下载日志已记录，仅供内部参考

建筑材料

申万宏源研究 SWS RESEARCH

2026 年 07 月 01 日

锚定景气，把握价值

——房地产链白皮书：建材篇

看好

相关研究

-

证券分析师
任杰 A0230522070003
renjie@swsresearch.com
宋涛 A0230516070001
songtao@swsresearch.com
郝子禹 A0230524060003
haozy2@swsresearch.com
傅浩玮 A0230522010001
fuhw@swsresearch.com
研究支持
傅浩玮 A0230522010001
fuhw@swsresearch.com
联系人
傅浩玮 A0230522010001
fuhw@swsresearch.com

本期投资提示：

- **建材行业已逐步出现改善信号：**消费建材需求受二手房成交活跃、存量翻新需求释放、国补带动消费增加等提振，需求逐步企稳；供给端受行业出清见效，叠加企业目标由份额向盈利转变，部分品类已看到陆续提价。人们对居住环境改善的需求从不停歇，“好房子”建设代表居住环境改善的本质需求，有望带动建材提质增量。建材需求伴随城镇化发展各个阶段：高速发展阶段新房需求快速增长，城镇化率较高的平稳阶段存量翻新需求长期可期。建材的需求始终代表着改善居住环境的本质需要，这一需要会因收入预期等因素提前或滞后，但并不会消失。
- **消费建材格局改善，复苏周期逐步验证。**5 年调整后，消费建材板块格局深度重塑，需求端二手房持续回暖，成本压力下，头部企业形成涨价共识，行业利润率有望持续恢复。零售端顺价更快、服务属性溢价提升，渠道结构优化+零售品类拓展提升经营质量与现金流。在地产需求与行业集中度提升贝塔支撑下，头部企业渠道调整贡献阿尔法。
- **出海景气度持续，调整酝酿上升空间。**海外水泥、瓷砖量价齐升成为业绩核心增量。非洲城镇化率、人均水泥/瓷砖消费量处于绝对低位，非洲建材格局较好，城镇化与基建驱动下存在十年以上成长空间。2025 年出海标的开始大幅释放业绩，关注后续新增产能释放、建材品类拓展等进一步提升业绩弹性，近期调整较多，释放反弹空间。
- **AI 算力驱动材料景气度加速扩张。普通布持续提价，特种布量价空间均大。**普通布年内持续提价，6 月提价较 1-5 月加速，全行业库存低位，年内甚至明年涨价延续可期；低介电与 Low CTE 布提价预期强，AI 驱动 PCB、CCL 厂资本开支显著提速，特种布量价预期有望持续上修。TGV 验证推进中，先看节奏、再看渗透。英特尔已在 PC 端尝试玻璃基板，2026 年 NEPCON 展示服务器方案；三星电机向苹果提供玻璃基板样品；台积电 CoPoS 中试线设备交付推进。国内面板/材料厂与加工厂协同切入。2026 年是技术验证与早期产业化的关键年，短期看工艺突破与客户验证节奏，长期看在 AI/高速光模块/先进封装的多场景导入。散热革命，已从金刚石开始。金刚石代表当前散热材料的前沿方向。其热导率高达 2200～2600 W/(m·K)，是铜的 4～5 倍，同时具备优异的电绝缘性和低热膨胀系数，与半导体材料匹配良好。金刚石铜复合材料在郑州超算中心实现全国首次规模化应用。金刚石散热相关标的具备弹性空间。
- **投资分析意见：建议把握玻纤电子布高景气，关注中国巨石、国际复材、中材科技、宏和科技等。**TGV 板块建议关注原片及成品核心标的**凯盛科技、力诺药包、旗滨集团**等。金刚石散热关注**力量钻石**等。建议重视消费建材板块的底部复苏，关注**三棵树**，**东方雨虹**，**科顺股份**，**兔宝宝**，**悍高集团**，**中国联塑**，**伟星新材**，**北新建材**等。出海链条建议关注**华新建材、科达制造、信义玻璃等。**
- **风险提示：**竣工下行对消费建材业绩形成压制，提价传导效果不及预期，居民收入预期低迷。

申万宏源研究微信服务号

下载日志已记录，仅供内部参考

投资案件

结论和投资分析意见

当前行业建议把握玻纤电子布高景气，关注中国巨石、国际复材、中材科技、宏和科技等。TGV 板块建议关注原片及成品核心标的**凯盛科技、力诺药包、旗滨集团**等。金刚石散热关注**力量钻石**等。建议重视消费建材板块的底部复苏，关注**三棵树**，**东方雨虹**，**科顺股份**，**兔宝宝**，**悍高集团**，**中国联塑**，**伟星新材**，**北新建材**等。出海链条建议关注**华新建材、科达制造、信义玻璃等。**

原因与逻辑

建材行业已逐步出现改善信号：消费建材需求受二手房成交活跃、存量翻新需求释放、国补带动消费增加等提振，需求逐步企稳；供给端受行业出清见效，叠加企业目标由份额向盈利转变，部分品类已看到陆续提价。人们对居住环境改善的需求从不停歇，“好房子”建设代表居住环境改善的本质需求，有望带动建材提质增量。建材需求伴随城镇化发展各个阶段：高速发展阶段新房求快速增长，城镇化率较高的平稳阶段存量翻新需求长期可期。

消费建材格局改善，复苏周期逐步验证。5 年调整后，消费建材板块格局深度重塑，需求端二手房持续回暖，成本压力下，头部企业形成涨价共识，行业利润率有望持续恢复。零售端顺价更快、服务属性溢价提升，渠道结构优化+零售品类拓展提升经营质量与现金流。在地产需求与行业集中度提升贝塔支撑下，头部企业渠道调整贡献阿尔法。

出海景气度持续，调整酝酿上升空间。海外水泥、瓷砖量价齐升成为业绩核心增量。非洲城镇化率、人均水泥/瓷砖消费量处于绝对低位，非洲建材格局较好，城镇化与基建驱动下存在十年以上成长空间。2025 年出海标的开始大幅释放业绩，关注后续新增产能释放、建材品类拓展等进一步提升业绩弹性，近期调整较多，释放反弹空间。

AI 算力驱动材料景气度加速扩张。普通布持续提价，特种布量价空间均大。普通布年内持续提价，6 月提价较 1-5 月加速，全行业库存低位，年内甚至明年涨价延续可期；低介电与 Low CTE 布提价预期强，AI 驱动 PCB、CCL 厂资本开支显著提速，特种布量价预期有望持续上修。TGV 验证推进中，先看节奏、再看渗透。英特尔已在 PC 端尝试玻璃基板，2026 年 NEPCON 展示服务器方案；三星电机向苹果提供玻璃基板样品；台积电 CoPoS 中试线设备交付推进。国内面板/材料厂与加工厂协同切入。2026 年是技术验证与早期产业化的关键年，短期看工艺突破与客户验证节奏，长期看在 AI/高速光模块/先进封装的多场景导入。散热革命，已从金刚石开始。金刚石代表当前散热材料的前沿方向。其热导率高达 2200～2600 W/(m·K)，是铜的 4～5 倍，同时具备优异的电绝缘性和低热膨胀系数，与半导体材料匹配良好。金刚石铜复合材料在郑州超算中心实现全国首次规模化应用。金刚石散热相关标的具备弹性空间。

有别于大众的认识

市场担心需求下行对建材企业的拖累仍将长久持续。但我们认为：

1）行业价格战压力已经缓和，价格企稳是周期拐点的重要信号之一；

2）存量翻新需求逐渐放量，人们对改善居住体验的诉求是永不停歇的，消费者对翻新需求要求较高，且很难降级，能够满足消费者改善居住条件的企业有望充分受益；

3）建材企业通过三种转型模式，有望迎来新的发展机遇。

下载日志已记录，仅供内部参考

目录

1．建材：基础材料行业周期波动 静待复苏 6
1.1 周期波动，底部复苏 6
1.2 存量翻新代表居住体验升级，响应“好房子”号召 8
2．消费建材：五年的积累——行业已发生重要变化 9
2.1 地产链下行 5 年后，需求结构出现显著变化 9
2.2 消费建材：渠道重塑，复苏可期 11
3．出海：景气度持续，调整酝酿上升空间 14
4．AI 材料：重视玻纤布、玻璃基板与金刚石散热 18
4.1 玻纤电子布：普通布短缺或将持续 18
4.2 玻纤电子布：特种布随 CCL 升级而持续升级 20
4.3 玻纤电子布：玻纤布在产业链稀缺程度中位列前位 21
4.4 玻纤粗纱：2026 年供需改善，提价确定性强 23
4.5 TGV：下一代先进封装的基板解决方案 26
4.6 金刚石：芯片算力提升+华为韬定律开启散热革命 28
5.投资分析意见 30
6.风险提示 31

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图 1：周期建材分析框架 6
图 2：水泥产业链示意图 7
图 3：消费建材渠道拆分 7
图 4：建材消费属性与功能属性分拆 8
图 5：过去五年，建材行业发生深刻变化 10
图 6：三十城二手房成交占比由 38%提高到 66% 10
图 7：中国浮法玻璃周度日容量大幅下降（单位：吨） 11
图 8：2021-2025 年防水材料产量逐年下降 11
图 9：2026 年初社零建筑装潢分项增速在 2 月之后回落 12
图 10：样本城市二手房成交套数环比逐步企稳（套） 12
图 11：2022-2025 年头部三家企业的防水营收累计下降 21.4%（百万元） 13
图 12：防水材料价格指数企稳回升 13
图 13：2021-2025 年防水材料产量累计下降约 44.10% 14
图 14：中国对外投资加速增长 14
图 15：三家主要出海企业海外收入快速增长（百万元） 15
图 16：科达制造海外毛利率显著高于国内 15
图 17：我国出口新兴和发展中经济体的规模与出口发达经济体的差距缩小 16
图 18：我国在东盟对外直接投资存量增长较快 16
图 19：中国处于全球水泥价格洼地，海外水泥盈利更强（美元/吨，2026 年 5 月） 17
图 20：非洲人均瓷砖消费量显著低于亚洲与中国 18
图 21：国内电子纱产能进入增速下行区间（万吨） 19
图 22：2025Q4 以来玻纤电子纱与电子布价格加速上涨 19
图 23：集成电路板产量持续快速增长 19
图 24：玻纤布处于产业链最上游，利润率相对较高 22
图 25：玻纤行业价格周期波动（元/吨） 23
图 26：行业库存天数总体平稳 23
图 27：2026 年玻纤产能增速下降（万吨） 24

下载日志已记录，仅供内部参考

图 28：2026 年玻纤产能增速下降（万吨） 24
图 29：玻纤国内需求波动 25
图 30：玻纤总需求波动 25
图 31：2026 年底供需缺口有望转正 26
图 32：TGV 示意图 26
图 33：TGV 产业链优势 27
图 34：玻璃基板产业链国产化路径任重道远 28

表 1：主要城市以旧换新相关政策 9
表 2：消费建材使用寿命 9
表 3：今年以来，多个建材品类陆续提价 12
表 4：2024 年中国水泥产量占全球 47%，中国水泥企业具备相对竞争力 17
表 5：非洲瓷砖消费量增速或领跑各大洲 18
表 6：织布机织特种布的产量低于普通布 20
表 7：特种玻纤布的终端应用场景 21
表 8：国内相关企业对特种玻纤布的项目建设及研发进展梳理 22
表 9：国内产能年频变化（万吨） 23
表 10：英伟达 Vera Rubin 和 Blackwell 对比 28
表 11：散热基材关键参数对比表 29
表 12：盈利预测表 30

下载日志已记录，仅供内部参考

1. 建材：基础材料行业周期波动 静待复苏

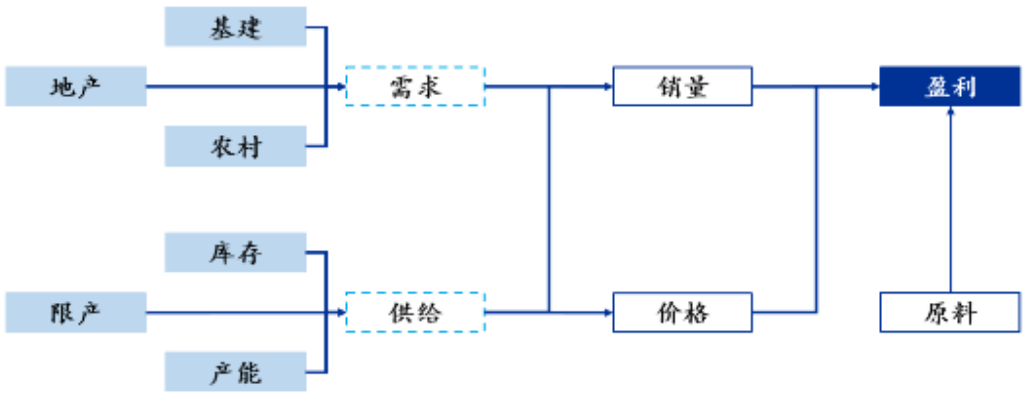
1.1 周期波动，底部复苏

建材行业品类较多，需求来自地产、基建、农村等。狭义的建材主要包括水泥、玻璃、混凝土、减水剂、防水材料、瓷砖、涂料、保温材料、管材、石膏板、人造板等在建筑施工时使用，用于构成建筑物结构或者表面的材料。建材行业产品通常相对稳定，产业链相对较短，上游为原材料供应环节，下游通常包括地产施工、基建、农村自建房、存量建筑翻新改造等。建材行业总体的需求与地产的新开工、施工、销售、竣工、投资等数据关联性较高；基建、市政投资以及农村固定资产投资对建材需求也有较强的影响。

按照建材产品属性分类，建材行业可以分为周期建材与消费建材。水泥与玻璃相对同质化较高，基本处于完全竞争阶段，周期性较强，我们将其分类为周期建材；值得一提的是，减水剂、混凝土、骨料等一般分类为水泥产业链。防水、涂料、管材、瓷砖、板材、五金等品类涉及消费属性与功能属性，同质性相对较弱，不同品牌可以差异化竞争形成品牌优势，我们将其分类为消费建材。房屋建筑工程的施工可主要分为房屋建筑土建施工工程与室内外装修工程，即简单分类的土建和装修两个施工阶段。一般我们将房地产土建阶段相关的施工称为房地产早周期，典型的早周期建材即水泥与水泥产业链相关材料；房地产装修的阶段称为后周期，典型的后周期建材一般包括室内的瓷砖、涂料、PPR 上水管材、人造板、门窗五金等，广义的后周期还包括软装的家居、窗帘、地毯、挂画等，而土建施工阶段即将结束时使用的玻璃、外墙涂料、保温等，通常也归类至后周期。而 PVC 下水管、地基防水等材料通常处于早周期与后周期之间。

周期建材是具备周期性的建材，产品同质性、充分竞争、符合周期的供需分析框架。周期建材的分析关键在于供给、需求和成本的把握。影响供给的主要因素有企业产能投放、政府限产、厂商库存等；影响建材需求主要来自基建、地产、农村需求；周期建材由于产品差异小，成本、规模就成了核心的竞争差异来源。

图 1：周期建材分析框架



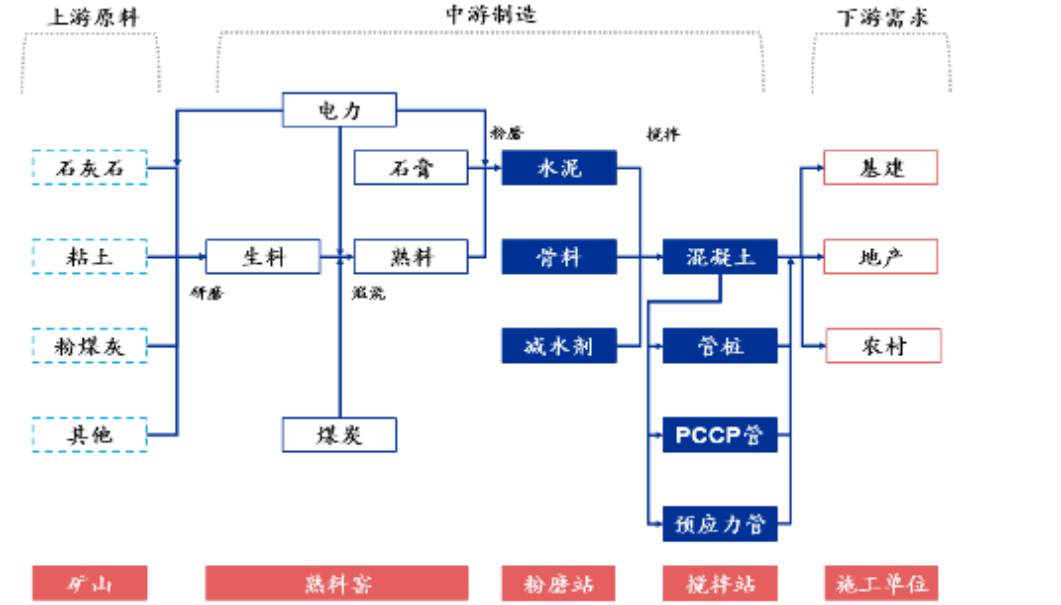
资料来源：申万宏源研究

水泥需求与地产新开工面积增速同步性较高。水泥行业具有周期性、区域性、季节性、开停灵活、不易储存五大特性。当前水泥行业新投产与退出产能都较难。产能置换限制了

下载日志已记录，仅供内部参考

水泥新增产能，错峰生产抑制了产能的发挥、限制了产量，供给的波动有所平滑，但也减慢了落后产能出清的进程。水泥是典型的开工端建材，和新开工面积增速较为同步。

图 2：水泥产业链示意图

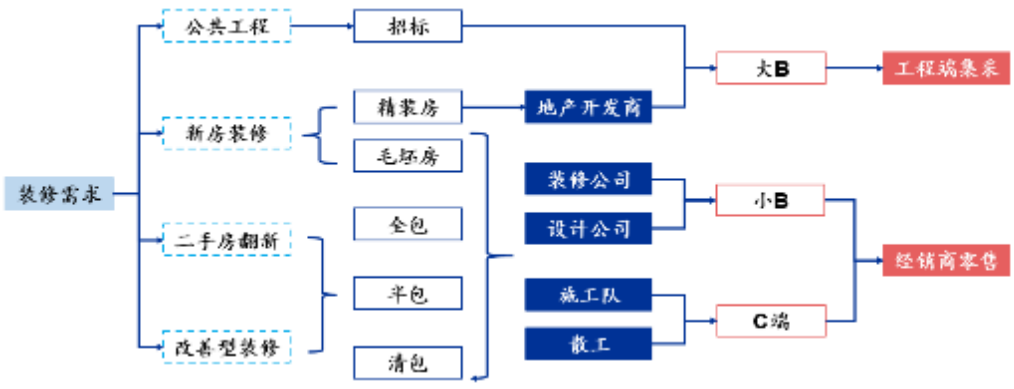


资料来源：申万宏源研究

按照产线类型分类，玻璃主要分为平板玻璃和光伏压延玻璃，平板玻璃处于产业链上游，深加工玻璃为平板玻璃下游。广义的玻璃还包括汽车玻璃、光伏玻璃、电子玻璃、药用玻璃、日用玻璃等，我们此处仅讨论地产后周期应用的建筑平板玻璃。短期玻璃价格波动与库存水平呈高度负相关，库存是决定短期价格的主要原因。放到更长期的尺度上，玻璃行业需求主要还是地产需求的拉动，玻璃价格和地产竣工走势大致相近。

消费建材：消费建材与周期建材差异较大，消费建材具备品牌属性、产品具备一定的差异性、企业需要把握渠道布局等，通常兼具消费属性与工程属性。消费建材通常是地产后周期装修所需的建材，如瓷砖、涂料、板材、塑管、五金、防水等。精装房的推广使得大 B 端建材在 2016-2022 年快速发展；而毛坯房自装修以及翻新需求通常由小 B 或者 C 端渠道进行，因此消费建材从渠道上就天然具备工程+消费属性。

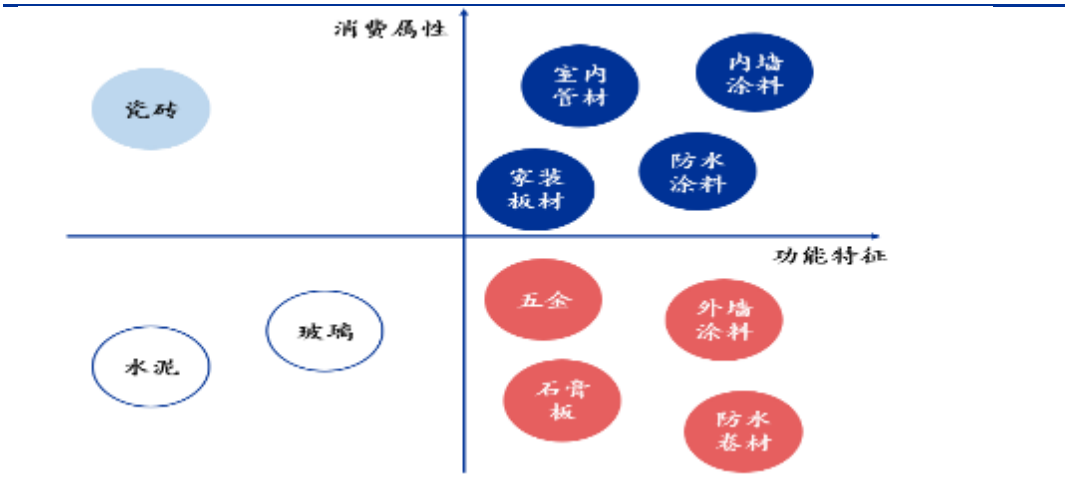
图 3：消费建材渠道拆分



下载日志已记录，仅供内部参考

资料来源：申万宏源研究

图 4：建材消费属性与功能属性分拆



资料来源：申万宏源研究

消费建材长坡厚雪，是企业稳健成长的好赛道。消费建材生产工艺成熟（降本空间小）、品牌+渠道模式固定（好公司有成长性）、行业大而分散（具备集中度提升空间），具备孕育好公司的条件。

1.2 存量翻新代表居住体验升级，响应“好房子”号召

人们对居住环境改善的需求从不停歇，“好房子”建设代表居住环境改善的本质需求，有望带动建材提质增量。建材需求伴随城镇化发展各个阶段：高速发展阶段新房需求快速增长，城镇化率较高的平稳阶段存量翻新需求长期可期。建材的需求始终代表着改善居住环境的本质需要，这一需要会因收入预期等因素提前或滞后，但并不会消失。

一方面，大量的旧改小区完成后将会提高居民对生活品质的追求，在小区外部改造升级后，居民对房屋内部进行装修升级的可能性会增加，另一方面，涂料等建筑材料往往具有一定使用寿命，而建筑寿命大概 50-100 年，在房屋的寿命中，要多次重新涂装、翻新，二手房的销售亦会促进居民进行二次装修。中国的存量住房面积规模较大，根据国务院第七次全国人口普查结果估算，中国家庭住房存量面积约 516.99 亿平方米，随着房龄逐渐增长，存量翻新市场有望逐步增长。

以旧换新政策进一步刺激存量翻新。2024 年 3 月，国务院印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，部署开展消费品以旧换新工作。方案支持更多存量房、二手房实施旧房装修和局部改造。各省市积极响应，各地市政府出台相应政策，对消费品更新给予补贴，推动政策落地，拉动居民消费。其中，上海、广州等地明确对外墙保温材料、门窗等进行更新改造升级，多地鼓励支持家具家装消费品换新，对建材行业具有明显带动作用，并进一步刺激居民产生翻新需求。

下载日志已记录，仅供内部参考

表 1：主要城市以旧换新相关政策

城市	房屋建材相关政策
北京市	年主营业务销售额在 500 万元以上的家居建材零售企业可申报以旧换新政策参与企业，该类企业替代政府向消费者提供适用商品补贴，并由政府承担补贴财政资金
杭州市	加快老旧住宅电梯报废更新和改造加装；完成老旧小区改造和管网设施有机更新；推进建筑节能改造和建筑施工设备更新；鼓励家装消费品换新。
上海市	推进建筑领域设备升级改造，包括外墙保温材料、节能门窗等，实施既有建筑节能改造 3200 万平方米；推动家装消费品换新。
深圳市	更新建筑设施设备；引导家居品质升级改造，积极在商品房、保障房、酒店、办公楼宇等领域，推广全屋智能改造。
广州市	加快建筑领域设备更新改造，包括统筹推进既有建筑节能和绿色化改造，实施外墙、屋面和窗户等围护结构的保温隔热改造升级，加快绿色建材推广应用；支持家具家装以旧换新。

资料来源：北京政府官网，杭州政府官网，上海政府官网，深圳政府官网，广州政府网，申万宏源研究

消费建材使用寿命低于房屋建筑使用寿命，催生翻新需求。根据住建部发布的《民用建筑设计统一标准》，民用建筑的使用寿命一般为 50-100 年，然而，消费建材往往具有低于民用建筑的使用寿命，比如在翻新中最常见的涂料，使用寿命为 5-15 年，卫浴的使用寿命往往为 8-10 年。这为房屋建筑在生命周期中进行不断翻新提供了支撑，同时也保证了消费建材的需求。

表 2：消费建材使用寿命

种类	使用寿命
卫浴	马桶寿命 8 年左右，淋浴房寿命为 8-10 年。
门窗	铝合金门窗使用寿命一般为 10-30 年。
涂料	涂料使用寿命一般为 5-15 年。
人造板	人造板预期使用寿命为 25-30 年。
瓷砖	瓷砖使用寿命较长，一般为 30-35 年，其受到使用环境和安装质量影响，如果铺设过程中存在空鼓和空隙，易导致瓷砖破损。
管材	常见管材中，PVC 给水管寿命一般 15 年，改性 PVC 给水管寿命一般 25 年，PE 给水管和 PPR 管材使用寿命一般为 50 年。管材使用寿命还受使用环境影响，温度升高或应力升高都会减少使用寿命。

资料来源：中国知网，卫浴网，卡诺德式门窗，中国人造板，佛山陶瓷网，中国联塑，申万宏源研究

2．消费建材：五年的积累——行业已发生重要变化

2.1 地产链下行 5 年后，需求结构出现显著变化

建材行业历史波动与房地产强相关。一方面，房地产行业是建材需求的重要来源，而相比基建、市政、农村、存量翻新等需求来源，新房需求天然占比较高，波动相对于基建

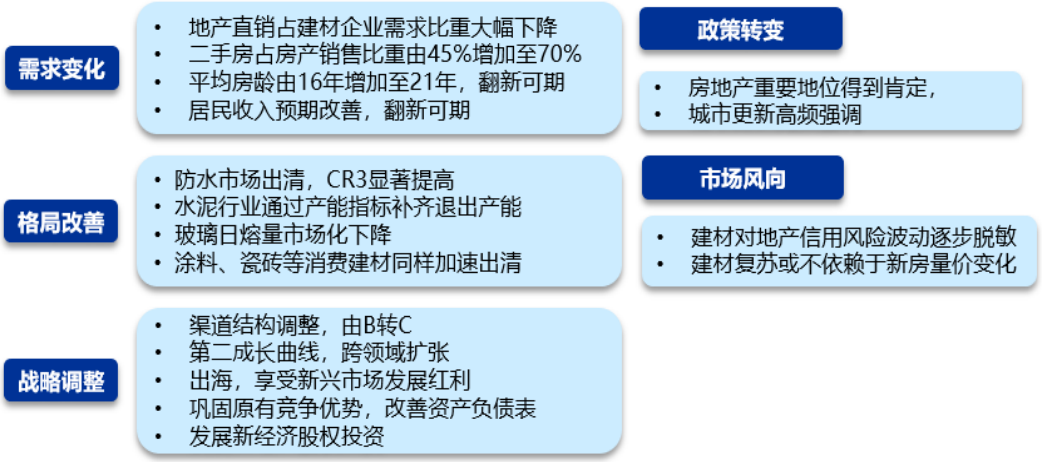
下载日志已记录，仅供内部参考

市政等来源也更大。另一方面，建材行业主要的上市公司的销售结构中，虽有经销、直销之分，也有建筑企业、装修企业、零售客户等多种来源，但终端穿透地产的占比仍较大。地产的波动虽有时滞但也会反映到建材企业的报表中。

存量翻新需求或即将到来。房龄进一步老化，根据第七次人口普查数据，20 年以内房龄占比 68.7%，10 年以内房龄占比 36.7%，5 年过去后，房龄进一步老化，成批量的旧房翻新需求或将集中释放。同时，根据中指院数据，2025 年二手房交易占比达到 66%，居民购房结构也已发生巨大变化。

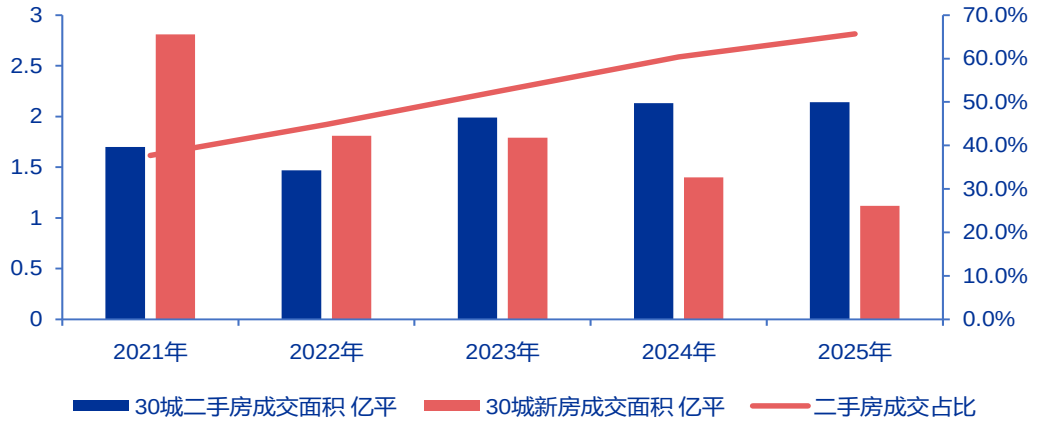
政策方向调整：《求是》明确房地产金融属性、强调居民资产负债表、并建议政策一次性给足；高质量推进城市更新，财政部等延续换房个税抵税政策等均表明政策对地产的积极信号。

图 5：过去五年，建材行业发生深刻变化



资料来源：公司公告，万得，申万宏源研究

图 6：三十城二手房成交占比由 38%提高到 66%

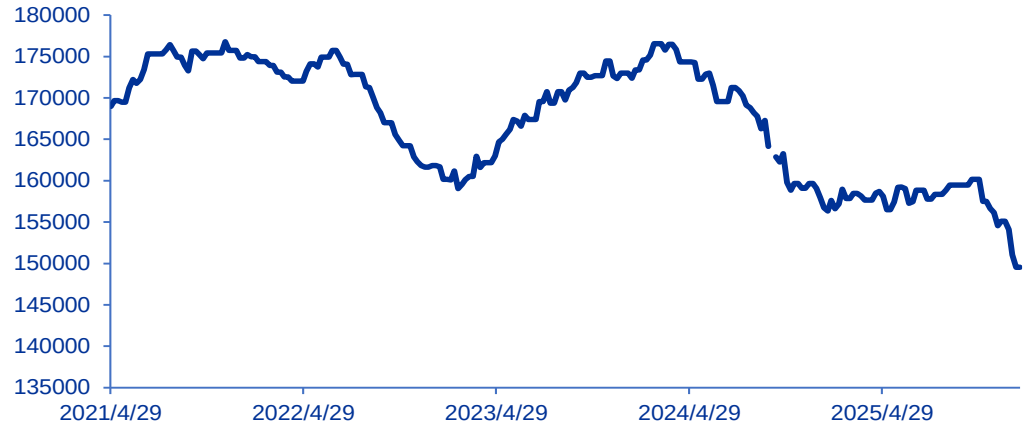


资料来源：克而瑞，统计局，申万宏源研究

下载日志已记录，仅供内部参考

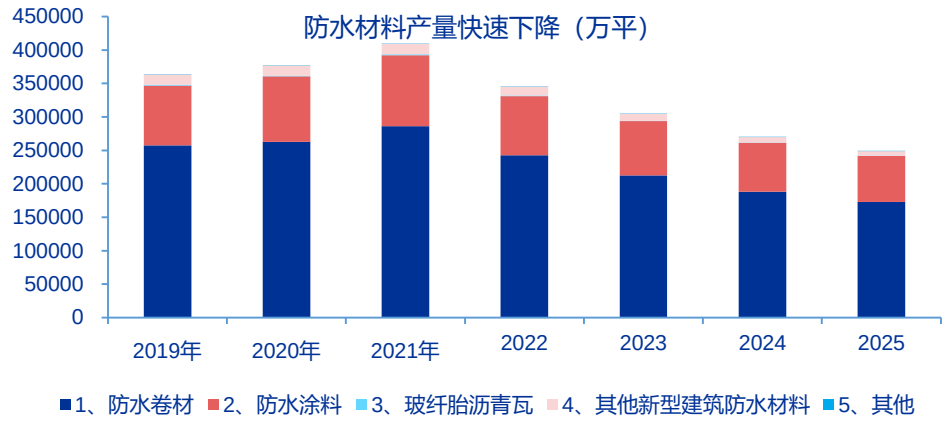
五年时间足够行业显著出清。2021-2025 年防水板块市场空间下降较多，但头部三家企业的降幅显著低于市场整体，显示行业集中度提升效果，以及涂料、瓷砖等同样有显著出清。浮法玻璃日熔量已由 2021 年高点大幅下降，主动冷修和市场化出清带动行业供给压力缓解。

图 7：中国浮法玻璃周度日容量大幅下降（单位：吨）



资料来源：卓创资讯，申万宏源研究

图 8：2021-2025 年防水材料产量逐年下降



资料来源：中国建筑防水工业协会，公司公告 ，万得，申万宏源研究

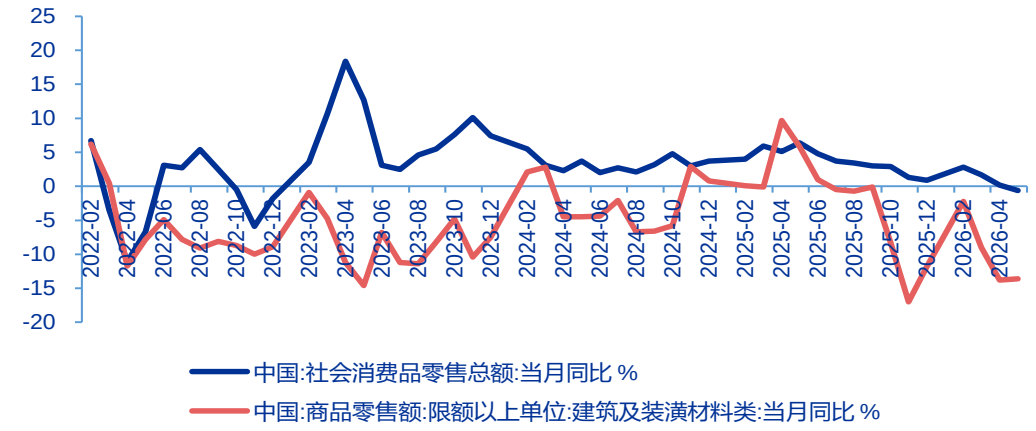
2.2 消费建材：渠道重塑，复苏可期

已有一批企业表现出自身独特的竞争力和逆境修复的能力。2021 年以来房地产需求已持续回落多年，建材企业面临需求下行、信用损失压力、成本阶段上行等多重压力，多家后周期消费建材主动&被动地进行了大刀阔斧的变革。从业绩来看，已有一批优秀的建材企业完成了战略转型、渠道变革、或是第二成长曲线的构建，增强了品牌影响力与产品竞争力，实现了逆势恢复。

下载日志已记录，仅供内部参考

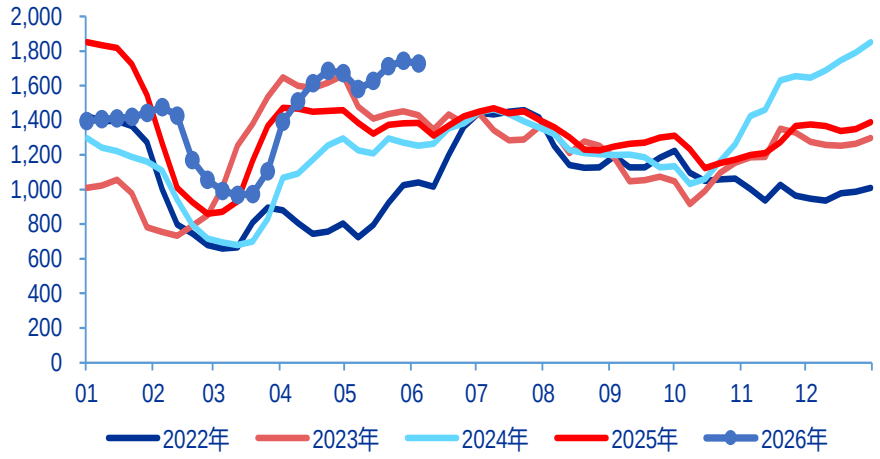
三棵树、东鹏控股、悍高集团表现较为出色。其中三棵树依赖马上住、美丽乡村、艺术漆“三驾马车”实现了逆势增长；东鹏控股则依托零售端加速渠道结构变革，增加高附加值产品的占比跑赢同行业；悍高集团则通过“高端性价比”，超强产品力异军突起。

图 9：2026 年初社零建筑装潢分项增速在 2 月之后回落



资料来源：万得，申万宏源研究

图 10：样本城市二手房成交套数环比逐步企稳（套）



资料来源：万得，申万宏源研究

关注提价行业，2026 年初以来，消费建材板块提价节奏较强，涂料、防水、基辅材等行业开启进一步提价，坚决传导成本压力，价格改善或是行业底部复苏的重要信号。

表 3：今年以来，多个建材品类陆续提价

公司	产品及涨幅	执行时间
东方雨虹	高分子防水卷材、热熔防水卷材、自粘防水卷材、水性类涂料、沥青类涂料、聚氨酯涂料（3%-10%）	2025 年 7 月 8 日
科顺股份	涂料类（3%-13%）、卷材类（3%-7%）	2025 年 7 月 10 日
北新建材	沥青卷材（3%-10%）、高分子卷材（2%-5%）、涂料类（2%-5%）	2025 年 7 月 10 日
雨中情等	防水卷材及涂料产品（3%-5%）	2025 年 7 月 15 日
东方雨虹	工程端 JS-II 型（44 公斤装）产品价格上调 5%-10%	2025 年 12 月 18 日

下载日志已记录，仅供内部参考

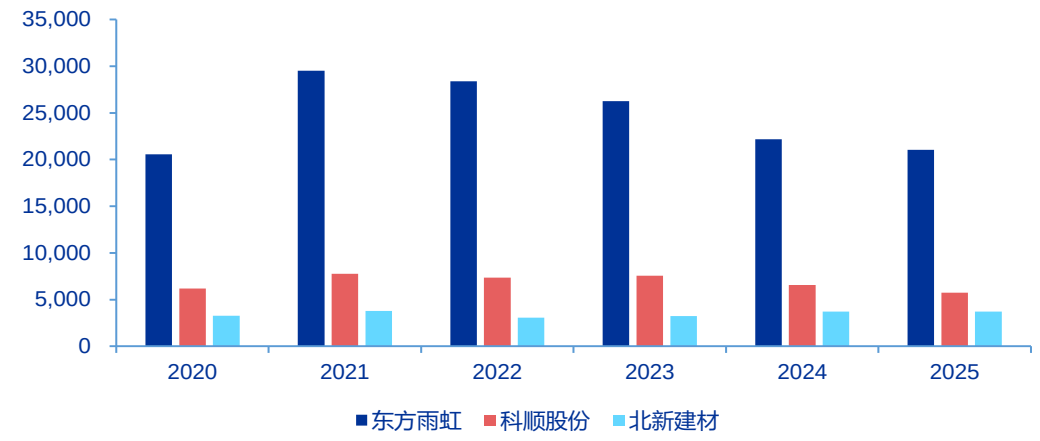
科顺股份	KS-988A、KS-906 等苯丙体系防水产品上调 5%-10%	2026 年 2 月 1 日
东方雨虹	工程端沥青类卷材和沥青类涂料产品价格将上调 5%-10%	2026 年 3 月 15 日
科顺股份	对沥青类卷材和沥青类涂料及高分子类卷材价格上涨 5-10%	2026 年 3 月 15 日
北新建材	对沥青卷材、高分子卷材、涂料价格上调 5-10%。	2026 年 3 月 15 日
东方雨虹	美缝剂上调 10-20%，防水涂料上调 5-10%，背胶、加固剂上调 10-20%，其他产品上调 10-20%	2026 年 3 月 25 日
科顺股份	不同厚度的沥青卷材提价 1.5-2.5 元/平不等，不同厚度及材料的高分子防水卷材价格提涨 3-4 元不等	2026 年 4 月 1 日
立邦（广州）	内外墙涂料上调 3-10%，防水涂料上调 5-10%，其他产品不同幅度上调。	2026 年 4 月 1 日
三棵树	内外墙乳胶漆上调 5-15%，艺术漆上调 5-10%，其他主要涂料及基辅材产品多数上调 5-15%，地坪漆上调 3-8%，其他产品不同幅度上调。	2026 年 3 月 25 日

资料来源：各企业提价函，申万宏源研究

我们预计防水行业经历了较为彻底的出清。2021 年以来，防水行业市场需求下行、信用减值压力、原油沥青成本上升、行业降价削弱盈利，终端客户对防水品牌、质量、服务质量要求进一步提升。在过去几年的高压下，防水行业的中等规模企业营收压力较大。

头部企业集中度被动提升。根据中国建筑防水工业协会数据，我们测算 2021-2025 年防水材料总产量累计下降 44.10%；与之对比，2022-2025 年头部三家企业的防水材料以及防水工程的收入累计下降 21.4%。

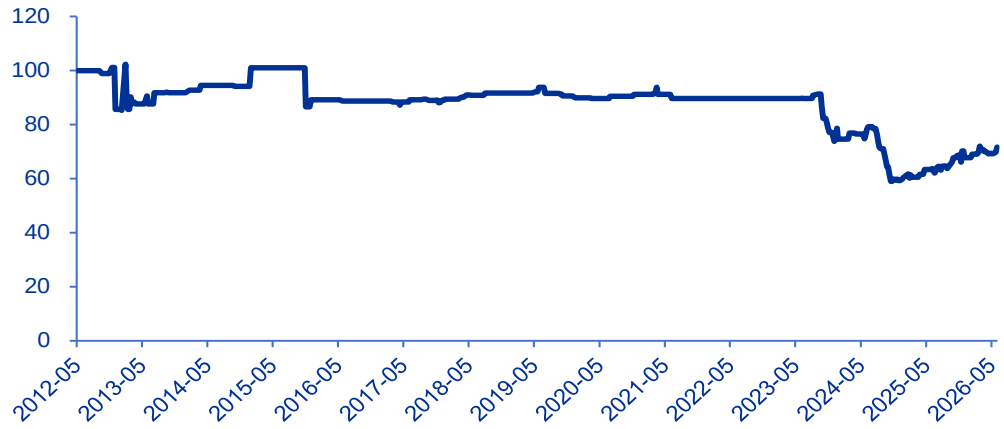
图 11：2022-2025 年头部三家企业的防水营收累计下降 21.4%（百万元）



资料来源：公司公告，申万宏源研究

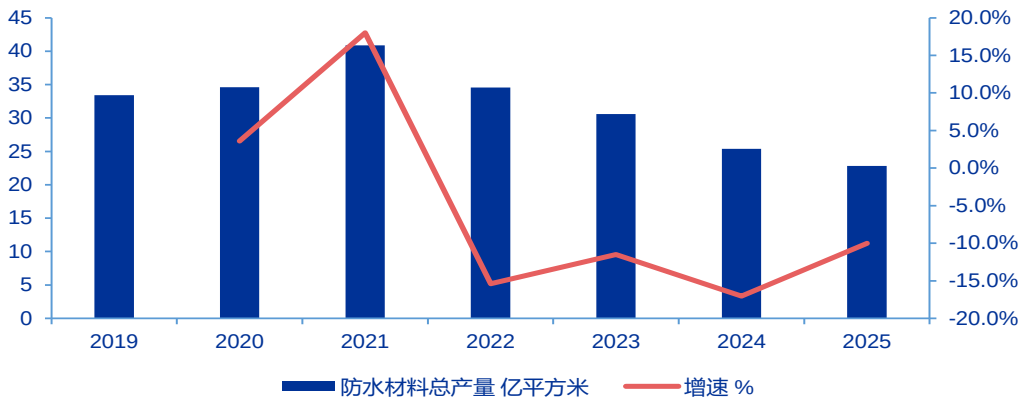
图 12：防水材料价格指数企稳回升

下载日志已记录，仅供内部参考



资料来源：万得，公司公告，申万宏源研究

图 13：2021-2025 年防水材料产量累计下降约 44.10%



资料来源：公司公告，申万宏源研究

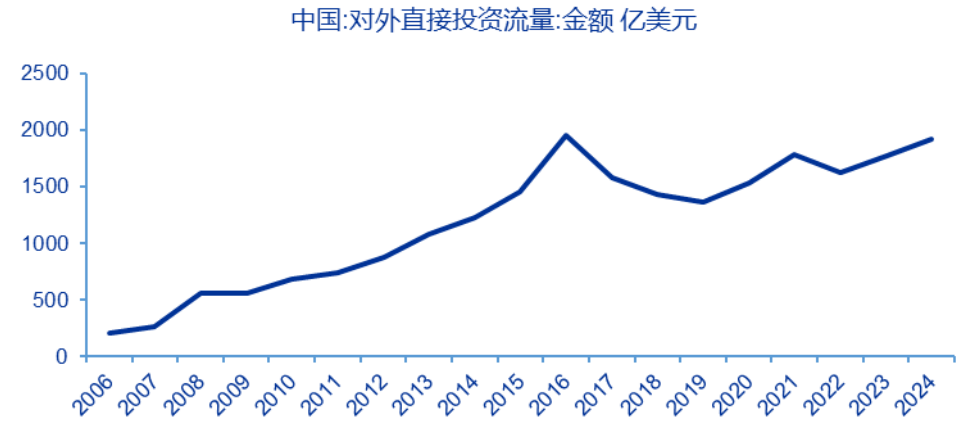
3．出海：景气度持续，调整酝酿上升空间

中国制造业产能、渠道、品牌正加速外移。中国的建材行业已在全球范围内具备相对的竞争优势，新兴市场国家工业化、城镇化的建设正在加速。中国企业依托国内积累的技术、资本，在国内一带一路政策的号召和支持下，向海外拓展，寻求第二增长曲线。

海外市场盈利能力优于国内市场。1）竞争不如国内激烈，利润率往往更高；2）新兴市场人口、城镇化率等维度仍有较大增长空间，增长可期；3）得益于国内完善的供应链，中国产能与中国产品均具备相对的海外竞争优势。

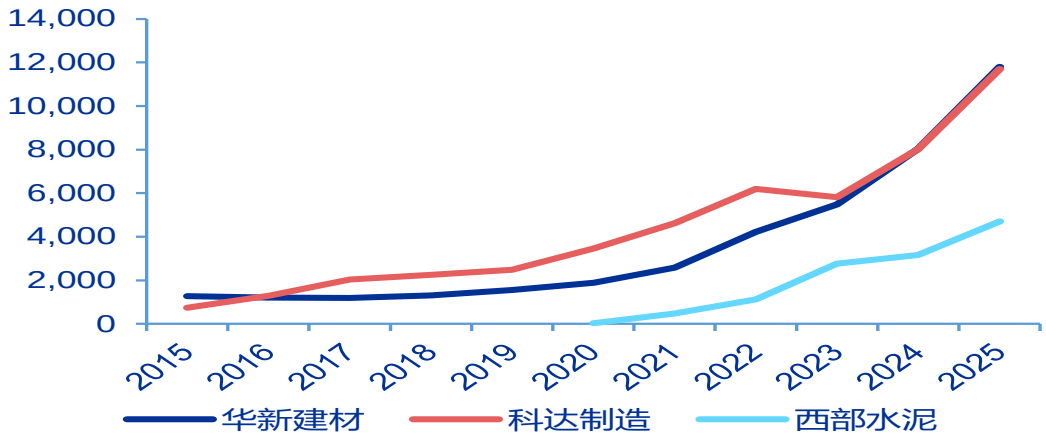
图 14：中国对外投资加速增长

下载日志已记录，仅供内部参考



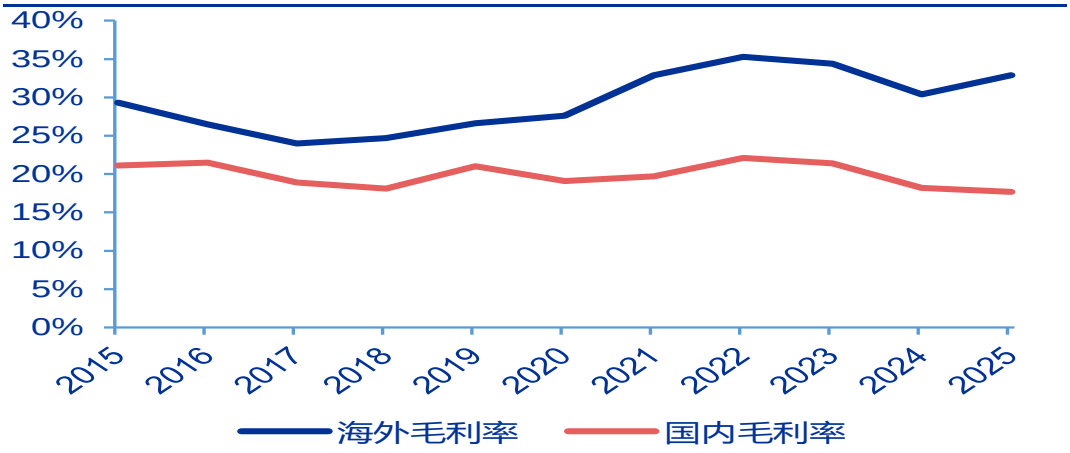
资料来源：万得，申万宏源研究

图 15：三家主要出海企业海外收入快速增长（百万元）



资料来源：公司公告，申万宏源研究

图 16：科达制造海外毛利率显著高于国内

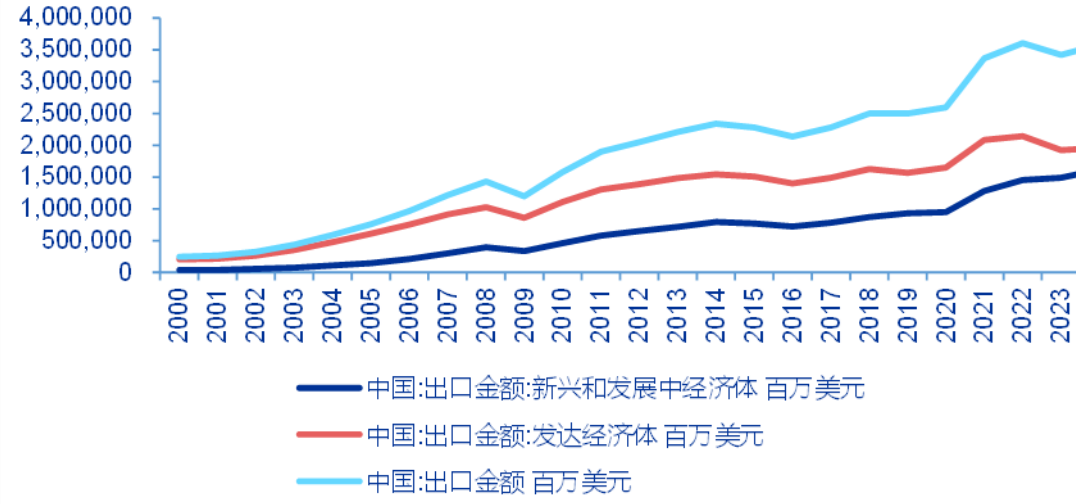


资料来源：公司公告，申万宏源研究

下载日志已记录，仅供内部参考

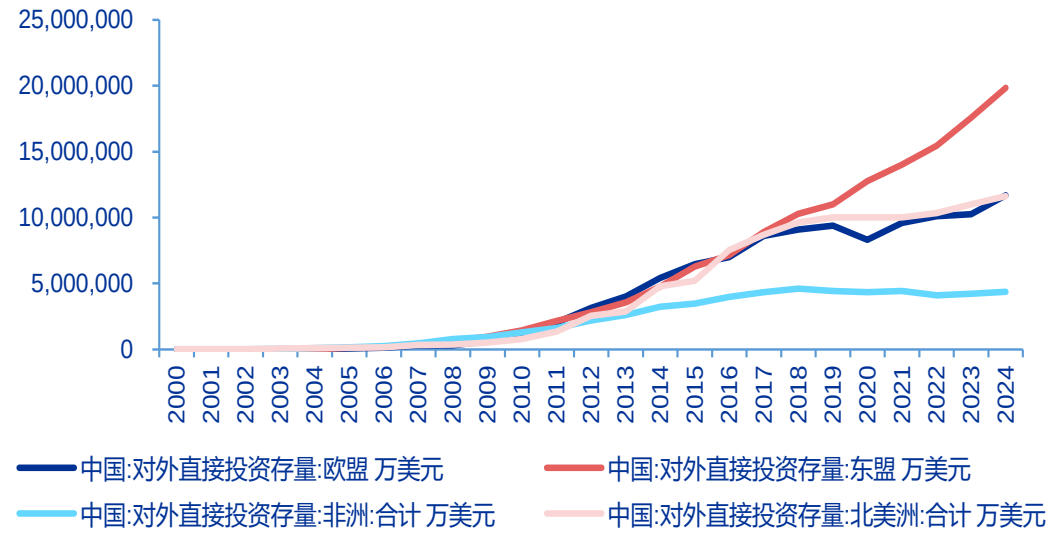
新兴市场国家是出海/出口的重要目的地。发达国家制造业投资阶段性放缓，叠加贸易保护升温；新兴市场和发展中国家在我国近年对外直接投资以及出口占比逐步提升。2013年，我国最高层提出构建人类命运共同体以及共建“一带一路”倡议后，我国企业出海逐步加速，建材作为基础材料，在“一带一路“建设中发挥重要作用。

图 17：我国出口新兴和发展中经济体的规模与出口发达经济体的差距缩小



资料来源：万得，申万宏源研究

图 18：我国在东盟对外直接投资存量增长较快



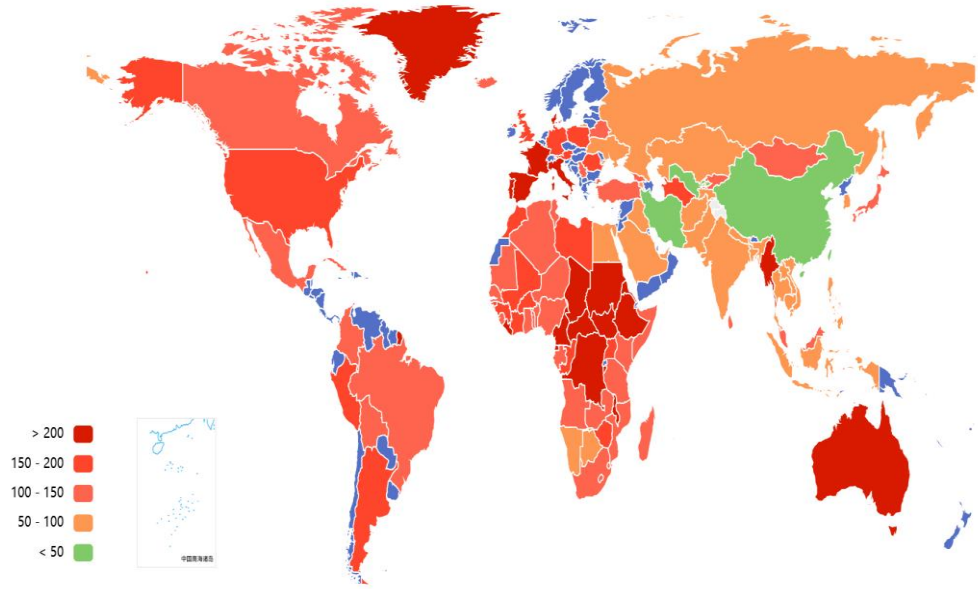
资料来源：万得，申万宏源研究

海外建材盈利能力显著高于国内。根据中国水泥网，中国是少有的水泥价格在 50 美元/吨以下的市场，非洲多个国家水泥价格在 150-200 美元/吨之间，非洲中部多国单吨水泥价格甚至在 200 美元以上。

下载日志已记录，仅供内部参考

海外建材成长空间仍然较大。根据中国水泥网，2024 年中国水泥产量占全球水泥产量 47%左右，全球水泥产能规模前 10 名的企业有 7 家来自中国，中国企业具备较强的全球竞争力，出海改善盈利空间较大。

图 19：中国处于全球水泥价格洼地，海外水泥盈利更强（美元/吨，2026 年 5 月）



资料来源：中国水泥网，申万宏源研究

表 4：2024 年中国水泥产量占全球 47%，中国水泥企业具备相对竞争力

排名	国家	产量（万吨）	同比（%）	占比（%）
1	中国	182524	(9.8)	47.0
2	印度	43284	4.3	11.1
3	越南	10900	1.9	2.8
4	美国	8600	(4.4)	2.2
5	土耳其	8500	5.1	2.2
6	印尼	6757	1.0	1.7
7	俄罗斯	6515	4.1	1.7
8	巴西	6470	3.2	1.7
9	沙特	5120	3.9	1.3
10	埃及	4550	(3.2)	1.2
11	墨西哥	4320	2.4	1.1
12	日本	4203	(5.5)	1.1
13	韩国	4193	(18.0)	1.1
14	巴基斯坦	3760	(9.9)	1.0
15	其他	82240	1.8	21.2
	全球	381935	(4.3)	100

资料来源:中国水泥网，申万宏源研究

下载日志已记录，仅供内部参考

非洲瓷砖同样增长可期。根据 MECS-Acimac 研究的预测，到 2024-2028 年非洲瓷砖的消费量复合增速有望达到 6.0%，产量的复合增速有望达到 5.6%，均显著跑赢全球其他区域。

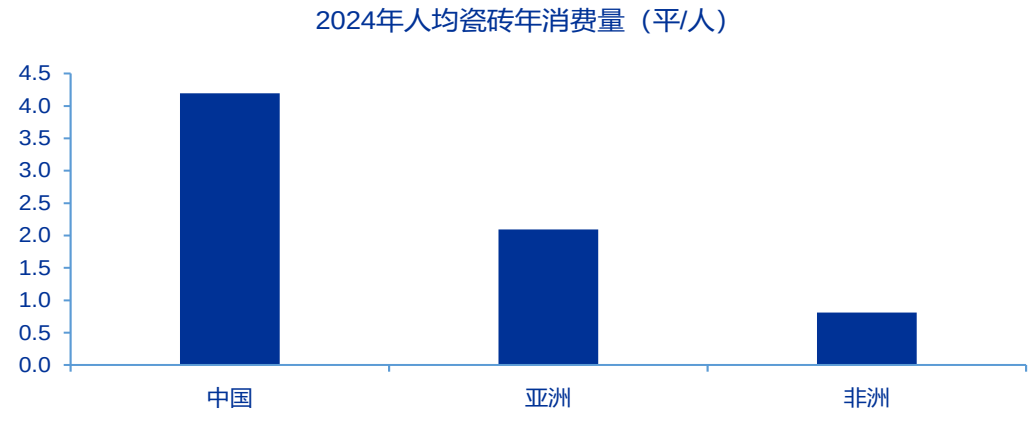
非洲人均瓷砖消费量显著低于亚洲与中国。根据 MECS-Acimac 研究，2024 年非洲人均瓷砖消费量约 0.8 平，而亚洲人均瓷砖消费量则为 2.1 平，中国人均瓷砖消费量 4.2 平，海外瓷砖消费量增长仍有较大空间。

表 5：非洲瓷砖消费量增速或领跑各大洲

	产量 (百万平方米)					消费量 (百万平方米)		
地区	2023 年	占比(%)	2028 年	占比(%)	24-28 CAGR	2023 年	2028 年	24-28CAGR
欧盟	1,039	6.5	1,157	6.5	2.20%	831	907	1.80%
其他欧洲国家	615	3.9	728	4.1	3.40%	636	737	3.00%
北美	349	2.2	403	2.2	2.90%	551	616	2.20%
南美	1,124	7.1	1,282	7.2	2.70%	1,217	1,538	4.80%
中东	859	5.4	1,033	5.8	3.80%	1,024	1,110	1.60%
远东/亚洲	10,768	67.6	11,653	65.4	1.60%	9,896	10,814	1.80%
非洲	1,178	7.4	1,545	8.7	+5.6%	1,472	1,972	6.00%
全球总计	15,937	100.0	17,806	100.0	+2.2%	15,627	17,693	2.50%

资料来源:陶瓷世界评论，中国建筑卫生陶瓷协会，申万宏源研究

图 20：非洲人均瓷砖消费量显著低于亚洲与中国



资料来源：陶瓷世界评论，中国建筑卫生陶瓷协会，申万宏源研究

4. AI 材料：重视玻纤布、玻璃基板与金刚石散热

4.1 玻纤电子布：普通布短缺或将持续

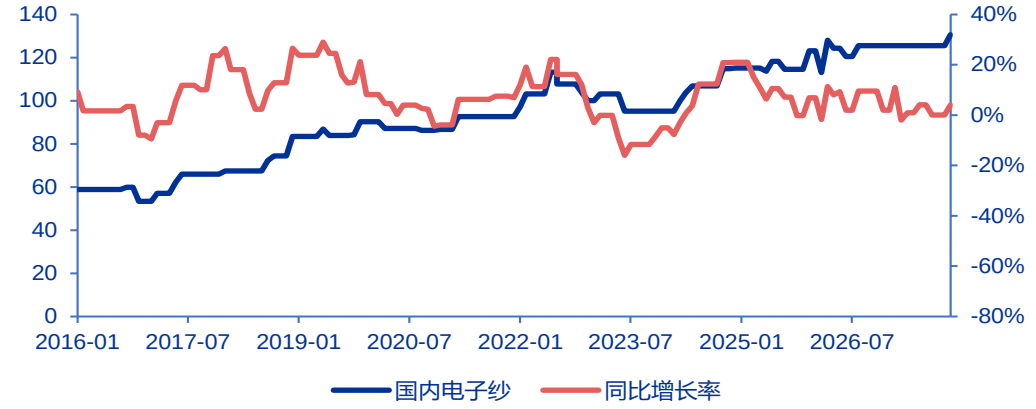
6 月初 7628 布提价 0.7 元/米、电子纱 G75 提价 1500 元/吨。时点 7628 电子布价格区间在 7.35-7.5 元/米，1-5 月电子布行业已经历了连续多轮提价，时点价格同比涨幅已达到 3.25 元/米。而超薄极薄布如 2116、1080 布等品种提价幅度更高。6 月相较于 1-5 月提价幅度扩大，提价节奏加快，表明行业景气度进一步上行。

下载日志已记录，仅供内部参考

需求端持续旺盛。根据国家统计局，2025 年 6 月以来，集成电路板产量已连续 12 月保持 10%以上增速，带动上游 CCL、玻纤布需求持续旺盛。AI 算力之外，普通 PCB 需求同样持续改善。

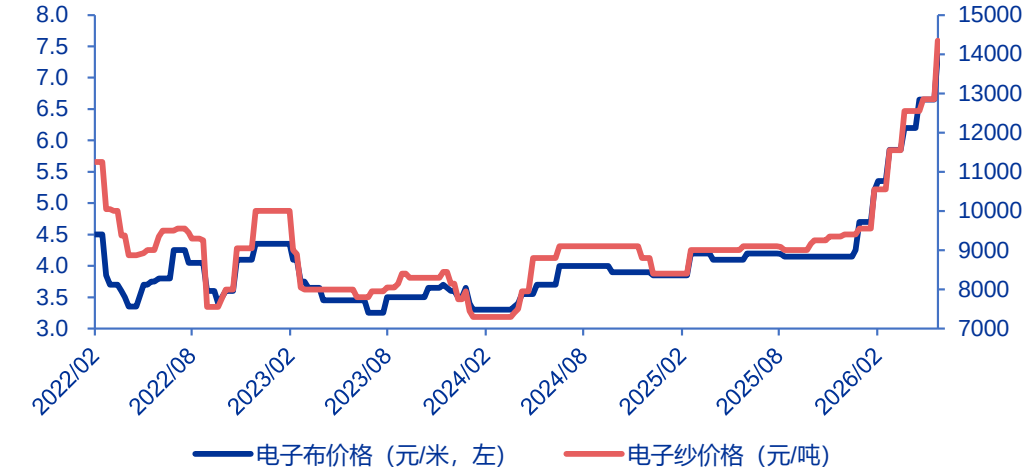
电子纱新增产能减少。由于金属涨价推高单位资本开支，主要企业扩产方向集中于特种布的坩埚产能，根据卓创资讯，2026 年之后电子纱产能增速将下行。

图 21：国内电子纱产能进入增速下行区间（万吨）



资料来源：卓创资讯，申万宏源研究

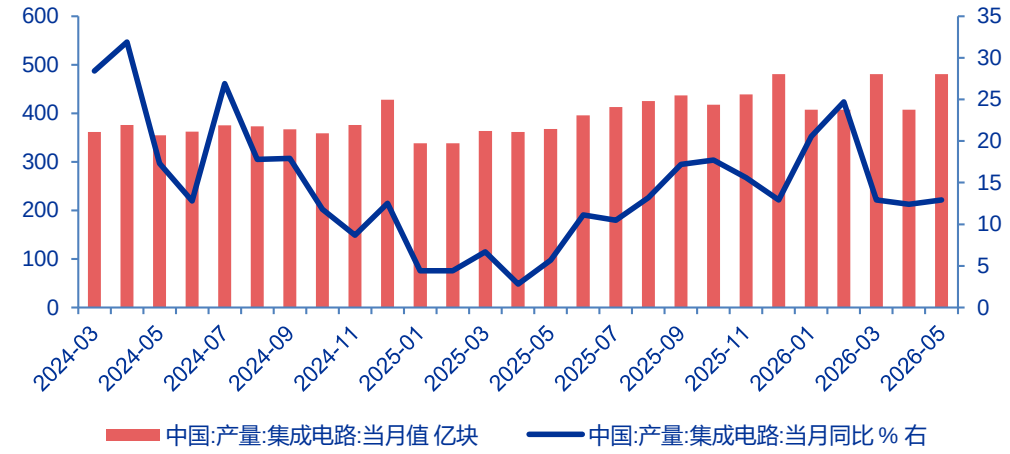
图 22：2025Q4 以来玻纤电子纱与电子布价格加速上涨



资料来源：卓创资讯，申万宏源研究

图 23：集成电路板产量持续快速增长

下载日志已记录，仅供内部参考



资料来源：万得，申万宏源研究

织布机短缺是普通布提价的重要原因。无论是特种布还是普通布，其生产环节主要有产纱与织布两个环节组成。二者产纱环节并不相通，但其织布机可以共用，以丰田织布机 JAT910 为主，而丰田织机的供应能力存在缺口。

特种布抢占普通布织布机。特种布的持续景气使其织布机存在短缺，抢占了普通布的织布机，造成普通织布机的短缺。

织机效率与单位盈利平衡前，普通布的短缺或将持续。根据中国巨石与中材科技的项目环评报告，同样的织布机在织特种布与普通布的效率差异在 3 倍以上。在普通布与特种布的单位盈利差异缩小到 3 倍以内之前，企业或仍将倾向于将织布机用于特种布，普通布仍有提价空间。

表 6：织布机织特种布的产量低于普通布

项目	电子布总产能（亿米）	电子布细分型号	电子布细分产能（亿米）	配备织机台数（台）	单台年产能（万米/年）
中国巨石年产 10 万吨电子级玻璃纤维产线	3.9	7628 系列	3.132	1496	**26.07**
		2116 系列	0.376		
		1080 系列	0.4175		
泰山邹城年产 3500 万米低介电纤维布项目（低介电薄布）	0.35	低介电玻纤布（Dk4.7/4.3/4.0）	0.3095	420	**8.33**
		低膨胀玻纤布（CTE3.2/2.8）	0.0145		
		超低损耗纤维布（Dk3.7）	0.026		

资料来源：中国巨石公告、中材科技公告，万得，卓创资讯，申万宏源研究

4.2 玻纤电子布：特种布随 CCL 升级而持续升级

国产企业加速特种布研发升级与产能扩张。AI 芯片发展也推动先进封装工艺应用扩大，IC 载板的散热和封装稳定性要求也越来越高。伴随 CCL 基本材料从 M6 向 M7、M8、M9

下载日志已记录，仅供内部参考

甚至 M10 的升级，低介电玻纤布(NE)、低介电玻纤二代布（NER）的需求将持续提升，Q 布应用的预期也将逐步增强。

表 7：特种玻纤布的终端应用场景

应用领域		设备/组件	基板类型		所需性能	高端玻璃纤维应用	中端玻璃纤维应用
电信基础设施	基站 数据中心 交换机/路由器 AI 服务器	处理器 控制器	半导体封装基板	CPU/GPU	Low CTE	低膨胀玻纤	无碱玻纤
				NAND 存储器	Low CTE	低膨胀玻纤	无碱玻纤
				DDR 存储器	Low DK	一代低介电	无碱玻纤
		主板	数据中心交换机		Low DK	一代/二代低介电	无碱玻纤
			AI 服务器/交换机		Low DK	一代/二代低介电	无碱玻纤
终端设备	智能手机 平板 移动 PC	处理器	半导体封装基板	AP/CPU	Low CTE	超薄低膨胀玻纤/低膨胀玻纤	极薄无碱玻纤
		非易失性存储器		NAND 存储器	Low CTE	超薄低膨胀玻纤	超薄无碱玻纤
		易失性存储器		DDR 存储器	Low CTE	超薄低膨胀玻纤 (智能手机)	
		易失性存储器		DDR 存储器	Low DK	低介电玻纤 (笔记本电脑)	
		主板	主板		Low DK	极薄低介电玻纤	极薄无碱玻纤
		无线通信	射频识别封装基板		Low DK	极薄低介电玻纤	极薄无碱玻纤
	台式电脑 笔记本电脑	CPU	半导体封装基板	CPU/GPU	Low CTE	低膨胀玻纤	无碱玻纤
		主板		DDR 存储器	Low DK	低介电玻纤 (笔记本电脑)	无碱玻纤
	AR/VR 无人机	高级集成芯片	半导体封装基板		Low CTE	低膨胀玻纤	极薄无碱玻纤
汽车	汽车高级辅助驾驶	高级集成芯片	半导体封装基板		Low CTE	低膨胀玻纤	无碱玻纤
		毫米波雷达	模组基板		Low DK	极薄低介电玻纤	无碱玻纤

资料来源：联茂电子官网，日东纺官网，申万宏源研究

AI 服务器对信号速率和信号完整性的要求不断提升，PCB 用玻纤布持续升级。覆铜板的玻纤布经历了从普通 E-glass、第一代低介电 NE-glass、第二代低介电 L-glass/NE-R、低 CTE 的 T-glass，最终到石英布 Q-Glass 的阶梯式升级；这一演进的核心逻辑是在不断压低介电常数与介质损耗以降低高速信号衰减的同时，逐步使 Z 轴热膨胀系数靠近硅芯片以减少层间应力失效，从而满足 NVIDIA GB 系列到 Rubin 架构超高层数、超高速 SerDes 背板对 CCL 材料的严苛要求。

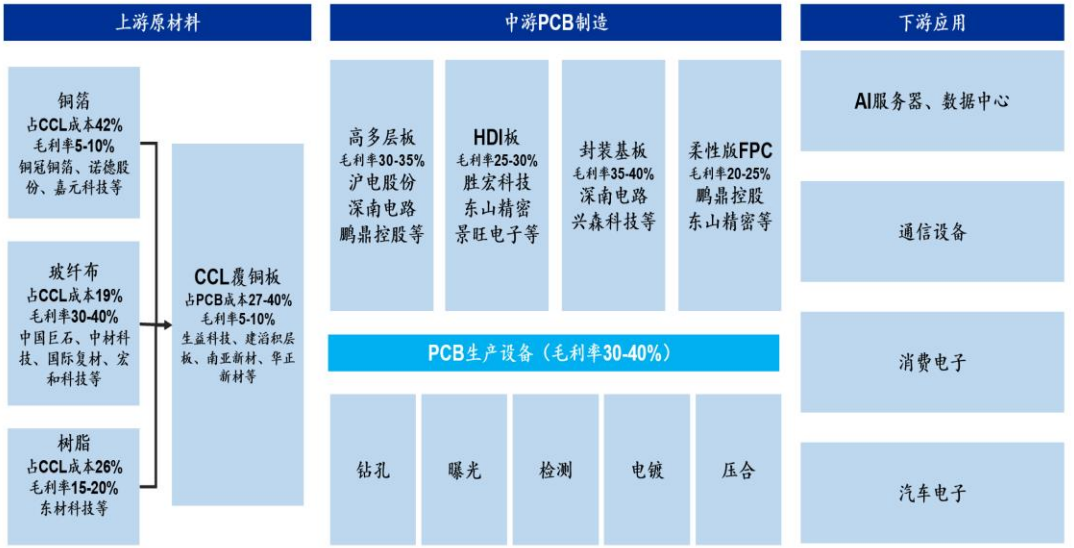
4.3 玻纤电子布：玻纤布在产业链稀缺程度中位列前位

英伟达的 PCB 升级主线是从“板级承载”走向“机柜级互联”.在 GB200/GB300 阶段，机柜内以 5 阶 22 层 HDI 计算板和约 24 层交换板为核心，CCL 已升级至 M7/M8，但托盘内外互联仍大量依赖铜缆；进入 Vera Rubin VR200 NVL144/NVL144 CPX 后，CCL 从 M7 进一步上探至 M8/M9，成为非内存品类涨幅最大的环节；更进一步，在 Rubin

下载日志已记录，仅供内部参考

Ultra（Kyber）方案中，正交背板以 M9 级高多层 PCB 取代传统铜缆，PCB 由此从板级组件跃升为机架级核心互联介质，叠加材料体系在 M8/M9、HVLP4/5 铜箔与 Q-Glass 方向的演进，确立了“层数×材料×品类”三重升级推动 PCB 量价齐升的长期趋势。

图 24：玻纤布处于产业链最上游，利润率相对较高



资料来源：万得，申万宏源研究 注：毛利率范围根据主要上市公司对应业务近年毛利率估算参考值

国产企业加速研发与产能扩张追赶，把握卡位窗口期。由于高技术壁垒，具备特种玻纤布技术与量产能力的企业数量不多。国际复材、宏和科技、中材科技等企业在早期已有低介电、低热膨胀布相关技术积累，近两年加速了技术研发与产能扩张。全球范围内低介电生产相对领先的企业主要是日本的日东纺、旭化成，美国 AGY，中国台湾的台玻集团，以及中国大陆的泰山玻纤、宏和科技、国际复材、建滔集团以及光远新材等。中国巨石正在稳步推进各类特种玻纤产品的研发与认证。

表 8：国内相关企业对特种玻纤布的项目建设及研发进展梳理

企业	最新公告时间	项目内容/进展	投资金额	建设周期
中材科技	2025/4/12	山东邹城市建设年产 3500 万米特种玻纤布项目	14.3 亿元（其中利旧资产 5.5 亿元）	12 个月
中材科技	2025/8/29	山东泰安市投资建设年产 2400 万米超低损耗低介电纤维布项目	17.5 亿元	18 个月
中材科技	2025/8/29	山东济宁市建设年产 3500 万米低介电纤维布项目	18.06 亿元	18 个月
宏和科技	2026/2/13	高性能玻纤纱产线建设项目项目，达产后预计年产高性能电子纱 1,254 吨	7.2 亿	24 个月
宏和科技	2026/2/13	高性能特种玻璃纤维研发中心建设项目	0.92 亿	
国际复材	2025/12/29	年产 3600 万米高频高速电子纤维布项目	16.9 亿元	18 个月
中国巨石	2026/1/28	公司低介电、低热膨胀产品开发正在有序推进中		
建滔集团	2025/9/16	2025 年上半年已投产 1 条低介电产线，下半年投产 3 条，2026 年再增加 6 条产线，产品覆盖低介电一代、二代、低热膨胀布以及石英纤维布。		
光远新材（未上市）	2026/1/29	在年内逐步实现低介电一代月产能翻番，低介电二代、Low-CTE 和 Q 布月产能分别达到 100 万米的工作目标		

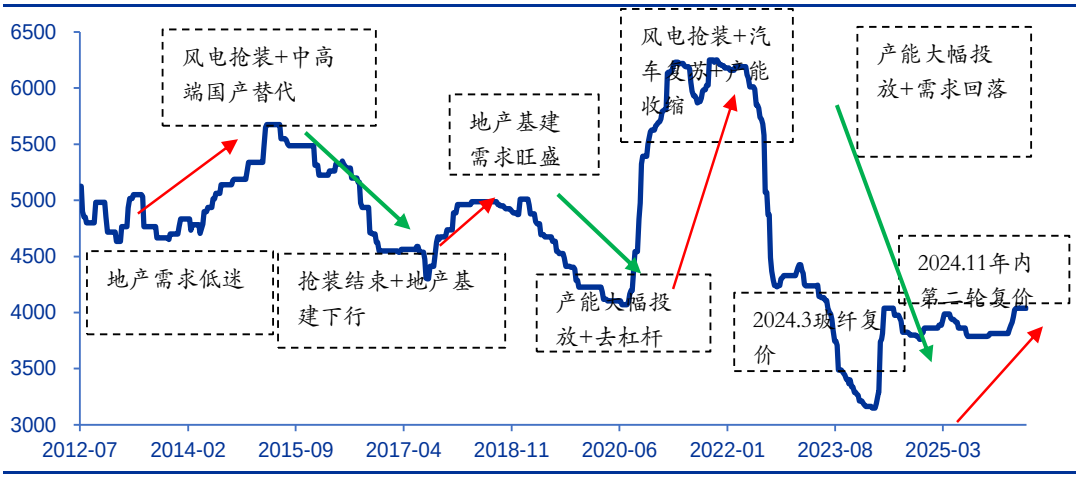
资料来源：各公司公告，申万宏源研究

下载日志已记录，仅供内部参考

4.4 玻纤粗纱：2026 年供需改善，提价确定性强

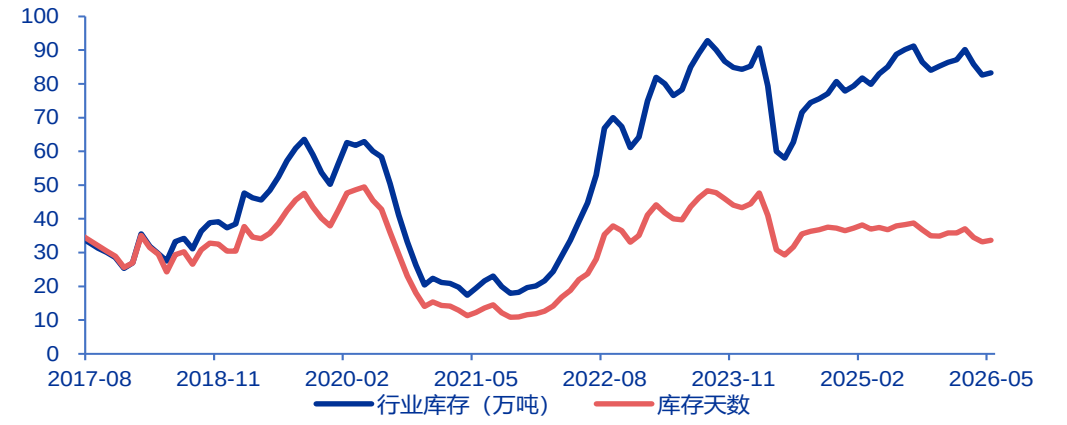
粗纱 2026 年或再迎提价机会，而市场对此认知不足。高产利用率下库存平稳、 产能增速下降，需求稳中有升是行业提价的典型信号。1）2021 年高景气周期驱动的玻纤行业资本开支周期已逐步结束，我们测算行业 2026-2027 年净新增产能均在 50 万吨以下，增速将逐步下降。2）行业库存天数平稳，季节性因素推升行业库存，但库存天数口径总体平稳，表明行业新增产能消化较为充分。3）玻纤行业供给存刚性，产线点火后将持续处于满产状态。

图 25：玻纤行业价格周期波动（元/吨）



资料来源：卓创资讯，申万宏源研究

图 26：行业库存天数总体平稳



资料来源：卓创资讯，申万宏源研究

表 9：国内产能年频变化（万吨）

国内合计	新点火	冷修	复产	停产	净新增
2021 年	93	14	14	9	85
2022 年	96	35	0	0	61
2023 年	33	46	18	11	-6
2024 年	64	27	42	5	74

下载日志已记录，仅供内部参考

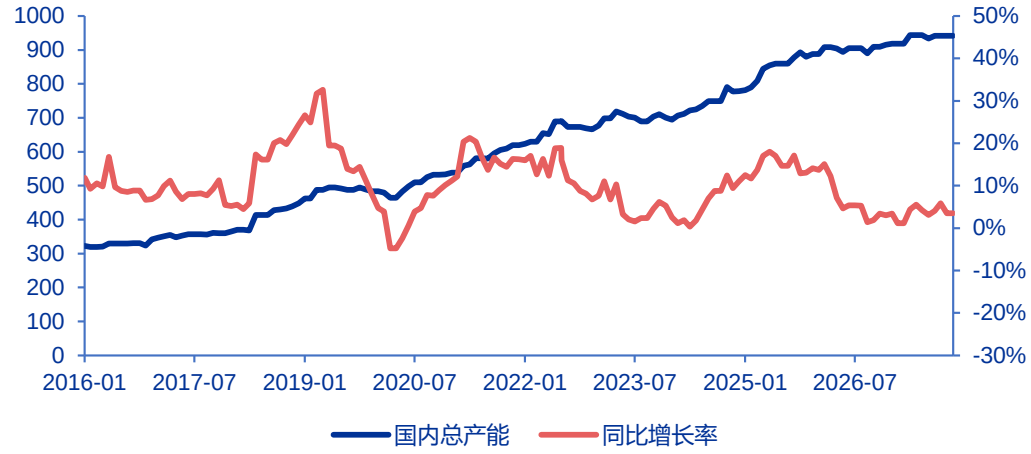
2025 年	74	41	58	0	91
2026 年 E	60	**28.9**	23.5	7.6	47
2027 年 E	35	38	50	0	47

资料来源：卓创资讯，申万宏源研究

月频看，玻纤产能增速或将逐步下降。我们统计了国内玻纤行业各条产线的预计新建、点火、冷修、关停等预计变化时间。梳理发现，当前玻纤行业总体、玻纤粗纱处于增速的相对高点。但伴随新增产能的减少以及产线冷修落地，粗纱产能增速将快速下降至 5%以下，阶段性会接近 0%增速。

产能增速下降是行业提价的信号之一。历史上玻纤行业总产能保持持续增长，阶段性产能增速为负数的情况很少出现。2020 年由于产线搬迁、冷修等，粗纱出现过产能负增长，随后即是 2020-2022 年玻纤历史景气大周期的开始。2026 年下半年到 2027 年全年，玻纤粗纱的产能增速有望持续保持低位，同时阶段性也有可能出现负增长情况，我们看好 2026-2027 年玻纤粗纱的景气周期修复。

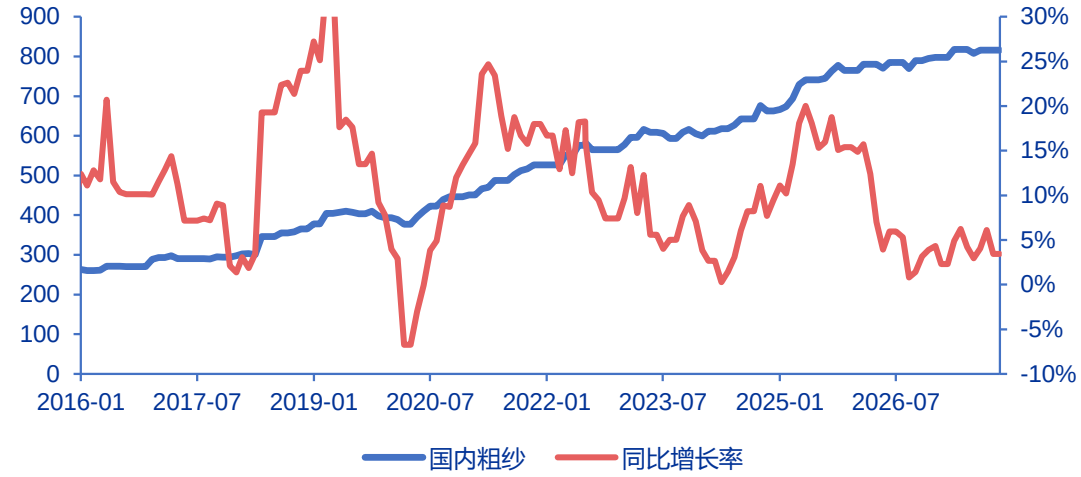
图 27：2026 年玻纤产能增速下降（万吨）



资料来源：卓创资讯，申万宏源研究

图 28：2026 年玻纤产能增速下降（万吨）

下载日志已记录，仅供内部参考

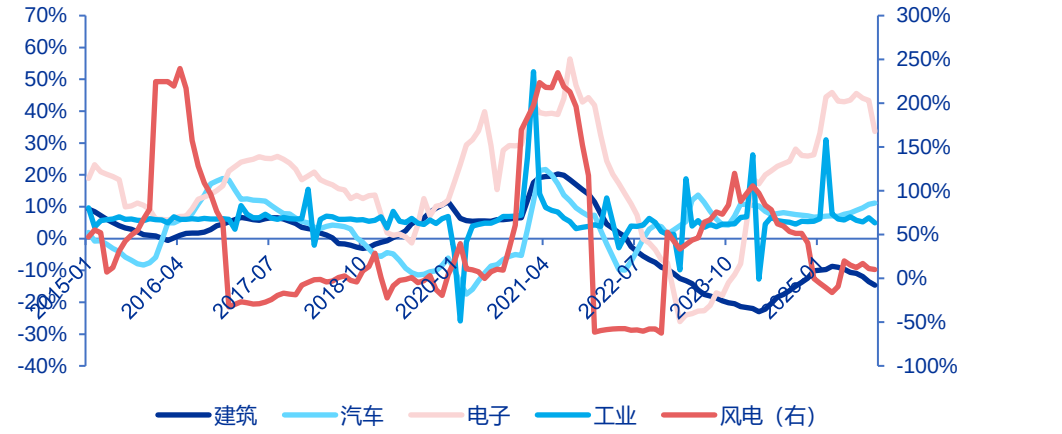


资料来源：卓创资讯，申万宏源研究

玻纤供需缺口或将重现。我们以玻纤下游需求的权重对建筑、汽车、电子、工业、风电的需求进行国内需求拟合，进一步叠加出口数据拟合玻纤总需求。以需求增速减供给增速构建供需缺口。回溯看，供需缺口与玻纤价格的涨幅具备强相关性。

拟合指引 2026 年玻纤供需格局逐步改善。当前处于玻纤供需缺口的偏差位置，2026 年需求总体平稳的背景下，产能增速的快速下行会改善玻纤供需格局，供需缺口有望在下半年回到正数区间，即行业有望迎来较大提价机会。

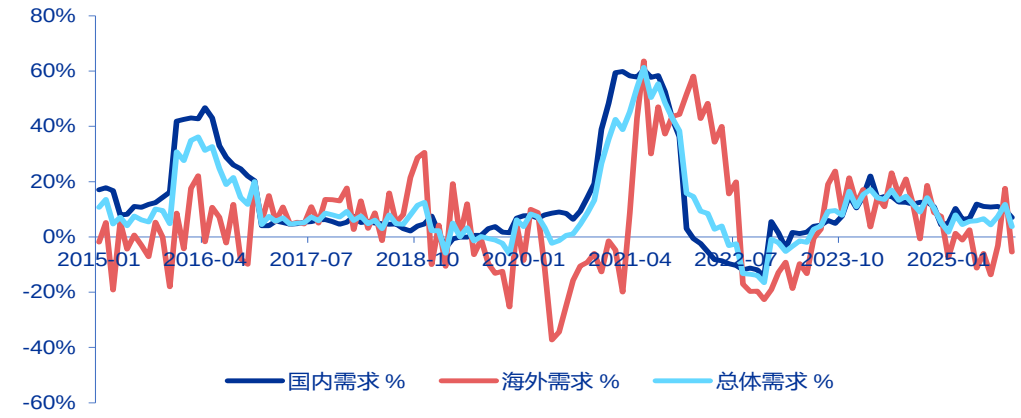
图 29：玻纤国内需求波动



资料来源：卓创资讯，申万宏源研究

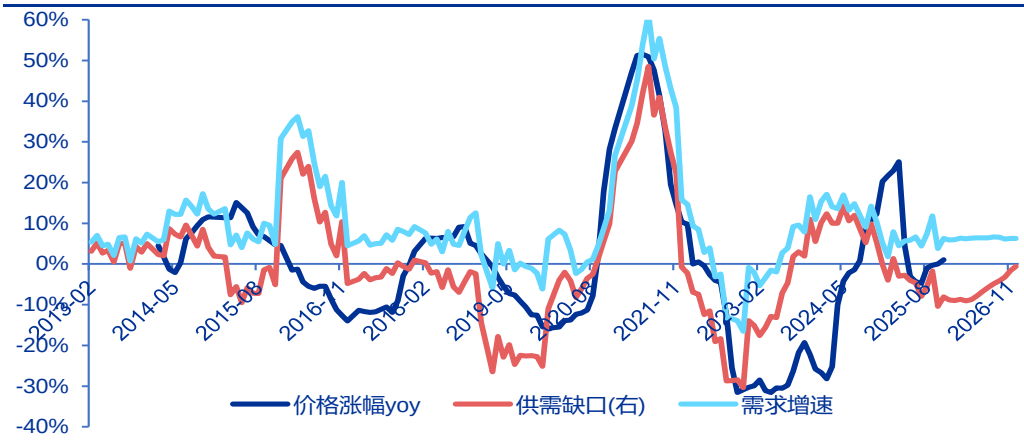
图 30：玻纤总需求波动

下载日志已记录，仅供内部参考



资料来源：卓创资讯，申万宏源研究

图 31：2026 年底供需缺口有望转正



资料来源：卓创资讯，申万宏源研究

4.5 TGV：下一代先进封装的基板解决方案

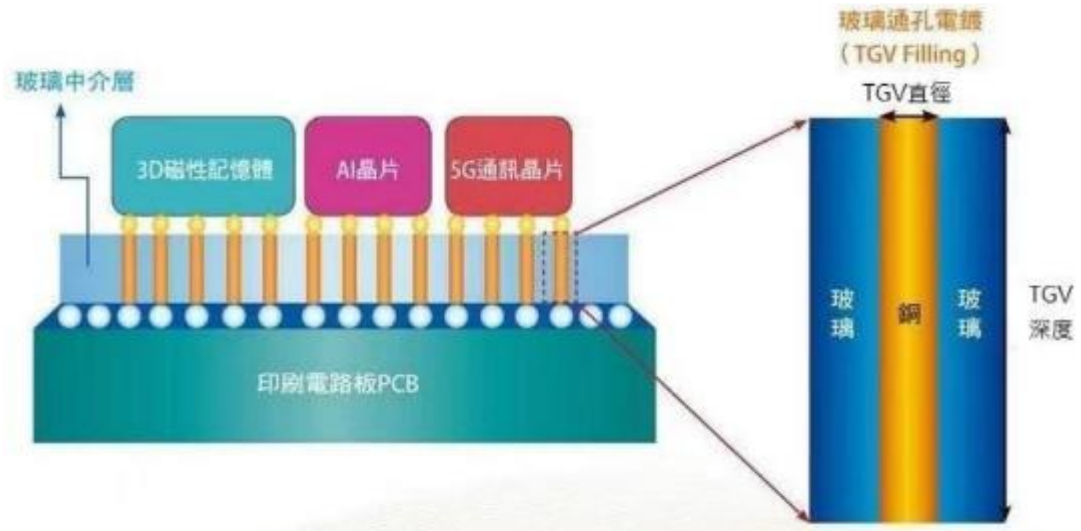
TGV 即 Through Glass Via，玻璃通孔。在先进封装语境下，TGV 玻璃基板的核心作用是：在玻璃基材上形成高密度垂直互连通孔，并完成金属化与再布线，从而作为中介层（interposer）、载板核心层（glass core）或 HBM 加工载体（carrier）使用。

典型流程通常包括：成孔→种子层/溅射→电镀填充→CMP/平坦化→RDL 再布线→凸点引出，最终形成可用于 2.5D/3D 集成、玻璃中介层、玻璃芯基板、CPO 光电封装等场景的互连平台。玻璃基板是材料平台，TGV 是使材料具备互连能力的关键工艺。

孔更小、孔更深、板更大、速度更快、缺陷更少，是玻璃穿孔技术和玻璃基板真正进入先进封装主流生产体系的核心优势。

图 32：TGV 示意图

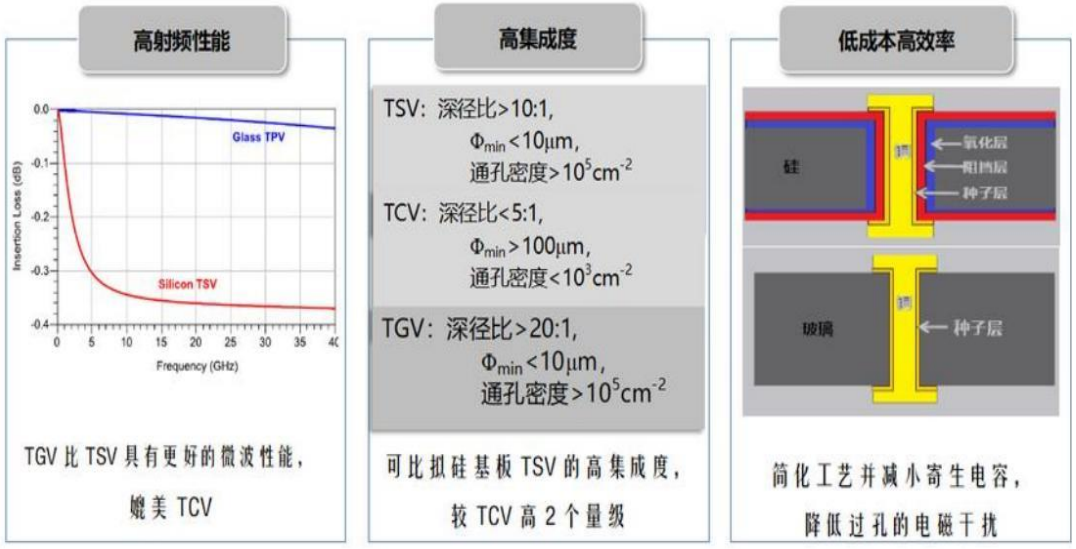
下载日志已记录，仅供内部参考



资料来源：陈力等《玻璃通孔技术研究进展》(2021)、钟毅等《芯片三维互连技术及异质集成研究进展》(2023)、喻甜等《玻璃通孔技术的射频集成应用研究进展》(2025)，申万宏源研究

AI 芯片升级推动 TGV 方案落地。1）AI/HPC 芯片面积持续扩大，Chiplet 与 HBM 堆叠提高互连密度需求；2）封装不再只是后道配角，而成为性能、功耗、带宽和成本的共同约束项；3）传统有机基板在翘曲、via pitch、介电损耗上承压；4）硅中介层虽然精细，但在面积、成本、高频损耗、面板化扩展上也存在瓶颈；5）玻璃基板成为“兼顾电学性能与大尺寸扩展”的替代路线，而 TGV 是玻璃路线能否成立的基础。

图 33：TGV 产业链优势



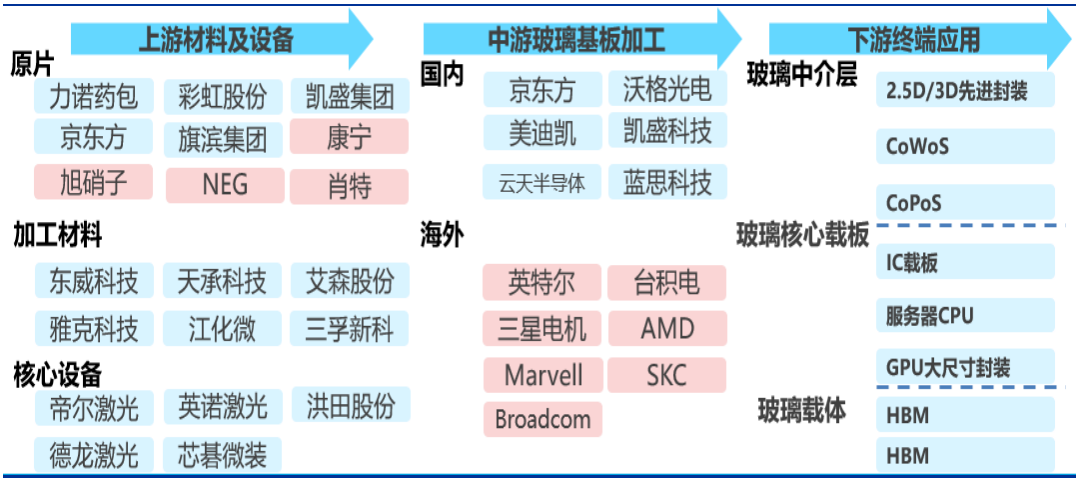
资料来源：台湾工研院，陈力等《玻璃通孔技术研究进展》(2021)、钟毅等《芯片三维互连技术及异质集成研究进展》(2023)、喻甜等《玻璃通孔技术的射频集成应用研究进展》(2025)，申万宏源研究

海外链买材料与设备，国产替代买深加工成品。TGV 原片加工成的产品是 TGV 玻璃基板，基板环节当前主要是海外企业控制，凯盛科技等企业有望实现国产化。海外头部行业链主（如英特尔、三星、台积电、Broadcom、谷歌等）拥有 AI 芯片服务器、HPC 算力芯片的实际量产需求，驱动下游封装、测试、应用环节迅速完善，量产能力与客户绑定

下载日志已记录，仅供内部参考

效应极强。国内京东方、沃格光电、厦门云天、凯盛科技等企业已实现原片研发与加工环节的部分进展，重点着力在 TGV 工艺攻关和送样验证，但量产能力与海外差距仍然显著。

图 34：玻璃基板产业链国产化路径任重道远



资料来源：各公司公告，申万宏源研究

4.6 金刚石：芯片算力提升+华为韬定律开启散热革命

根据阿伦尼乌斯(Arrhenius)定律，芯片温度每升高 10-15℃，失效率翻倍。用公式表达为:k=A·exp(-Ea/KB·T)，其中 T 为绝对温度。这意味着当 AI 芯片功耗持续攀升时，散热已成为性能提升的"生存红线"。

华为韬定律：三维堆叠让散热压力升级。2026 年 5 月，华为正式提出“韬(τ)定律”，主张以“时间缩微"替代传统的“几何缩微"。其核心技术路径“逻辑折叠“将平面电路堆为三维架构，带来两大散热挑战:1）垂直热阻累积:底层芯片热量须穿透上层芯片才能到达散热器；2）局部热流密度暴增:TSV 通孔使热点热流密度远超平均值 2-3 倍。

算力暴增：从千瓦级到两千瓦级。英伟达在 COMPUTEX 2026 上确认，Vera Rubin 全系 AI 平台将标配金刚石散热方案。金刚石以其超越所有已知材料的导热性能，能匹配这一代算力需求。散热革命，已从金刚石开始。

表 10：英伟达 Vera Rubin 和 Blackwell 对比

	Blackwell（GB300）	Vera Rubin
工艺制程	4nm	3nm(N3P)
晶体管数	2080 亿	3360 亿
算力（FP4）	20 PFLOPS	50 PFLOPS
显存	HBM3e	HBM4
显存带宽	~ 8TB/s	22TB/s
单芯片功耗	~1000W	2300W
热流密度	~100W/cm^2	230W/cm^2
封装	2.5D 封装	先进封装+100%液冷
核心频率	3.10GHz	提升持续时钟（减少节流）

资料来源：凤凰网，电子产品世界，StorageReview 官网(企业 IT 领域领先的独立出版物)，热点科技，云栈社区，

下载日志已记录，仅供内部参考

CoreWeave 官网（美国 AI 基础设施提供商），

铜和铝是最传统、应用最广泛的金属散热基材。铜的热导率高达 401 W/(m·K)，适合瞬时高功率散热，但密度大、成本高且易氧化。铝的热导率 237 W/(m·K)，密度仅为铜的三分之一，轻量化且成本低，不过导热性能只有铜的约 60%，高功率下易热堆积。

石墨散热膜是消费电子轻量化趋势下的代表性碳基材料。其水平导热系数可达 600～1900 W/(m·K)，密度低、柔性好，可贴合智能手机等复杂曲面。但石墨各向异性明显，垂直方向导热系数仅 5～20 W/(m·K)，限制了其在三维堆叠封装中的应用。

金刚石代表当前散热材料的前沿方向。其热导率高达 2200～2600 W/(m·K)，是铜的 4～5 倍，同时具备优异的电绝缘性和低热膨胀系数，与半导体材料匹配良好。但天然金刚石稀缺昂贵，人工合成金刚石成本高、工艺复杂，尚未实现大规模量产。

表 11：散热基材关键参数对比表

材料	导热系数（W/(m·K)）	比热容（J/(g·K)）	密度（g/cm³）	核心应用场景
铜	401（纯铜 20℃）	0.385	8.96	CPU 散热器底座、高端服务器热管、GPU 热沉
铝	237（纯铝 20℃）	0.897	2.7	散热鳍片、中低功率散热器、手机散热结构件
石墨	600~1900（水平方向）	约 0.85~1.03	0.7~2.1	智能手机散热膜、折叠屏均热板、电竞本散热垫片
金刚石	2200~2600	0.502	3.52	高功率激光器热沉、AI 芯片封装基板、航天电子散热

资料来源：中国超硬材料网，铁合金在线网，申万宏源研究

金刚石散热技术 2026 年规模化商用突破。1）英伟达 CES 2026：Vera Rubin 架构 GPU 确认采用“金刚石-铜复合热界面+45℃温水直冷”方案。2026 年初，英伟达在 CES 上宣布，下一代 Vera Rubin 架构 GPU 将采用“金刚石-铜复合热沉+45℃温水直冷”方案。Rubin 单芯片功耗高达 2300W，风冷已无法满足散热需求。该方案通过嵌入金刚石薄片形成高效导热组件，并实现 100%全液冷覆盖。英伟达 CEO 黄仁勋表示：“风冷时代已结束，AI 超算=液冷+金刚石。”2）Akash 向印度 NxtGen AI 交付搭载 Diamond Cooling 的 NV H200 GPU 服务器。2026 年 2 月，Akash Systems 向印度 NxtGen AI 交付全球首批搭载 Diamond Cooling®技术的 NVIDIA H200 GPU 服务器，并完成部署。这是金刚石导热技术首次部署于商用 AI 服务器。该技术源自 NASA 卫星项目，导热速度约为铜的 5 倍，可在高温环境下实现约 15%的算力提升。3）金刚石-铜复合材料在郑州超算中心实现全国首次规模化应用。2026 年 4 月，中科院宁波材料所制备的金刚石/铜散热模组在郑州国家超算中心实现全国首次规模化应用。该材料热导率突破 1000W/mK，模组传热能力提升 80%，芯片性能提升 10%，温度下降 5℃，标志着金刚石散热材料进入规模化采购阶段。

下载日志已记录，仅供内部参考

5.投资分析意见

建议把握玻纤电子布高景气，关注中国巨石、国际复材、中材科技、宏和科技等。TGV 板块建议关注原片及成品核心标的**凯盛科技、力诺药包、旗滨集团**等。金刚石散热关注**力量钻石**等。建议重视消费建材板块的底部复苏，关注**三棵树**，**东方雨虹**，**科顺股份**，**兔宝宝**，**悍高集团**，**中国联塑**，**伟星新材**，**北新建材**等。出海链条建议关注**华新建材、科达制造、信义玻璃等。**

表 12：盈利预测表

公司代码	公司简称	总市值（亿元）	股价（元）	EPS（元）				PE			
		2026/6/30		2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E
600585.SH	海螺水泥	898	16.95	1.53	1.68	1.88	2.08	11.1	10.1	9.0	8.2
600801.SH	华新建材	324	15.60	1.37	1.79	2.04	2.28	11.4	8.7	7.6	6.8
000672.SZ	上峰水泥	230	23.68	0.68	1.14	1.06	1.09	35.0	20.9	22.4	21.8
000877.SZ	天山股份	258	3.63	-1.03	0.07	0.17	0.23	-	50.5	21.2	16.1
000401.SZ	金隅冀东	89	3.34	0.08	0.13	0.22	0.29	40.7	26.6	15.5	11.6
600176.SH	中国巨石	2917	72.88	0.82	1.46	1.71	1.88	88.7	50.0	42.6	38.7
002080.SZ	中材科技	1510	90.00	1.08	1.79	2.34	3.04	83.1	50.3	38.4	29.6
301526.SZ	国际复材	1760	46.67	0.07	0.42	0.65	0.84	-	111.8	71.9	55.7
601636.SH	旗滨集团	303	10.23	0.23	0.22	0.35	0.47	44.7	46.2	29.2	21.6
600529.SH	山东药玻	122	18.45	1.04	1.20	1.33	1.48	17.7	15.4	13.8	12.5
301188.SZ	力诺药包	179	66.90	0.17	0.50	0.66	0.80	393.5	132.6	101.1	83.3
002225.SZ	濮耐股份	55	4.73	0.08	0.22	0.31	0.39	59.1	21.5	15.4	12.0
002392.SZ	北京利尔	96	8.07	0.34	0.38	0.43	0.48	23.7	21.4	18.9	16.7
002066.SZ	瑞泰科技	49	20.83	-0.25	0.34	0.43	0.60	-	60.6	48.3	34.6
600552.SH	凯盛科技	308	32.58	0.14	0.23	0.27	0.36	239.2	141.8	119.0	90.2
301058.SZ	中粮科工	40	7.78	0.46	0.48	0.50	0.52	16.9	16.2	15.5	15.0
605598.SH	上海港湾	93	38.43	0.27	0.48	0.61	0.61	142.3	80.0	62.6	63.3
603688.SH	石英股份	447	82.61	0.28	0.67	1.19	1.62	295.0	124.2	69.2	50.9
603916.SH	苏博特	58	13.66	0.29	0.42	0.52	0.61	47.1	32.3	26.4	22.5
002372.SZ	伟星新材	130	8.19	0.47	0.52	0.57	0.64	17.4	15.9	14.3	12.8
603737.SH	三棵树	213	24.10	1.05	1.30	1.61	1.93	23.0	18.5	15.0	12.5
000786.SZ	北新建材	308	18.09	1.72	2.04	2.34	2.61	10.5	8.9	7.7	6.9
002043.SZ	兔宝宝	92	11.08	0.86	1.03	1.17	1.32	12.9	10.8	9.5	8.4
002271.SZ	东方雨虹	284	11.87	0.05	0.79	1.04	1.27	237.4	15.0	11.4	9.3
300737.SZ	科顺股份	73	6.57	-0.48	0.29	0.40	0.52	-	22.3	16.2	12.5
002791.SZ	坚朗五金	46	13.10	-0.29	0.37	0.62	0.78	-	35.3	21.1	16.8
002918.SZ	蒙娜丽莎	41	10.05	0.13	0.39	0.44	0.48	77.3	25.5	23.1	20.9
003012.SZ	东鹏控股	50	4.36	0.31	0.33	0.39	0.51	14.1	13.1	11.1	8.6
600499.SH	科达制造	265	13.80	0.70	1.27	1.43	1.57	19.8	10.9	9.6	8.8
001221.SZ	悍高集团	161	40.22	1.87	2.26	2.87	3.51	21.5	17.8	14.0	11.5

资料来源：万得，申万宏源研究 注：盈利预测均来自万得一致预期，股价截至 2026 年 6 月 26 日。

下载日志已记录，仅供内部参考

6.风险提示

竣工下行对消费建材业绩形成压制。2024 年地产竣工下滑较多，地产后周期的消费建材仍然和竣工有较大相关性，竣工若持续下滑，或对地产后周期装修需求形成压制，从而压制消费建材行业业绩。

提价效果不及预期。当前多个建材品种正在逐步提价，提价落实效果仍然面临下游需求恢复、行业的价格认可度等不确定性，若提价落地不及预期，则行业盈利或仍将维持阶段性低迷。

居民收入预期低迷。新房销售、二手房销售以及存量房的翻新都需要较大笔开支，如果居民未来收入预期持续低迷，则购房需求、装修需求都会滞后。

下载日志已记录，仅供内部参考

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告,并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。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。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhysc.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入（Buy）　　：相对强于市场表现 20%以上；

增持（Outperform）　　：相对强于市场表现 5%～20%；

中性（Neutral）　　：相对市场表现在 - 5%～ + 5%之间波动；

减持（Underperform）　　：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好（Overweight）　　：行业超越整体市场表现；

中性（Neutral）　　：行业与整体市场表现基本持平；

看淡 (Underweight)　　：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数　　：沪深 300 指数（A 股）、恒生中国企业指数（H 股）、纳斯达克指数（美股）

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 http://www.swsresearch.com 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。