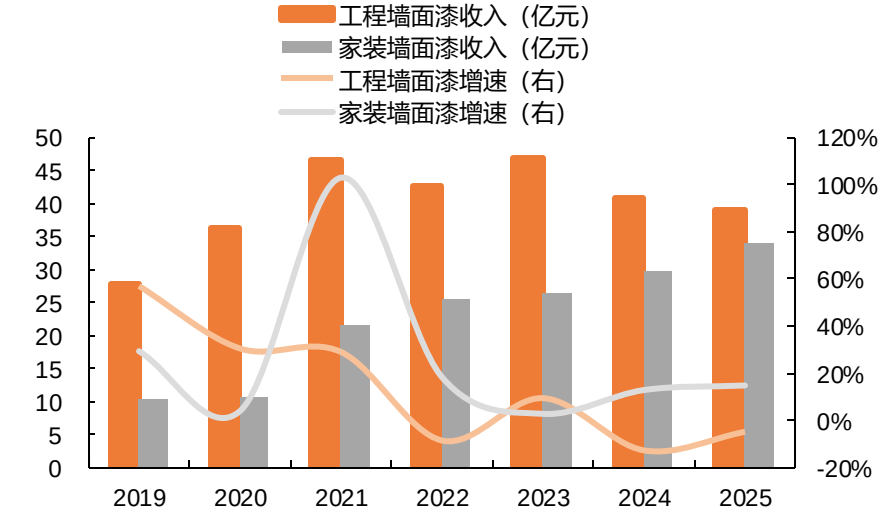
存量翻新：三棵树新零售业务亮眼，社区门店或迭代升级

- **三棵树“马上住”业务快速拓展，社区门店成为未来服务基站。**公司近年布局零售市场尤其一二线城市，大力推广“马上住”服务。针对非全屋重涂客户提供局部翻新服务，旧房简刷最快3天交付，旧房涂刷最快7天交付。目前“马上住”服务已在全国近300个城市落地，全国已有超2300家社区焕新店深入居民生活圈，公司计划覆盖120万个小区，这些社区店不仅是销售终端，更是服务基站，未来有望通过扩大装修服务与产品类型，实现单店收入的进一步增长。
- **乡村市场格局分散，仿石漆业务增长快速。**在农村自建房市场，仿石漆逐渐取代水泥、瓷砖、石材，成为农村自建房外墙涂刷改造的首选材料，仿石漆市场规模或超200亿元。三棵树抓住乡村市场机遇，凭借产品、渠道、成本等优势，仿石漆品牌“三棵树美丽乡村”2024年销售额11.3亿元、市占率5.2%位居第一。

立邦中国建筑涂料业务收入增速



2025年三棵树墙面漆收入增速优于立邦中国



2025年国内仿石漆品牌TOP10

排名	品牌名称	总部所在地	2024年销售额（亿元）	2024年市占率
1	三棵树美丽乡村	福建莆田	11.3	5.2%
2	立邦别墅之星	上海	5.7	2.6%
3	统艺	福建泉州	4.1	1.9%
4	嘉宝莉石艺漆	广东江门	2.1	1.0%
5	久诺	江苏常州	2	0.9%
6	美丽嘉	广西桂林	1.9	0.9%
7	亚士	上海	1.8	0.8%
8	保俪莱	广东佛山	1.5	0.7%
9	巴德士仿石漆	广东中山	1.5	0.7%
10	九仙花/亿石	福建莆田	1.3	0.6%

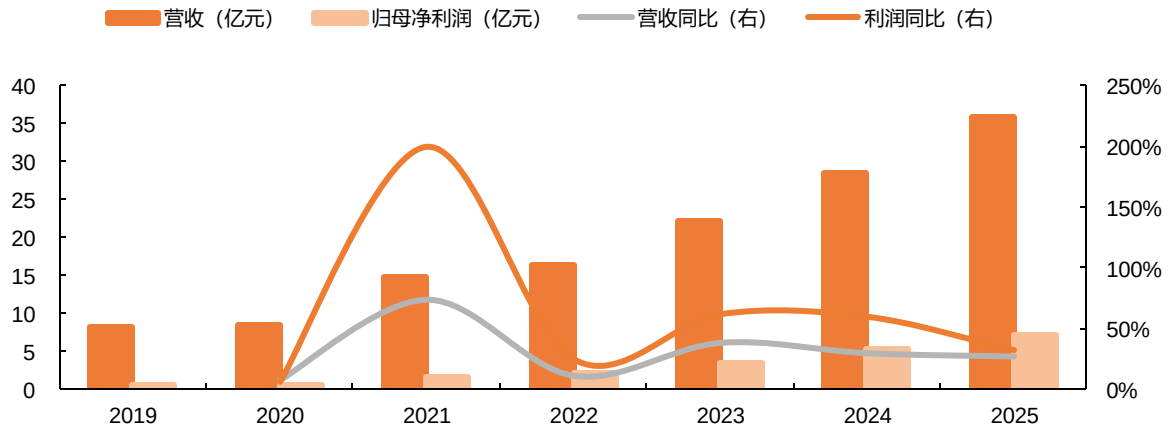
资料来源：涂界、三棵树公众号，三棵树公司公告，涂料经，平安证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

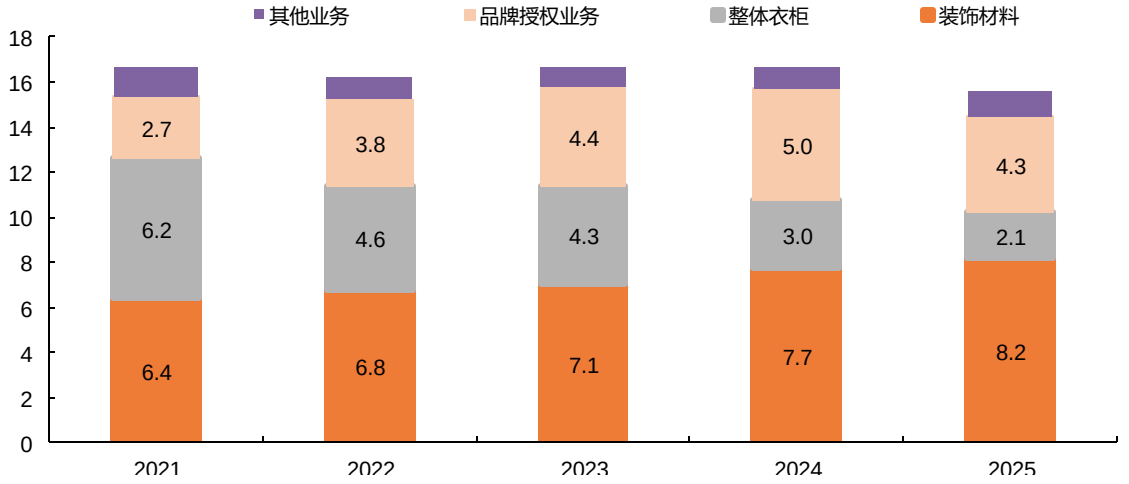
份额提升：悍高集团成长亮眼，兔宝宝稳扎稳打

- 悍高集团：国产家居五金龙头，产品性价比高，智能制造优势大，产能持续扩建。1）产品能力：公司品牌知名度较高、产品质量优、售价亲民，整体性价比凸显，符合终端消费者成本控制、品质升级的双重诉求。2）生产能力：随着智慧家居五金自动化制造基地投产，公司基础五金的自产比例从2022年56.7%升至2024年83.2%，带动毛利率提升。公司第三个超级工厂生产基地“独角兽”计划于2027年年底前竣工，未来集团的产值潜力有望突破60亿元。3）销售能力：公司以线下经销模式为主，经销商数量近年稳步增长，且销售效益持续提升。单个线下经销商平均销售额从2019年的226万元上升至2024年460万元。
- 兔宝宝：家具板材市场广阔，公司变革渠道、成长属性强化，高分红提供安全垫。国内人造板市场超七千亿，终端需求包括家具制造、建筑装饰等。公司通过多年品牌营销获得消费者认可与品牌溢价，同时采用代工生产与经销模式、实现稳定的利润率与现金流。从成长性看，公司近年紧抓渠道变革红利，家具厂渠道业务占比从2018年个位数水平提升到2024年前三季度36.8%，2023年以来还大力布局乡镇渠道，装饰材料门店数量加速增长。此外，公司发布未来三年（2026-2028年度）股东回报规划，包括固定现金分红与特别现金分红，其中未来三年固定现金分红金额分别为人民币5.00亿元、5.50亿元、6.00亿元（含税）。

悍高集团近年业绩持续高增



兔宝宝毛利润结构变化（亿元）



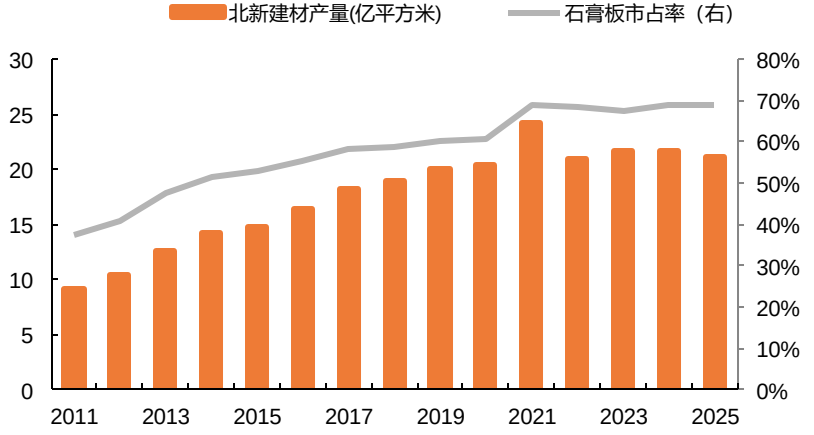
资料来源：Wind，公司公告，平安证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

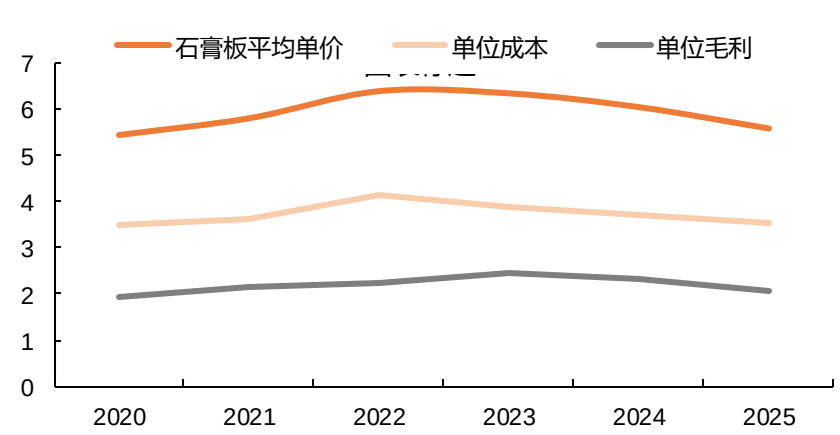
集中度高：北新建材推动复价，防水格局明显出清

- 北新建材：石膏板基本盘改善，“一体两翼”成效显著。1）石膏板方面，2026年北新建材全面提价，尽管未来石膏板需求仍有下行压力，但考虑行业集中度高，北新市场话语权强、组织架构调整与全面提价亦印证公司复价决心，我们认为不影响行业整体稳价与复价趋势。2）两翼方面，近几年公司通过系列并购切入，实现防水、涂料收入大幅增长，印证公司并购整合能力强、业务协同性良好。当前现金流充裕、资产负债率低，未来或继续通过并购整合、海外产能建设等，实现规模收入进一步增长。
- 防水行业：竞争格局出清明显，头部企业渠道转型与品类拓展成效显著，经营质量逐步改善。以东方雨虹为例，尽管行业整体承压，但公司经营韧性愈发凸显，25Q3以来单季度营收增速转正，26Q1增速高达20.7%；其中零售渠道收入9.1亿元、占比达36%；毛利率方面，2026Q1升至27.0%，高于25Q4与25Q1的23.7%；2025年销售费用同比降至23.7亿元，降本增效效果显著，而销售人员数量从2024年4274人微升至2025年4341人，或意味着公司的组织优化或走向尾声、后续更加注重结构调整与海外扩张。综上，我们认为防水行业格局正加速出清，盈利持续筑底，关注东方雨虹、科顺股份。

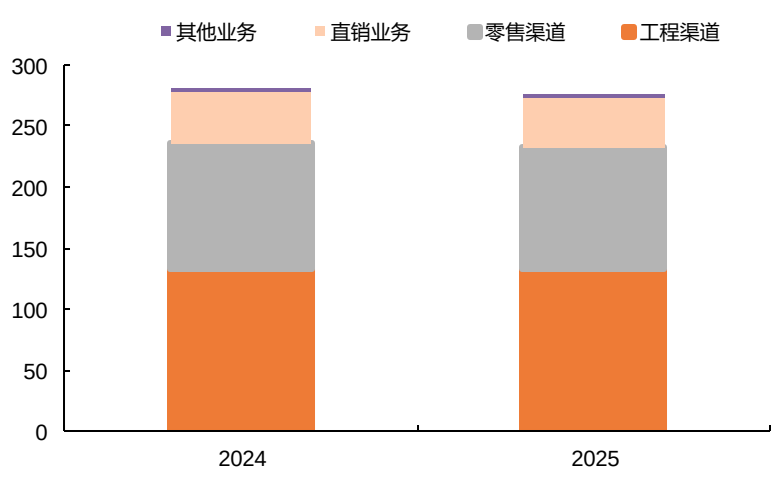
北新建材产量与市占率变化



北新建材石膏板业务单价与毛利走势（元/平米）



东方雨虹收入结构（亿元）



资料来源：Wind，公司公告，平安证券研究所

仅供内部参考，请勿外传



目录 CONTENTS

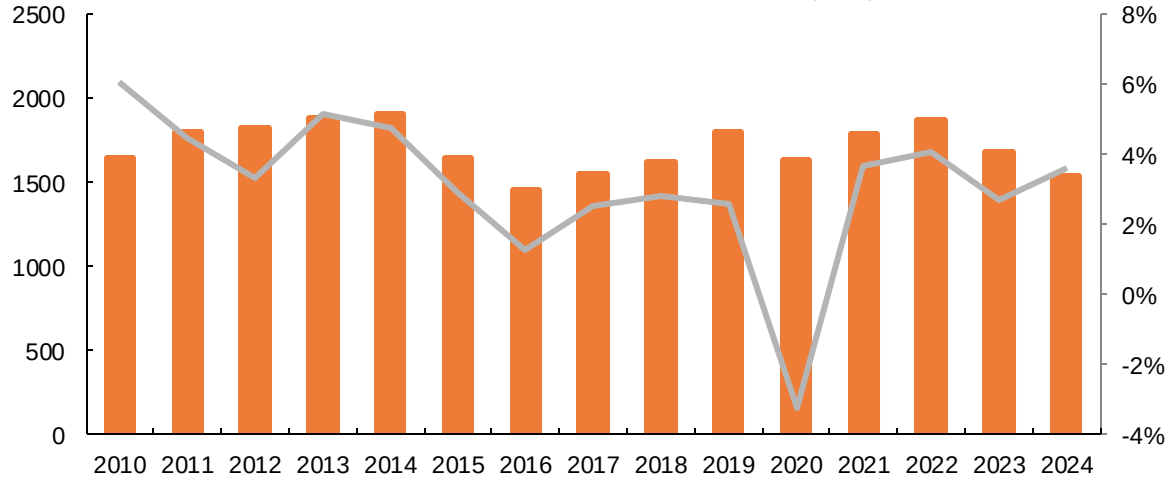
- 电子布：普通布供需或难扭转，特种布需求景气高
- 消费建材：重视三维度选股，龙头配置价值凸显
- 周期建材：海外水泥景气依旧，国内关注碳中和
- 投资建议与风险提示

仅供内部参考，请勿外传

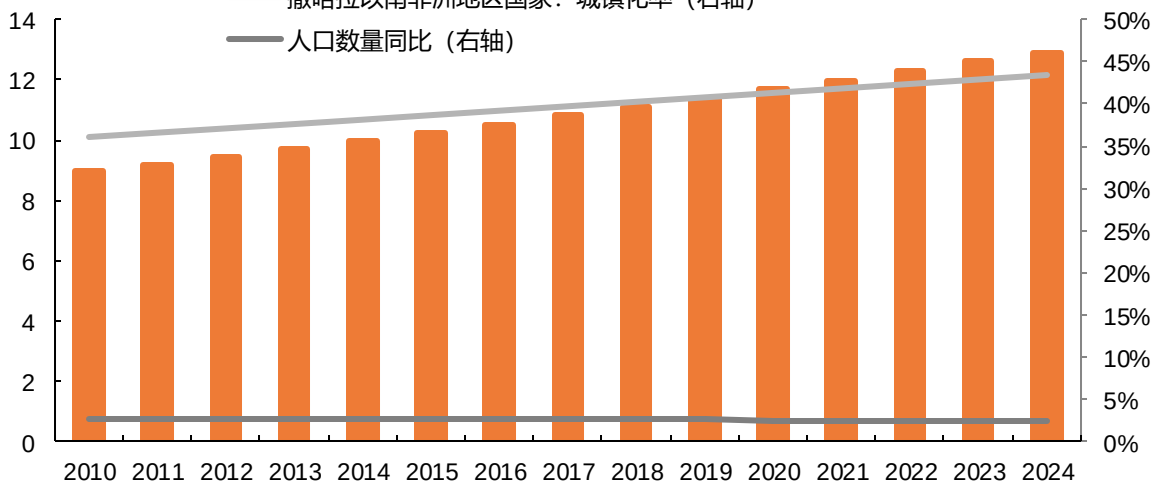
海外水泥：撒哈拉以南非洲需求向好，人均消费提升空间大

- 从宏观环境看，2024年撒哈拉以南非洲地区实际GDP增速约4%、人均GDP为1543美元、城镇化率约44%。尽管经济增速不高，但人均水泥消费量低，叠加人口与城镇化率增长，未来建筑业等水泥需求有望持续增长。
- 根据数字水泥网，预计2024-2030年间全球水泥需求将总体保持平稳，其中，中东、印度和非洲的需求预计将有所增长，尤其是撒哈拉以南非洲、印度和北美被认为是全球最具增长潜力的水泥市场，预计到2030年分别增长77%、42%、20%。2026年，预计全球水泥需求将保持平稳，同比下降0.2%。若排除中国市场，在新兴经济体持续扩张的推动下，全球水泥需求有望实现约5%的增长。

撒哈拉以南非洲地区实际GDP增速跟人均GDP水平



撒哈拉以南非洲地区人口数量、城镇化率持续增长



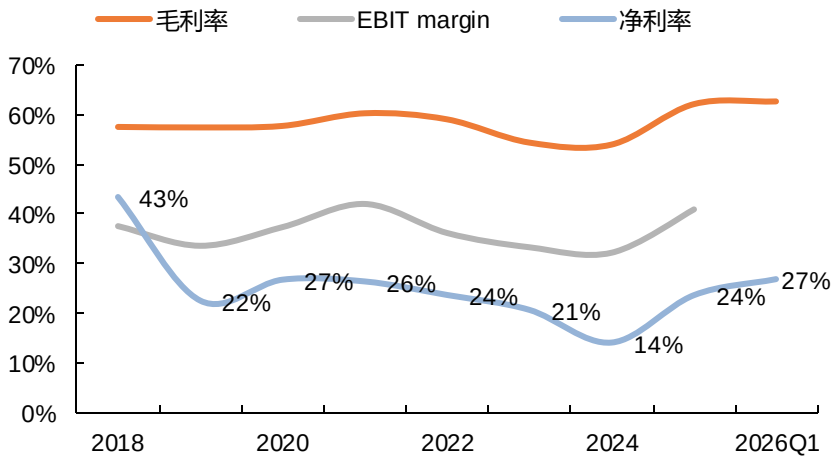
资料来源：数字水泥网,Wind，平安证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

海外水泥：非洲价格较高，26Q1价格继续攀升

- 据丹格特披露，其覆盖的10个非洲国家2025年水泥价格平均值为87美元/吨，其中，尼日利亚为106美元/吨，大幅高于2024年的73美元/吨。从利润率看，2018年以来丹格特毛利率均超过54%，净利率除了2024年、其余年份均超过20%。
- 2026年受油价等大宗商品涨价影响，部分海外国家水泥价格明显上涨。据水泥大数据研究院公众号2026年3月文章，尼日利亚一袋50公斤装的水泥价格从2025年第四季度的7500奈拉升至11500-15000奈拉，涨幅超过50%。丹格特2026Q1净利率上涨至27%，高于2025年全年的24%。

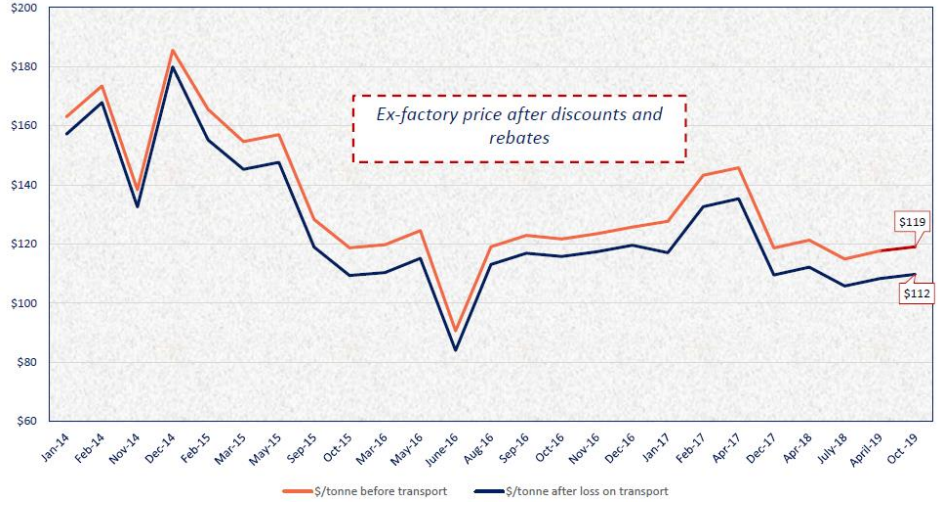
丹格特历年利润率变化



丹格特业务覆盖的十个国家水泥价格（美元/吨）

	2023年水泥均价	2024年水泥均价	2025年水泥均价
尼日利亚	103	73	106
埃塞俄比亚	134	89	54
坦桑尼亚	84	84	98
南非	63	66	70
塞内加尔	83	82	77
赞比亚	98	90	105
刚果	101	111	109
喀麦隆	112	108	114
加纳	116	98	135
塞拉利昂	94	93	101

尼日利亚2014-2019年水泥价格常年超过100美元/吨



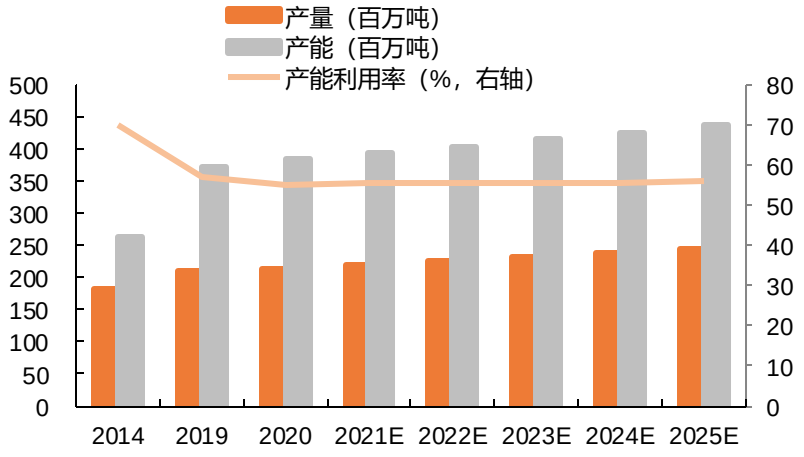
资料来源：数字水泥网，丹格特公司公告、丹格特业绩演示材料，平安证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

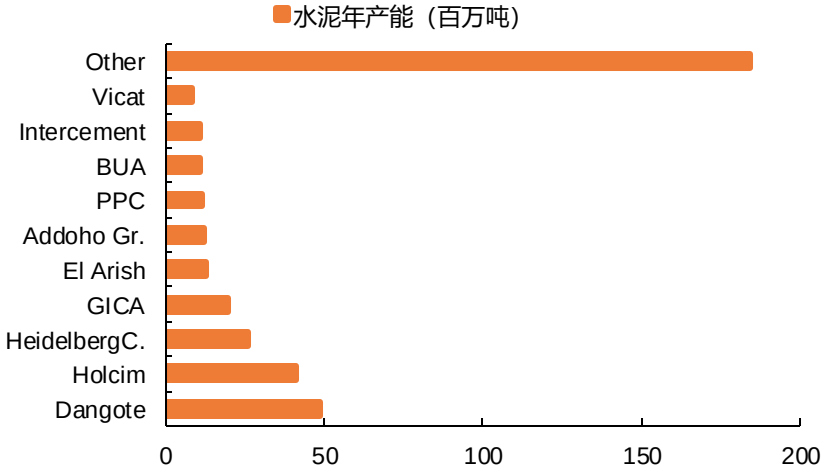
海外水泥：产能利用率不高，扩产影响或相对有限

- 从产能供给看，2020年非洲水泥产能利用率仅55%，水泥高价或源于：1）部分国家水泥集中度高，典型如尼日利亚；2）部分产线使用周期长，设备老化且配套不足导致利用效率低；3）石灰石、煤炭、电力供应不稳定，成本较高；4）政治事件等影响经济、建筑活动。从扩产计划看，丹格特、西部水泥等在尼日利亚、乌干达、莫桑等有在建项目，项目建成后或对价格有一定影响，但考虑上述供给端因素，整体价格冲击或有限。

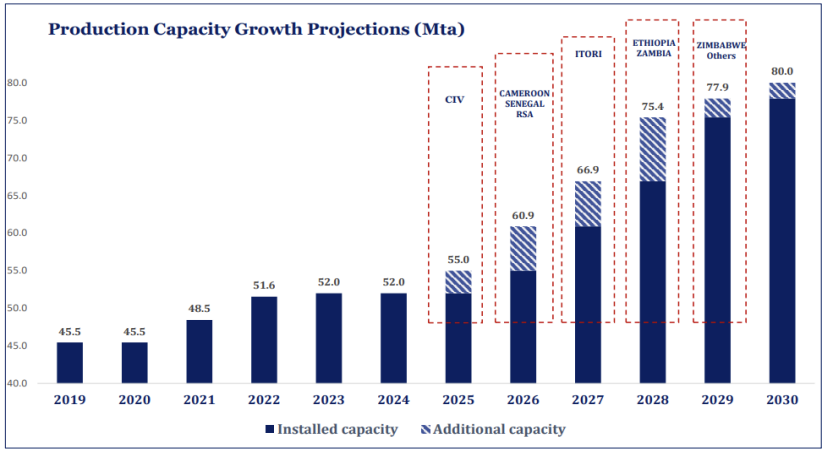
非洲水泥历年产能及利用率情况



非洲十大水泥生产商（数据截至2020年



丹格特产能规划



资料来源：ZKG，丹格特业绩演示材料，平安证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

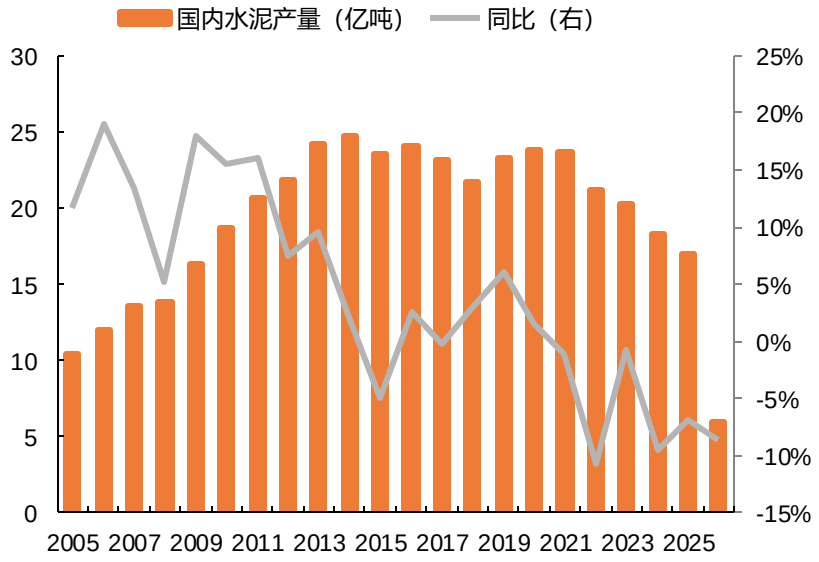
国内水泥：上半年量价齐跌延续，短期价格有望止跌

- 从产能端看，一季度全国多数地区虽制定并执行错峰生产计划，但长三角、湖北等核心市场总体执行力度不足，供给未能有效收缩。二季度错峰生产执行深化，北方产区6月停窑天数普遍在12-18天，南方产区停窑天数在8-12天。
- 从需求端看，2026年1-5月全国基础设施建设投资同比增速为0.6%，地产新开工同比下滑23%，受此影响，水泥产量累计同比下滑8.6%，降幅较2025年全年扩大。
- 从盈利端看，需求进一步走弱，产能利用率低导致错峰难度更大，2026年水泥价格持续走低。此外，煤价持续走高，叠加油价上涨导致运输成本提高，水泥企业盈利压力大。数字水泥网预计今年一季度全国水泥行业处于总体亏损。
- **短期来看，考虑水泥企业盈利羸弱，后续有望加大错峰协同，带动价格止跌并小幅回暖。**

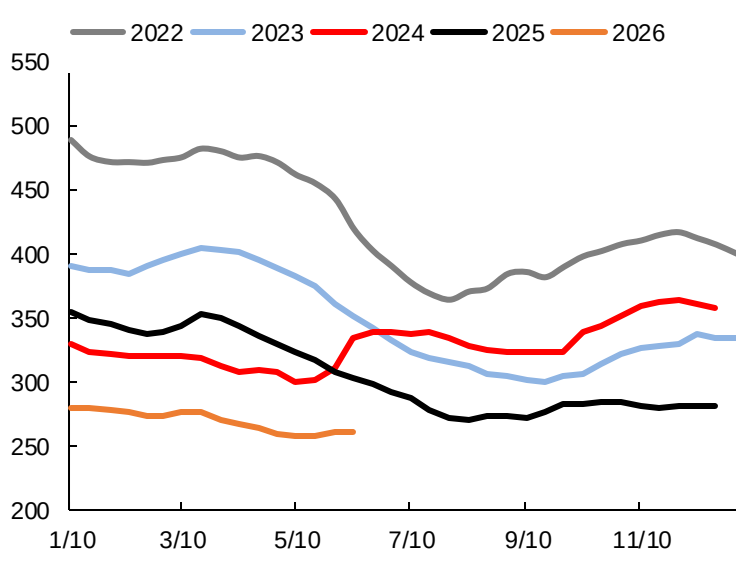
2025-2026年全国水泥熟料窑线运转率走势



全国水泥历年产量（2026年仅统计1-5月）



全国普通硅酸盐水泥散装P.042.5市场价（元/吨）



资料来源：百年建筑官网，数字水泥网，Wind，平安证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

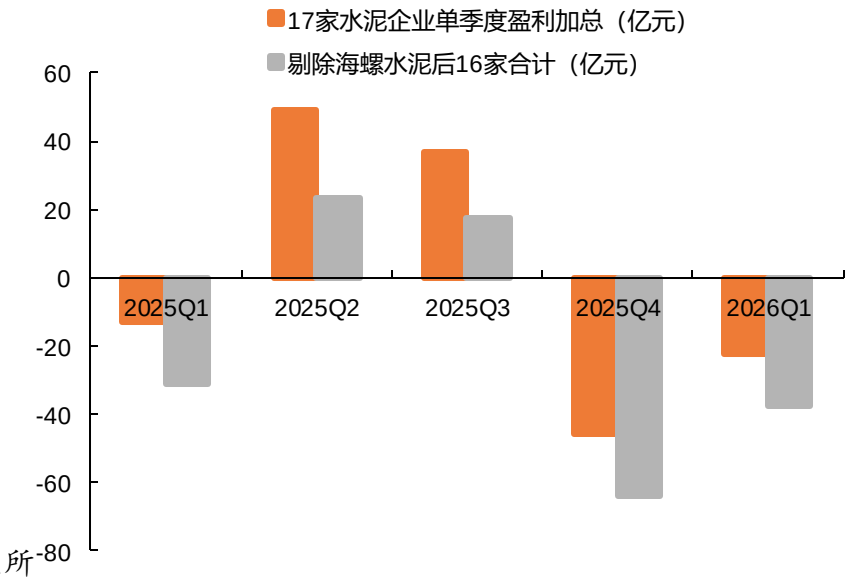
国内水泥：关注碳市场与收并购进展

- 中长期看水泥行业重返供需平衡、实现盈利趋势性改善，一是需要借助反内卷政策加速落后产能出清、提高产能利用率，二是行业需加速整合并购、提高集中度。
- 从行业集中度看，我国水泥熟料产能规模前10家企业集团占全国总产能60%左右。我国具备水泥熟料产线的企业集团400余家（工厂1100余家），从区域格局看，CR3超过70%的省份不足10个，而CR3低于60%的省份仍有10余个，区域产业集中度的差异明显。

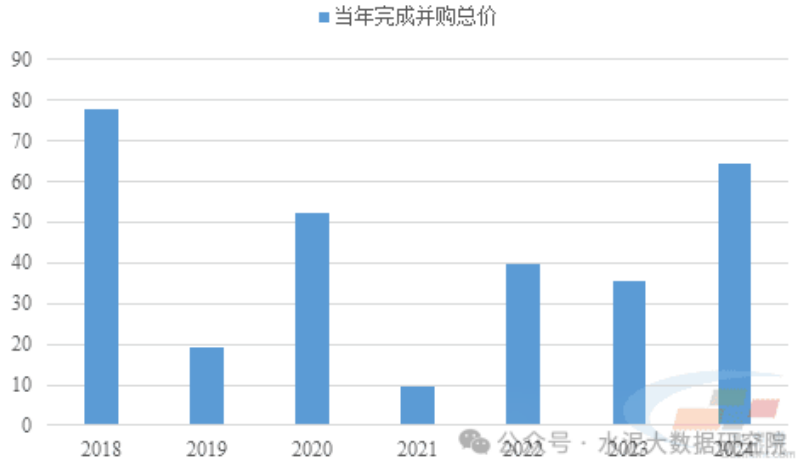
年内动力煤价格明显回升



水泥企业盈利疲弱



2018-2024年中国水泥企业完成并购总价（亿元）



资料来源：Wind，水泥大数据研究院，平安证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

国内水泥：关注碳市场与收并购进展

- 2025年3月，生态环境部发布《全国碳排放权交易市场覆盖钢铁、水泥、铝冶炼行业工作方案》，提出2024年度作为钢铁、水泥、铝冶炼行业首个管控年度，2025年底前完成首次履约工作；2025/2026年度基于碳排放强度控制思路分配配额；2027年度以后对标行业先进水平优化配额分配方法。
- 2026年2月，生态环境部印发《关于做好2026年全国碳排放权交易市场有关工作的通知》，将发电、钢铁、水泥、铝冶炼行业重点排放单位名录制定、数据质量管理、配额分配与清缴等有关工作要求，以及其他重点行业企业温室气体排放管理工作要求进行通知，对年度直接排放量达到2.6万吨二氧化碳当量的单位纳入全国碳排放权交易市场管理。
- **从影响层面看，由于中小企业与头部企业碳排放存在差距，随着2027年之后碳配额收紧，碳排放差异对于企业影响越发明显，成本曲线陡峭化有助于加速落后低端产能出清。后续关注碳配额收紧机制，包括每年收紧幅度、碳配额总量额度等。**

水泥行业双碳政策文件

时间	部门	文件	政策表述
2026年2月	生态环境部	《关于做好2026年全国碳排放权交易市场有关工作的通知》	将发电、钢铁、水泥、铝冶炼行业重点排放单位名录制定、数据质量管理、配额分配与清缴等有关工作要求，以及其他重点行业企业温室气体排放管理工作要求进行通知，对年度直接排放量达到2.6万吨二氧化碳当量的单位纳入全国碳排放权交易市场管理
2026年1月	国家发改委等五部门	《关于开展零碳工厂建设工作的指导意见》	到2030年，将零碳工厂建设逐步拓展至钢铁、有色金属、石化化工、建材、纺织等行业领域
2025年11月	生态环境部	《2024、2025年度全国碳排放权交易市场钢铁、水泥、铝冶炼行业配额总量和分配方案》	对2024、2025 年度配额分配范围和方法、配额发放、配额清缴、配额结转等各项工作进行了安排部署。
2025年4月	生态环境部	《关于做好2025年全国碳排放权交易市场有关工作的通知》	对重点排放单位名录制定、数据质量管理、配额分配与清缴等有关工作要求进行通知。
2025年3月	生态环境部	《全国碳排放权交易市场覆盖钢铁、水泥、铝冶炼行业工作方案》	2024年度作为钢铁、水泥、铝冶炼行业首个管控年度，2025年底前完成首次履约工作。2025/2026年度基于碳排放强度控制思路分配配额；2027年度以后对标行业先进水平优化配额分配方法

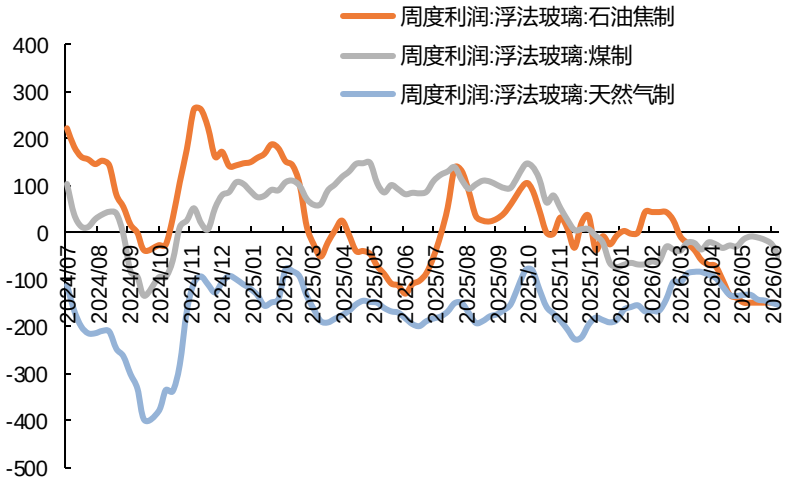
资料来源：各政府官网，平安证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

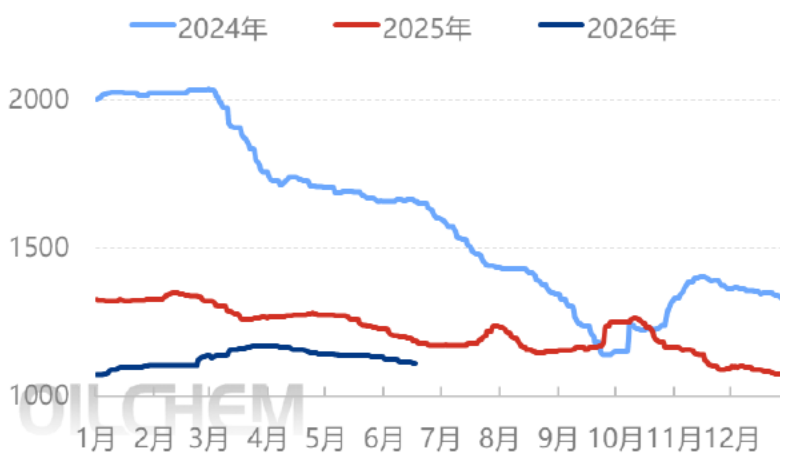
浮法玻璃：短期冷修有望提速，中长期或依赖市场化出清

- 2026年浮法玻璃延续弱景气度，价格震荡，需求端地产竣工继续下滑，供给端浮法玻璃在产日熔量小幅下滑至15万吨以下，企业库存维持较高水平，成本端石油、煤炭价格上行，浮法玻璃企业盈利进一步恶化。
- 往后看，考虑2024年以来浮法企业盈利持续微薄，后续需求端亦难言乐观，企业竞争或趋于理性，带动高窑龄产线加速冷修，对玻璃价格形成一定支撑，但弹性或将有限。另外，考虑当前浮法玻璃生产较为环保规范，预计未来行业或更多依赖市场化出清。

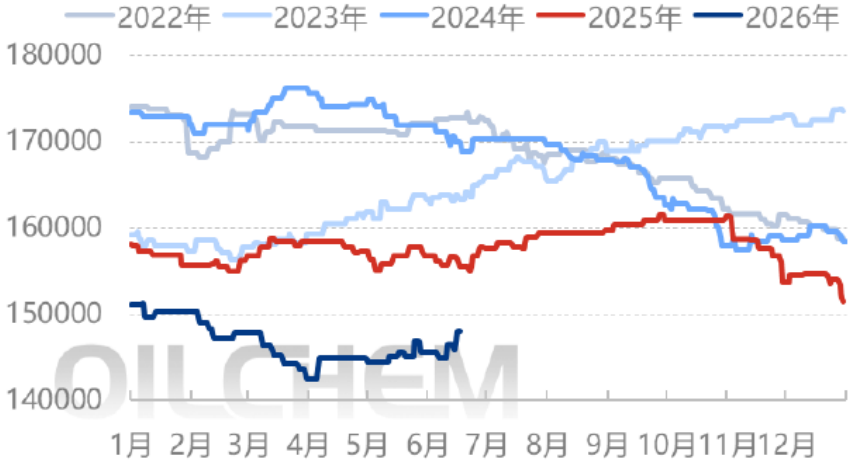
玻璃企业盈利情况（单位 元/吨）



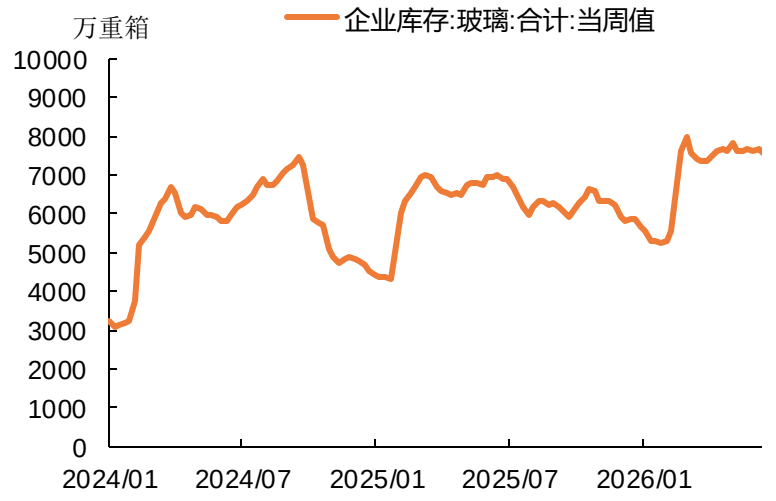
2024-2026年全国浮法玻璃均价走势图（元/吨）



2022-2026年浮法玻璃日度产量走势图（吨/日）



浮法玻璃企业库存处于高位震荡



资料来源：隆众资讯，同花顺金融，平安证券研究所

仅供内部参考，请勿外传



目录 CONTENTS

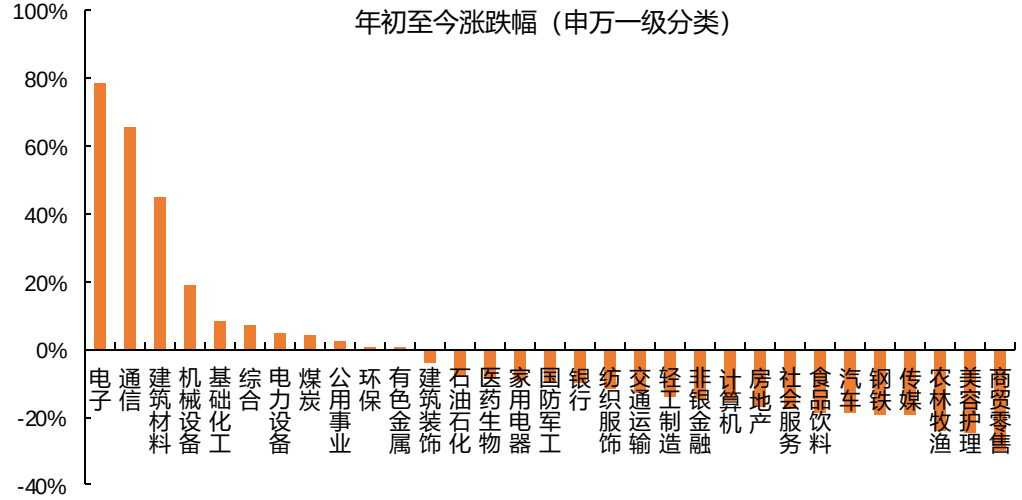
- 电子布：普通布供需或难扭转，特种布需求景气高
- 消费建材：重视三维度选股，龙头配置价值凸显
- 周期建材：海外水泥景气依旧，国内关注碳中和
- 投资建议与风险提示

仅供内部参考，请勿外传

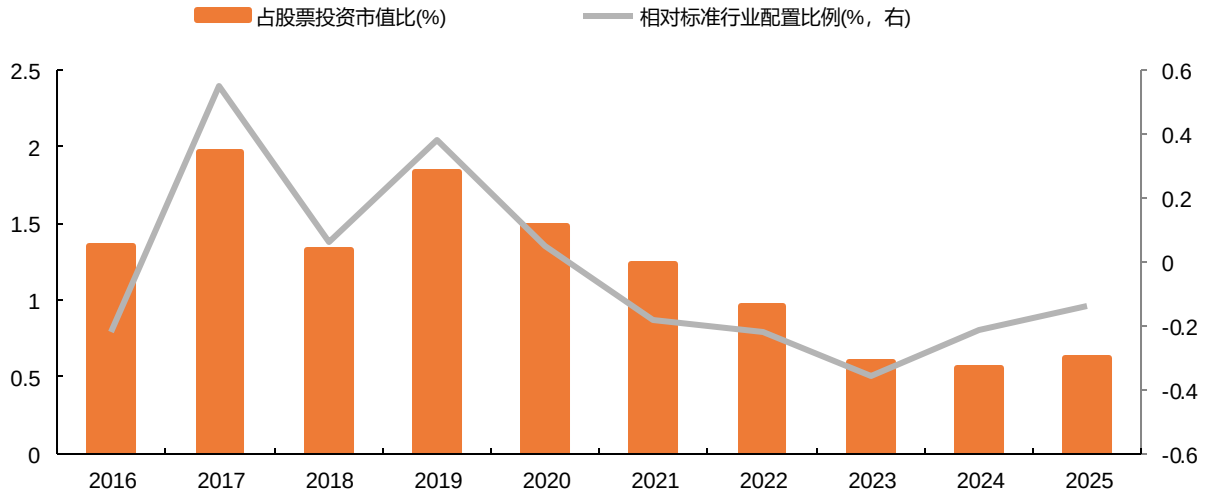
投资建议

- 维持建材行业“强于大市”评级。电子布方面，普通电子布受益AI需求高景气，叠加行业转产问题突出，供需关系短期或难以扭转，价格有望持续上涨，重点推荐中国巨石；特种电子布直接受益AI需求旺盛，同时国内企业积极研发扩充，后续盈利弹性释放可期，关注中材科技、宏和科技、菲利华、国际复材。消费建材方面，静待下游地产企稳改善，重视三个维度选股，包括存量翻新比例高的建筑涂料，集中度较低且龙头α持续凸显的家居五金、板材行业，格局集中度高或已明显出清的石膏板、防水行业，推荐兔宝宝、三棵树、悍高集团、北新建材、科顺股份、东方雨虹、伟星新材、箭牌家居、坚朗五金，关注中国联塑。传统周期建材方面，非洲水泥需求持续增长、价格与盈利水平高，华新建材积极发展非洲等海外市场，利润正持续释放，推荐华新建材、关注西部水泥；国内市场，水泥价格短期有望止跌回暖，长期看关注碳交易与行业整合进展，推荐海螺水泥；浮法玻璃价格下行空间小，后续有望加大冷修，长期看依赖市场化出清，关注旗滨集团、信义玻璃。

建材板块股价表现（截至6/29）



2025年末公募基金持仓中建材（申万分类）



资料来源：Wind，平安证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

投资建议

重点公司盈利预测（注：时间截至2026/6/29，中材科技、宏和科技、菲利华、国际复材、旗滨集团、信义玻璃、中国联塑、西部水泥盈利预测来自Wind一致预测（180天））

公司名称	证券代码	归母净利润(亿元，未评级者使用wind一致预期)				PE（倍）				评级
		2025	2026E	2027E	2028E	2025	2026E	2027E	2028E	
中国巨石	600176.SH	32.9	62.2	75.0	73.4	86.5	45.7	37.9	38.7	推荐
华新建材	600801.SH	28.5	35.9	37.3	40.5	10.6	8.5	8.1	7.5	推荐
海螺水泥	600585.SH	81.1	89.8	99.2	109.5	10.8	9.8	8.9	8.0	推荐
兔宝宝	002043.SZ	7.0	8.8	9.6	10.4	13.1	10.4	9.6	8.9	推荐
悍高集团	001221.SZ	7.0	9.1	11.5	13.6	23.0	17.7	14.1	11.9	推荐
三棵树	603737.SH	7.7	10.9	12.7	14.3	27.7	19.7	16.9	15.0	推荐
北新建材	000786.SZ	29.1	34.6	38.6	42.9	10.7	9.0	8.1	7.2	推荐
伟星新材	002372.SZ	7.4	7.6	8.5	9.8	17.8	17.4	15.6	13.5	推荐
东方雨虹	002271.SZ	1.1	14.9	20.1	29.0	254.5	19.4	14.4	9.9	推荐
科顺股份	300737.SZ	-5.4	3.1	4.0	5.0	-13.8	23.8	18.5	15.0	推荐
箭牌家居	001322.SZ	0.5	1.3	2.7	3.4	133.1	45.8	22.9	18.1	推荐
坚朗五金	002791.SZ	-1.0	1.5	2.4	3.0	-47.1	32.2	19.8	15.8	推荐
中材科技	002080.SZ	18.2	30.0	39.3	50.9	83.5	50.6	38.7	29.8	暂无评级
宏和科技	603256.SH	2.0	6.2	10.6	15.3	1,197.5	391.4	227.3	158.5	暂无评级
菲利华	300395.SZ	4.4	8.5	13.1	16.4	155.4	80.6	52.5	42.0	暂无评级
国际复材	301526.SZ	2.7	15.7	24.5	31.6	661.8	114.5	73.7	57.0	暂无评级
旗滨集团	601636.SH	6.2	6.5	10.4	14.0	46.9	44.4	28.1	20.7	暂无评级
信义玻璃	0868.HK	27.3	34.2	39.6	43.6	14.0	11.2	9.6	8.7	暂无评级
中国联塑	2128.HK	12.6	15.9	21.3	23.0	9.0	7.1	5.3	4.9	暂无评级
西部水泥	2233.HK	8.8	12.3	15.5	18.6	8.9	6.4	5.1	4.2	暂无评级

资料来源：Wind，平安证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

风险提示

- 普通电子布涨价不及预期的风险：若后续电子布新产线投产导致供给增加过快，或是下游CCL与PCB需求走弱，导致普通电子布供需关系扭转，将导致涨价情况不及预期，甚至价格承压下行的风险。
- 特种纤维布产能投放过快导致竞争加剧、价格下行的风险：AI需求高景气趋势下，目前行业正积极扩充特种纤维布产能。若后续低介电一代玻纤等产能投放过快，超过下游需求增长水平，将导致特种纤维布价格出现下行的风险。
- 海外地区水泥产能集中投放，导致价格与盈利走弱的风险：近年许多水泥企业加大在非洲投资建厂，若后续产能集中投放，而需求增长不及预期，将导致海外水泥价格与盈利走弱的风险。
- 地产销售修复或基建需求落地低于预期的风险：地产政策持续发力下，若后续销售修复不及预期，将影响水泥、浮法玻璃等地产链建材未来需求表现；基建投资同理，若实物需求落地不及预期，亦可能导致水泥等建材需求继续走弱、导致量价承压。
- 建材行业格局出清速度低于预期风险：水泥与玻璃等产能过剩问题严重，若后续水泥超产治理、错峰生产，以及玻璃冷修进度不及预期，叠加需求继续萎缩，将导致周期建材行业盈利继续下行。
- 原材料、燃料价格上涨的风险：若后续煤炭、石油沥青等生产成本上涨，将制约建材企业利润率修复。
- 应收账款回收不及时与资产减值风险：若后续地产资金环境与房企违约情况未出现明显好转，将导致防水等消费建材行业出现应收账款回收不及时、坏账计提压力增大的风险，甚至出现资金流紧张恶化的问题。

仅供内部参考，请勿外传

股票投资评级：

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数20%以上）

推　　荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数10%至20%之间）

中　　性（预计6个月内，股价表现相对沪深300指数在±10%之间）

回　　避（预计6个月内，股价表现弱于沪深300指数10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于沪深300指数5%以上）

中　　性（预计6个月内，行业指数表现相对沪深300指数在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于沪深300指数5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2026版权所有。保留一切权利。