下载日志已记录，仅供内部参考

建筑材料

中报之后，玻璃水泥的底部机会来了吗？

水泥：行业步入减量竞争阶段，海外布局与区域壁垒拉开盈利差距。2026H1 水泥及熟料业务合计收入 872.79 亿元，同比下降 12.20%，归母净利润约 8.3 亿元，同比下降 82.01%，扣非归母净亏损约 5.58 亿元，去年同期盈利 42.16 亿元，行业供需失衡引发的水泥量价齐跌是企业普遍经营承压的主因。需求端，水泥下游基建、地产和民用分别占 45%、35%、20%，地产新开工不足直接拖累前端水泥用量，基建投资虽有一定韧性但受资金到位影响托底效应偏弱；供给端，虽产能产量亦有缩减但不及需求侧收缩幅度，导致库存升高、价格下行。短期来看，单靠水泥行业协会自律限产大概率仅能维持底部震荡，实质性供给出清仍需靠中长期碳排放等政策的层层加码和严格实施。现阶段低迷周期下，企业分化显著加剧：具备海外成熟布局的企业如华新建材、西部水泥量价利展现出较强韧性，全国性大型龙头海螺水泥依托规模和成本优势经营相对稳健，区域优质龙头塔牌集团、青松建化等则依托本地运输半径、资源禀赋和项目获取优势保持一定利润空间，上峰材料主业盈利水平良好的同时凭借投资芯片公司盛合晶微取得丰厚收益。

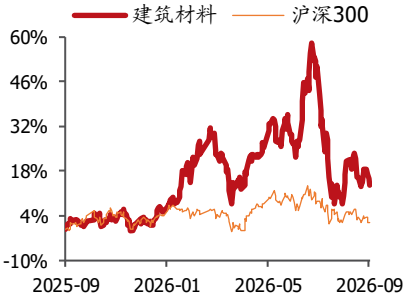
浮法玻璃：冷修与复产交替拉锯，现金流决定行业再平衡节奏。2026H1 五家主要浮法玻璃上市公司总营收合计 181.62 亿元，同比下降 6.93%，累计归母净亏损 9.48 亿元，去年同期盈利 9.28 亿元，扣非归母净亏损 11.68 亿元，去年同期盈利 2.89 亿元。单看浮法玻璃原片板块，收入跌幅高于同公司样本的玻璃行业收入跌幅和总营收跌幅，毛利率在各细分品种中居于低位，可见浮法原片是玻璃产业中承压较重的一大细分品类。浮法玻璃原片行业同样存在供给减量不及需求收缩造成的周期深潜问题；需求端，浮法玻璃终端 72%用于房地产，且在地产端主要用于新房竣工，因此地产萧条是造成总量下滑的核心诱因；供给端，底部供需博弈明显加剧，产线进退反复拉锯，冷修停产难以保持逐月提速。短期来看行业磨底+季节性窄幅波动确定性较高，中长期产能出清关键在于现金流出清——天然气、石油焦和动力煤全燃料路线的浮法产品均出现较长时间的成本倒挂，但由于浮法熔窑冷修资金和时间成本偏高，企业主动停窑意愿偏弱，未来产能持续出清更可能由中小企业现金流枯竭触发，头部企业凭借低成本产线、高端差异化产品、海外业务和融资能力拥有更厚的资金垫。

投资建议：水泥重区域与出海，玻璃重差异化和现金流。水泥和浮法玻璃同处需求收缩、产能过剩的周期底部，关键破局在于控供给，但两者供给调节机制不同：水泥供给调控灵活性更高，可通过错峰、减产、停窑实现软出清，但效果容易受价格修复和策略变动而出现松动，未来更依赖行政手段带来供给的持续永久出清；浮法玻璃生产刚性，启停成本高，决策周期长，未来更依赖现金流亏损倒逼的市场化产能淘汰。选股方面，水泥运输半径明显，应优先考察区域供需和海外增量，再结合成本曲线、现金流与分红等综合评判，建议重点关注**华新建材、海螺水泥、塔牌集团、青松建化和西部水泥**；浮法玻璃区域属性较弱，选股更应聚焦低成本、差异化、现金流等维度，建议重点关注**旗滨集团、信义玻璃**。

风险提示：碳排放政策力度及进展不及预期风险；浮法玻璃产能退出不及预期风险；差异化渠道或产品拓展进度不及预期风险。

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 何亚轩
执业证书编号：S0680518030004
邮箱：heyaxuan@gszq.com
分析师 程龙戈
执业证书编号：S0680518010003
邮箱：chenglongge@gszq.com
分析师 陈冠宇
执业证书编号：S0680522120005
邮箱：chenguanyu@gszq.com

相关研究

1、《建筑材料：消费建材中报总结：存量房时代下的赛道重估与个股提质》 2026-08-30
2、《建筑材料：电子布中报总结：产业景气与经营口径的相互验证》 2026-08-23
3、《建筑材料：石英电子布：长期趋势明确，短期节奏取决于良率改善和方案定型》 2026-08-15

下载日志已记录，仅供内部参考

内容目录

1 水泥：内需承压，出海破局 3
2 浮法玻璃：盈利承压，现金定局 8
3 投资建议 15
风险提示 15

图表目录

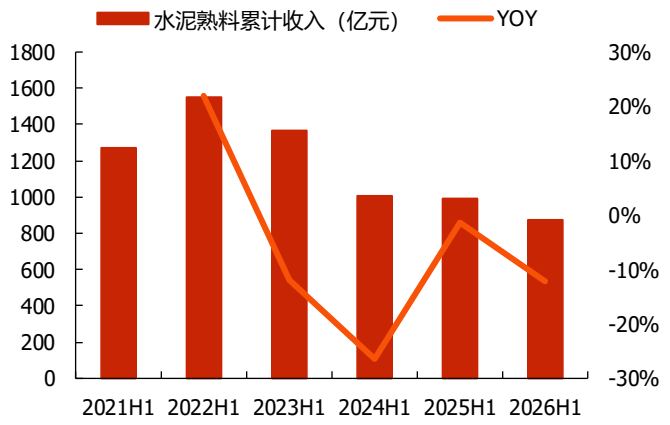
图表 1: 水泥上市公司水泥熟料板块收入及同比增速（左轴：亿元；右轴：%） 3
图表 2: 水泥上市公司水泥熟料板块归母净利润及同比增速（左轴：亿元；右轴：%） 3
图表 3: 水泥上市公司水泥熟料板块扣非归母净利润及同比增速（左轴：亿元；右轴：%） 3
图表 4: 水泥上市公司分季度总营收及同比增速（左轴：亿元；右轴：%） 3
图表 5: 水泥上市公司分季度归母净利润及同比增速（左轴：亿元；右轴：%） 4
图表 6: 水泥上市公司分季度扣非归母净利润及同比增速（左轴：亿元；右轴：%） 4
图表 7: 中国房地产开发投资及地产新开工累计同比增速（%） 4
图表 8: 中国基础设施建设投资及铁路运输投资累计同比增速（%） 4
图表 9: 中国水路公路固定资产投资及同比增速（万亿元；%） 5
图表 10: 全国水泥产量及同比增速（亿吨；%） 5
图表 11: 全国 P.O 42.5 散装水泥均价（元/吨） 5
图表 12: 全国动力煤日度价格（元/吨） 5
图表 13: 2026H1 水泥上市公司水泥熟料板块收入/量/价拆分（亿元；万吨；元/吨） 6
图表 14: 2026H1 水泥上市公司水泥熟料板块盈利情况 7
图表 15: 浮法玻璃上市公司累计总营收及同比增速（左轴：亿元；右轴：%） 8
图表 16: 浮法玻璃上市公司累计归母净利润及同比增速（左轴：亿元；右轴：%） 8
图表 17: 浮法玻璃上市公司累计扣非归母净利润及同比增速（左轴：亿元；右轴：%） 8
图表 18: 浮法玻璃上市公司历年 Q2 累计营收及同比增速（左轴：亿元；右轴：%） 8
图表 19: 浮法玻璃上市公司历年 Q2 累计归母净利润及同比增速（左轴：亿元；右轴：%） 9
图表 20: 浮法玻璃上市公司历年 Q2 累计扣非归母净利润及同比增速（左轴：亿元；右轴：%） 9
图表 21: 浮法玻璃及玻璃产业收入及同比增速（左轴：亿元；右轴：%） 9
图表 22: 中国房地产竣工面积及同比增速（左轴：亿平；右轴：%） 10
图表 23: 中国汽车、新能源汽车、汽车出口销量及同比增速（左轴：万辆；右轴：%） 10
图表 24: 家具家电销售额及同比增速（左轴：亿元；右轴：%） 10
图表 25: 玻璃深加工订单天数（天） 10
图表 26: 全国浮法玻璃日熔量（万吨） 11
图表 27: 浮法玻璃日度报价（元/吨） 11
图表 28: 全国浮法玻璃周度库存（万重箱） 11
图表 29: 全国浮法玻璃周度库存天数（天） 11
图表 30: 2026 年以来浮法玻璃产线增减情况梳理 12
图表 31: 2026 年以来浮法玻璃日度均价（元/吨） 12
图表 32: 2026 年以来浮法玻璃周度库存量（万重箱） 12
图表 33: 三种燃料路线下吨成本变动幅度较小（元/吨） 13
图表 34: 三种燃料路线下吨毛利（元/吨） 13
图表 35: 上市公司浮法玻璃板块收入及毛利率情况（亿元；%） 13
图表 36: 上市公司各类玻璃产品收入占比（%） 14
图表 37: 2026H1 主要上市公司经营性现金流净额（亿元） 14

下载日志已记录，仅供内部参考

1 水泥：内需承压，出海破局

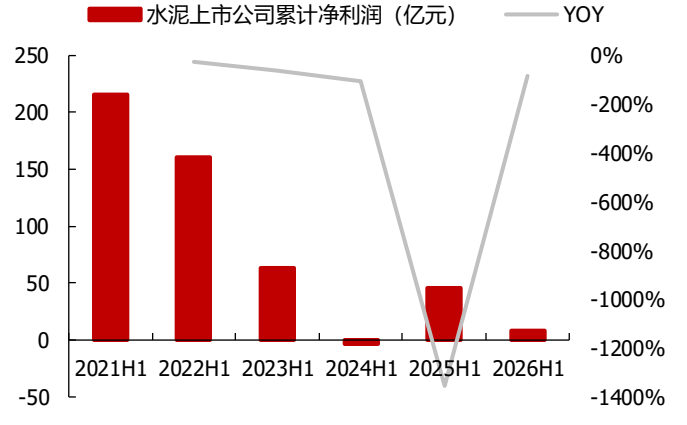
上半年水泥熟料企业收入利润降幅明显。2026 上半年水泥及熟料业务合计营收 872.79 亿元，同比减少 12.20%，水泥熟料板块合计归母净利润约 8.3 亿元，同比减少 82.01%，对应板块销售净利率 0.95%，同比减少 3.69pct，板块合计扣非归母净亏损约 5.58 亿元，去年同期盈利 42.16 亿元，对应板块扣非净利率-0.64%，去年同期为+4.24%。单二季度来看，水泥上市公司累计总营收 675.77 亿元（剔除西部水泥和山水水泥，因缺少季度数据；且此处为水泥公司总营收，估算其中只有不到 70%为水泥熟料板块收入），同比下滑 10.79%，累计归母净利润 17.38 亿元，同比下滑 70.24%，对应板块净利率 2.57%，同比减少 5.14pct，累计扣非归母净利润 1.07 亿元，同比下滑 98.06%，对应板块扣非净利率 0.16%，同比减少 7.12pct。

图表1：水泥上市公司水泥熟料板块收入及同比增速（左轴：亿元；右轴：%）



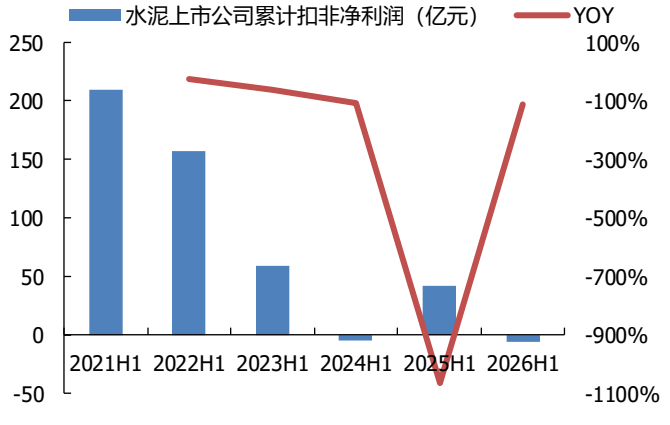
资料来源：各公司公告，国盛证券研究所

图表2：水泥上市公司水泥熟料板块归母净利润及同比增速（左轴：亿元；右轴：%）



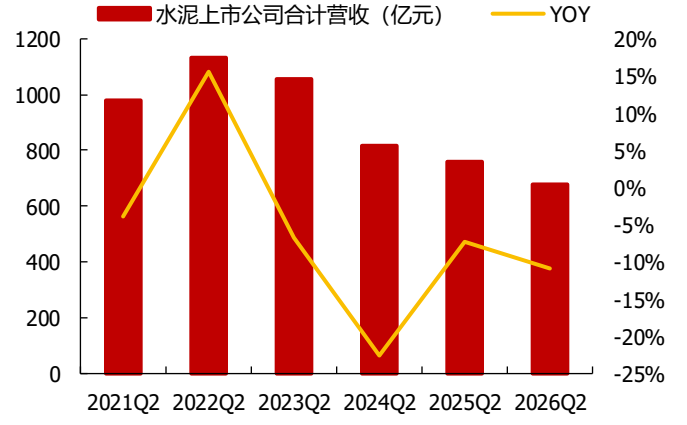
资料来源：各公司公告、wind，国盛证券研究所

图表3：水泥上市公司水泥熟料板块扣非归母净利润及同比增速（左轴：亿元；右轴：%）



资料来源：各公司公告、wind，国盛证券研究所

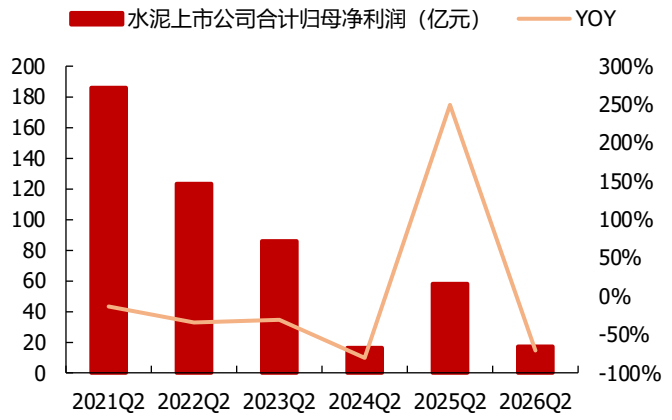
图表4：水泥上市公司分季度总营收及同比增速（左轴：亿元；右轴：%）



资料来源：华润建材科技公司公告、wind，国盛证券研究所

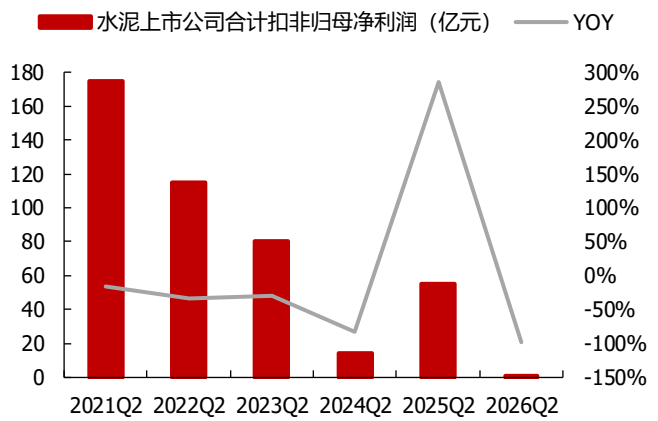
下载日志已记录，仅供内部参考

图表5：水泥上市公司分季度归母净利润及同比增速（左轴：亿元；右轴：%）



资料来源：华润建材科技公司公告、wind，国盛证券研究所

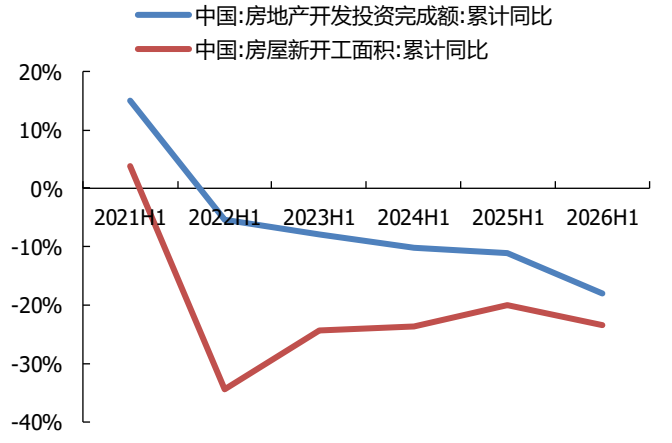
图表6：水泥上市公司分季度扣非归母净利润及同比增速（左轴：亿元；右轴：%）



资料来源：华润建材科技公司公告、wind，国盛证券研究所；备注：华润建材科技用的是归母净利润数据

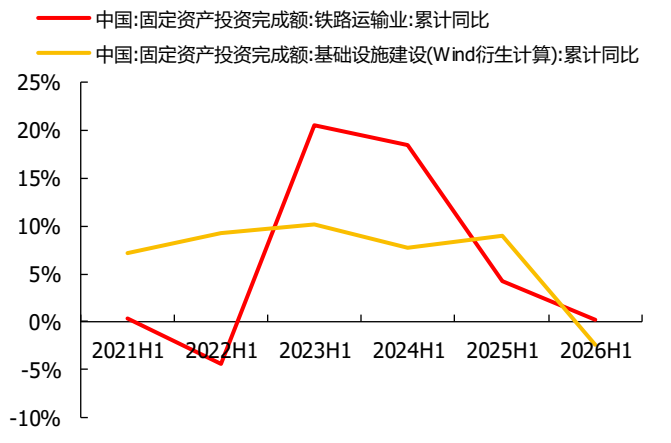
2026 上半年水泥行业供需形势进一步转差，价格震荡下行，量价齐跌是水泥企业经营承压的普遍原因。需求端，根据华经产业研究院，2025 年水泥下游应用中基建、地产和民用需求占比分别为 45%、35%、20%；今年上半年房地产开发投资完成额 3.81 万亿元，同比下降 18%，地产新开工面积 2.32 亿平，同比下降 23.4%，地产新开工不足直接拖累前端水泥用量；同期基建投资同比下降 2.41%，铁路和公路水路固定资产投资分别同比+0.2%和-8.9%，叠加后续的资金到位和项目落地整体不及预期，基建托底效应亦明显减弱。供给端，产能退出和错峰生产带动水泥供给量缩减，上半年全国水泥产量 7.36 亿吨，同比下滑 8%，降幅较去年同期扩大 3.7pct，产量处于近十七年以来同期最低水平，但考虑到需求下行程度也是持续跌破历史中枢，供给收缩速度仍不及需求收缩速度，致使供需矛盾进一步加剧，全国水泥库存依旧处于中高位，上半年水泥库容比为 64.5%，同比上升 4 个百分点。

图表7：中国房地产开发投资及地产新开工累计同比增速（%）



资料来源：wind，国盛证券研究所

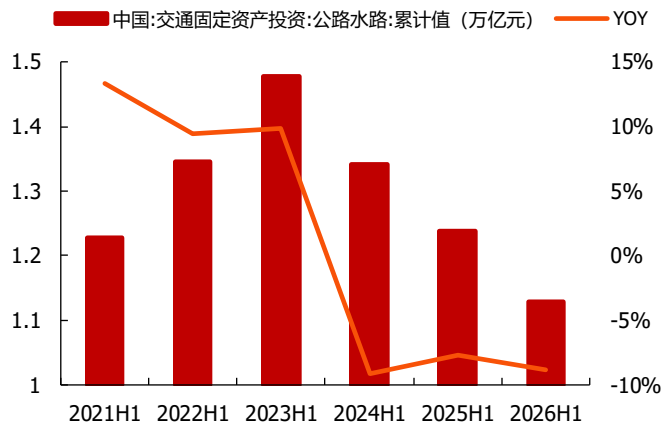
图表8：中国基础设施建设投资及铁路运输投资累计同比增速（%）



资料来源：wind，国盛证券研究所

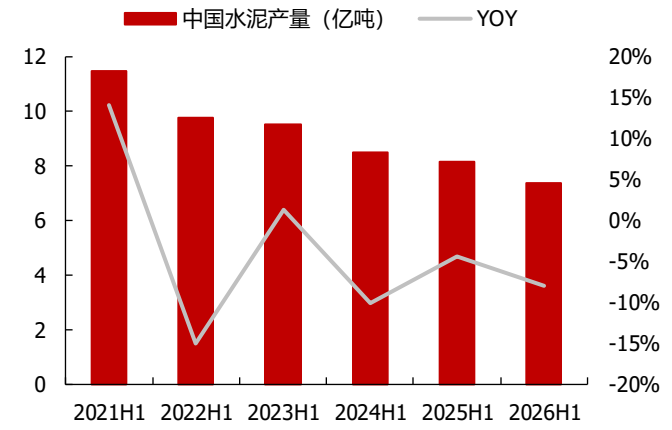
下载日志已记录，仅供内部参考

图表9：中国水路公路固定资产投资及同比增速（万亿元；%）



资料来源：wind，国盛证券研究所

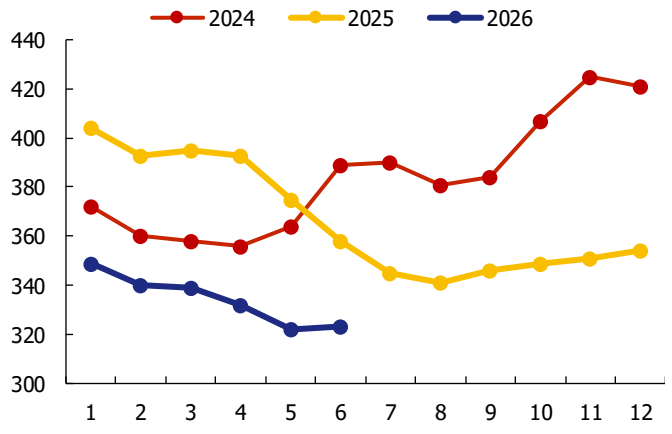
图表10：全国水泥产量及同比增速（亿吨；%）



资料来源：wind，国盛证券研究所

Q2 价格下跌叠加成本走高，盈利加速走弱。根据数字水泥网，2026 年上半年全国 P.O42.5 散装水泥均价 334 元/吨，同比下调 52 元/吨，降幅近 14%。分季度来看，Q1 为价格震荡缓跌阶段，春节后需求恢复缓慢，但采暖季错峰生产形成一定托底，价格下跌幅度相对平缓；Q2 价格加速探底，5 月跌至年内低点 322 元/吨，6 月低位窄幅企稳，部分区域主动发起涨价但落实效果不佳。Q2 价格加快下跌核心症结在于传统施工旺季需求兑现不及预期（Q2 地产新开工面积、房地产开发和公路铁路投资额降幅均有扩大，基建和铁路投资增速收窄，叠加 Q2 部分区域持续遭遇强降雨等极端天气，阻碍工程施工进度），库存压力持续攀升（Q2 水泥库容比 66.9%，环比增加 4.9pct）；与此同时 Q2 煤炭价格逐步上涨（煤炭占水泥生产成本约 50%），企业盈利受价格下行和成本上涨双重挤压，但报表层面多数公司 Q2 毛利率环比呈上升，这主要系 Q2 销量环比 Q1 淡季有所恢复，带动固定制造成本摊薄幅度增大，单看煤炭部分成本压力应当有增。

图表11：全国 P.O 42.5 散装水泥均价（元/吨）



资料来源：数字水泥网，国盛证券研究所

图表12：全国动力煤日度价格（元/吨）



资料来源：wind，国盛证券研究所

具备成熟海外布局的企业量价表现显著优于深陷国内竞争的同行。进一步拆分水泥上市公司水泥熟料板块量价情况可以看出，多数水泥公司上半年呈现量价双跌，仅华新建材和西藏天路的水泥熟料收入/销量比均呈现正增长，其中华新建材的正增长主要来自其海外业务占比提升，而西藏天路主要系子公司高争建材凭借本土优势受益于本土重大工程项目开工带来的量价增长；宁夏建材上半年销量取得正增长，这与公司稳住重点工程、民用及特种建材份额的市场策略有关，但售价跌幅较大仍导致营收规模有所下滑；西部水泥上半年水泥熟料销售均价同比呈小幅正向增长，且销量跌幅也相对较小，

下载日志已记录，仅供内部参考

这主要得益于其持续推进非洲和中亚地区的市场销售，上半年公司海外销量同比大增29.3%，显著对冲了国内销量的下滑，海外吨售价 526 元，大幅高于国内 224 元/吨的均价，整体来看海外业务分别占公司总销量、收入和毛利的 51%、67%和 92%。

图表13：2026H1 水泥上市公司水泥熟料板块收入/量/价拆分（亿元；万吨；元/吨）

企业	收入（亿元）	同比	销量（万吨）	同比	均价（元/吨）	同比
海螺水泥	251.99	-17.81%	12100.00	-3.97%	208.26	-14.41%
华新建材	129.81	41.84%	3478.70	25.42%	373.17	13.10%
金隅冀东	71.82	-21.76%	3541.28	-5.28%	202.80	-17.40%
天山股份	188.48	-17.06%	9000.00	-0.57%	209.43	-16.58%
塔牌集团	15.86	-17.20%	714.65	-11.84%	221.92	-6.08%
上峰材料	15.46	-21.45%	825.24	-7.35%	187.39	-15.22%
万年青	10.58	-30.01%				
福建水泥	5.99	-21.75%	302.89	-8.67%	197.90	-14.32%
宁夏建材	10.43	-4.01%	512.90	23.28%	203.26	-22.14%
青松建化	10.61	-14.72%				
西藏天路	7.84	4.53%	172.19	2.21%	455.07	2.27%
华润建材科技	51.75	-17.18%	2512.70	-0.72%	205.97	-16.58%
山水水泥	35.70	-30.50%	1660.20	-15.27%	215.02	-17.97%
亚洲水泥	19.30	-12.76%				
西部水泥	41.95	-1.74%	1054.00	-2.59%	398.01	0.87%
尖峰集团	5.22	-11.17%				

资料来源：各公司公告，国盛证券研究所

出海企业、全国性龙头及区域优势企业盈利韧性更强。上半年多数水泥公司陷入小幅亏损局面，但也有少数公司净利率仍保持在大个位数，比如华新建材、塔牌集团、西部水泥、上峰材料、青松建化、海螺水泥。华新建材和西部水泥的盈利贡献主体来自海外业务；海螺水泥属于全国性综合水泥龙头，规模庞大，成本盈利优势较稳固且领先；塔牌集团、青松建化分别属于粤东和新疆的区域性龙头企业，在本地的生产成本、运输成本和拿单优势强劲，盈利属于业内靠前水平，其中塔牌集团上半年成本降幅覆盖大部分价格降幅，主业盈利降幅可控，净利率下滑较多主要系公司金融资产收益占比较高，上半年这一部分贡献利润同比减少，青松建化上半年煤炭采购价格同比下降使得成本降幅高于价格降幅，叠加销售结构向特种水泥方向调整、化工业务减亏等，盈利能力同比提升；上峰材料净利润大头来自盛合晶微上市带来的高额公允价值收益，更能反映水泥主业的扣非净利率大幅低于归母净利率，但仍属于同行较高水平，这与其原燃料成本优势较强、高毛利的砂石骨料/环保处置等补充业务、以及销售区域结构较好有关。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表14：2026H1 水泥上市公司水泥熟料板块盈利情况

企业	吨毛利（元）	吨净利（元）	吨扣非净利（元）	毛利率	同比	净利率	同比	扣非净利率	同比
海螺水泥	45.72	14.25	10.73	21.95%	-6.72%	6.84%	-3.74%	5.15%	-5.02%
华新建材	129.08	32.78	32.62	34.59%	4.36%	8.78%	1.91%	8.74%	2.07%
金隅冀东	25.13	-20.14	-21.73	12.39%	-8.32%	-9.93%	-8.62%	-10.72%	-8.52%
天山股份	17.92	-22.17	-24.65	8.56%	-10.68%	-10.59%	-8.02%	-11.77%	-8.75%
塔牌集团	49.58	27.96	19.11	22.34%	-0.95%	12.60%	-8.57%	8.61%	-3.15%
上峰材料	46.24	139.03	15.37	24.68%	-5.44%	74.19%	63.33%	8.20%	-4.21%
万年青				16.36%	-4.50%	-2.91%	-4.75%	-3.40%	-3.44%
福建水泥	-11.76	-22.65	-23.54	-5.94%	-15.66%	-11.45%	-14.13%	-11.89%	-13.56%
宁夏建材	23.96	7.41	5.70	11.79%	-7.84%	3.65%	-0.49%	2.80%	-0.19%
青松建化				28.67%	0.17%	7.90%	1.69%	7.59%	1.90%
西藏天路	83.16	-32.36	-22.58	18.27%	5.78%	-7.11%	0.83%	-4.96%	0.72%
华润建材科技	12.07	-10.52	-10.52	5.86%	-14.24%	-5.11%	-8.11%	-5.11%	-8.11%
山水水泥	24.73	-38.30	-13.43	11.50%	-2.80%	-17.81%	-13.31%	-6.25%	-9.95%
亚洲水泥				9.00%	-7.00%	-4.11%	-8.70%	-4.16%	-8.74%
西部水泥	123.38	33.30	33.30	31.00%	2.40%	8.37%	-5.44%	8.37%	-5.44%
尖峰集团				11.42%	-14.86%	-2.21%	-13.54%	-2.52%	37.90%

资料来源：wind、各公司公告，国盛证券研究所

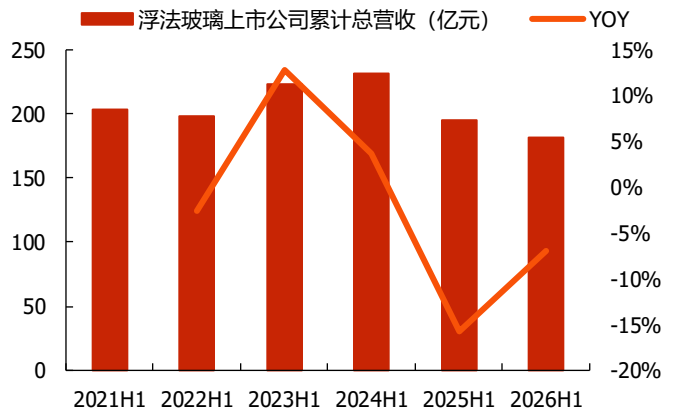
需求缩量趋势已定，下半年关键看 9-11 月旺季修复情况，长期看供给强效管控政策落地节奏。水泥行业减量发展趋势确定，展望 2026 下半年价格或维持低位震荡，盈利改善关键取决于旺季期间需求复苏力度及煤炭价格走势；7-8 月传统淡季叠加煤炭价格继续走高，行业需求、价格、盈利继续下探，9 月起伴随气温逐步回落，施工旺季开启，水泥价格或出现季节性回升，12 月北方全面进入冬季错峰停窑期，供需同步收缩下价格下行斜率或有放缓。长远来看，国内实质性企稳仍需依靠碳排放政策层层加码（从今年的碳 A 级认证到后续总量控制、逐年收紧、有偿分配），单靠现下的错峰生产只能维持底部波动。

下载日志已记录，仅供内部参考

2 浮法玻璃：盈利承压，现金定局

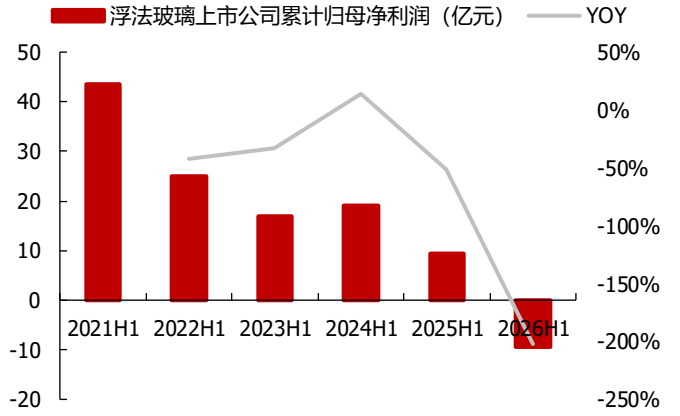
上半年浮法玻璃主要上市公司普遍亏损。2026H1 浮法玻璃 5 家主要上市公司（旗滨集团、南玻 A、金晶科技、耀皮玻璃、三峡新材）累计总营收 181.62 亿元，同比下降 6.93%，累计归母净亏损 9.48 亿元，去年同期盈利 9.28 亿元，累计扣非归母净亏损 11.68 亿元，去年同期盈利 2.89 亿元。2026Q2 浮法玻璃上市公司营收合计 92.73 亿元，同比下滑 9.68%，合计归母净亏损 7.06 亿元，去年同期为+3.81 亿元，扣非归母净亏损 8.26 亿元，去年同期为+2.85 亿元。

图表15：浮法玻璃上市公司累计总营收及同比增速（左轴：亿元；右轴：%）



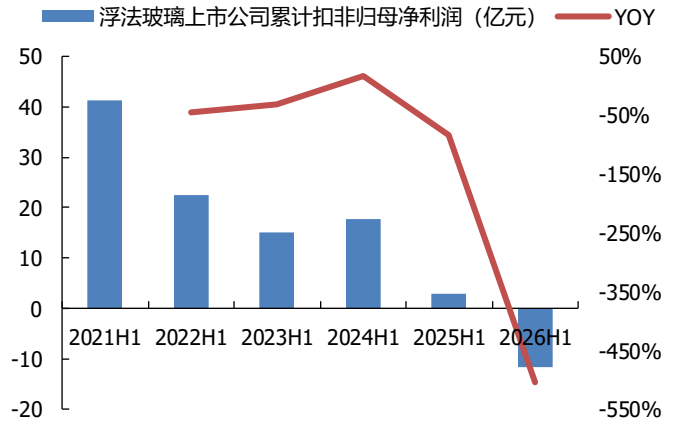
资料来源：wind，国盛证券研究所

图表16：浮法玻璃上市公司累计归母净利润及同比增速（左轴：亿元；右轴：%）



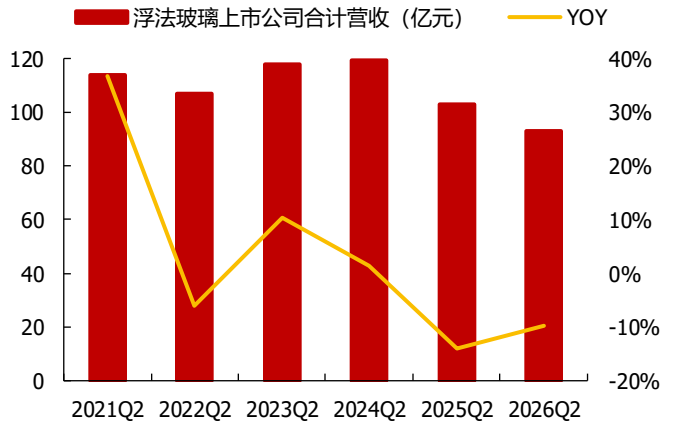
资料来源：wind，国盛证券研究所

图表17：浮法玻璃上市公司累计扣非归母净利润及同比增速（左轴：亿元；右轴：%）



资料来源：wind，国盛证券研究所

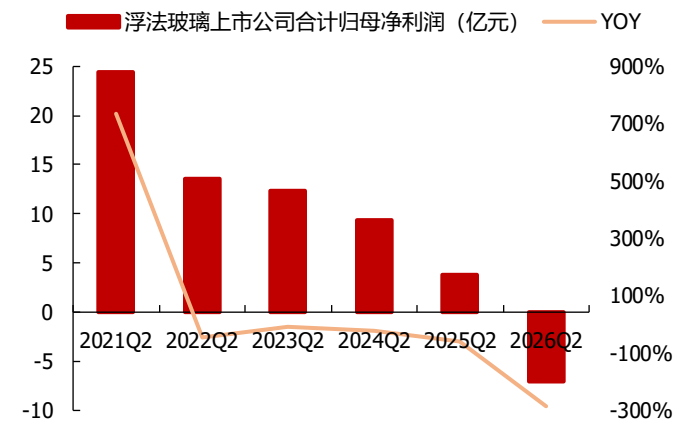
图表18：浮法玻璃上市公司历年 Q2 累计营收及同比增速（左轴：亿元；右轴：%）



资料来源：wind，国盛证券研究所

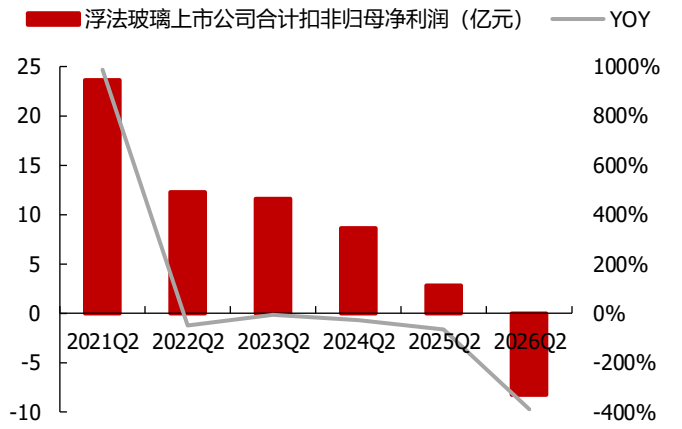
下载日志已记录，仅供内部参考

图表19：浮法玻璃上市公司历年 Q2 累计归母净利润及同比增速(左轴：亿元；右轴：%)



资料来源：wind，国盛证券研究所

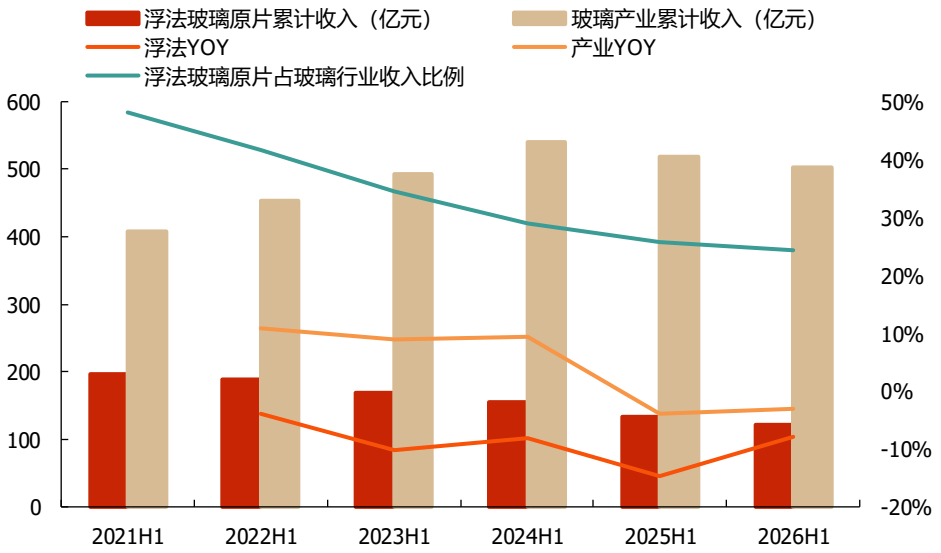
图表20：浮法玻璃上市公司历年 Q2 累计扣非归母净利润及同比增速（左轴：亿元；右轴：%）



资料来源：wind，国盛证券研究所

单看浮法玻璃原片板块：1）收入端：2026H1 浮法玻璃原片合计收入 122.48 亿元（包括旗滨集团、耀皮玻璃、信义玻璃、中国玻璃、福莱特玻璃、福耀玻璃 6 家），同比下跌 7.94%，同期同样本公司的玻璃产业收入 503.36 亿元，同比下跌 2.98%，样本公司总营收同比下跌3.76%，浮法原片板块收入跌幅高于同样本公司玻璃产业收入及总营收跌幅。**2）盈利端：**浮法原片毛利率多在个位数到 10%+之间，个别企业（耀皮玻璃、福耀玻璃）毛利率较高推测与原片结构、公司内部各环节利润分配等因素有关；光伏玻璃毛利率多在个位数；建筑玻璃、电子玻璃等深加工品毛利率多数略高于原片，在 10%-20%区间；汽车玻璃毛利率最为可观，且近几年尚未出现其他玻璃品种毛利率一路下滑的情况。综上可反映出浮法玻璃原片是玻璃行业承压较重的一大细分，另外光伏玻璃等品种也存在明显的供需失衡问题，经营同样陷入低迷。

图表21：浮法玻璃及玻璃产业收入及同比增速（左轴：亿元；右轴：%）



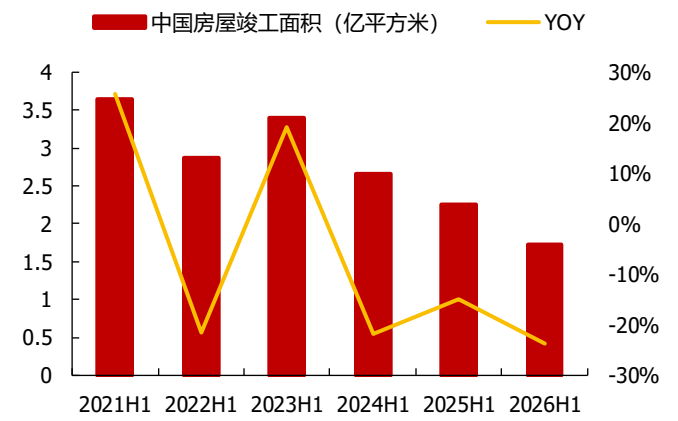
资料来源：各公司公告，国盛证券研究所

新房竣工系浮法玻璃的消费主力，也是造成当前产业周期深跌的关键拖累项。需求端，浮法玻璃 72%用于房地产，15%用于汽车，剩下 13%包括电子、家电、家具等其他零散应用，可见浮法玻璃与地产端需求绑定深厚，且与其中新房竣工端用量关联度较高，二手房/旧房仅涉及到门窗更换或节能改造等方才形成新增玻璃需求。根据国家统计局，

下载日志已记录，仅供内部参考

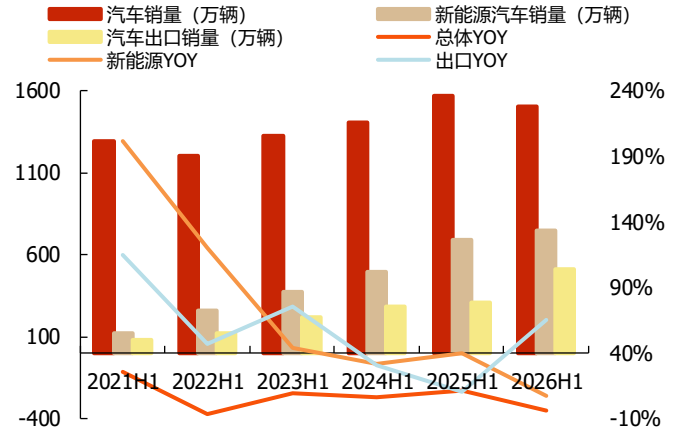
2026H1 国内房屋竣工面积 1.72 亿平，同比下降 23.7%，地产竣工规模持续萎缩奠定了浮法玻璃总量下行的大基调，此外汽车销售总量、主要家具家电销售额上半年亦呈现一定下滑，进一步加大玻璃出货压力；尽管建筑节能、新能源汽车玻璃、电子玻璃等或存在结构性增长机遇，但应用规模有限，难以扭转整体下滑趋势。从产业链角度来看，浮法玻璃接连新低的价格加剧了下游贸易商和深加工企业等中间环节的观望心态，刚需提货采购策略占据主导，逢低备货需求显著缩减，深加工订单天数仍居于历史低位。

图表22：中国房地产竣工面积及同比增速（左轴：亿平；右轴：%）



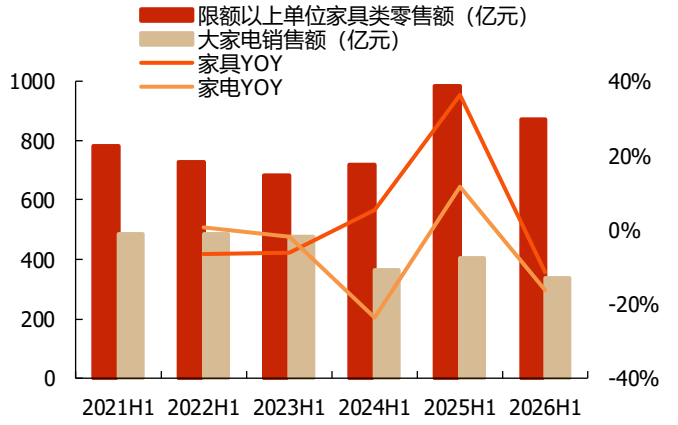
资料来源：wind，国盛证券研究所

图表23：中国汽车、新能源汽车、汽车出口销量及同比增速（左轴：万辆；右轴：%）



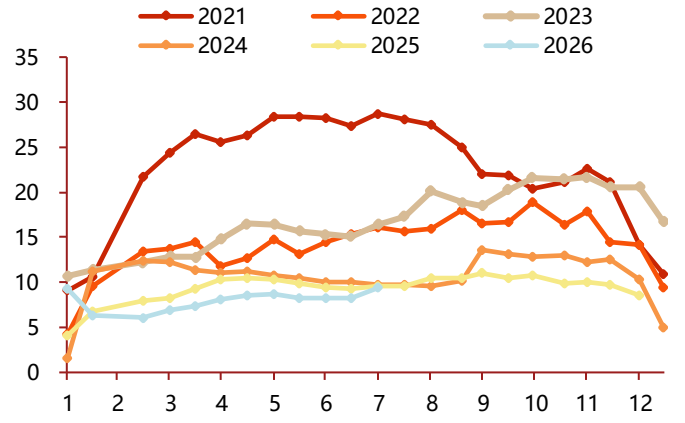
资料来源：中汽协，国盛证券研究所

图表24：家具家电销售额及同比增速（左轴：亿元；右轴：%）



资料来源：wind，国盛证券研究所

图表25：玻璃深加工订单天数（天）

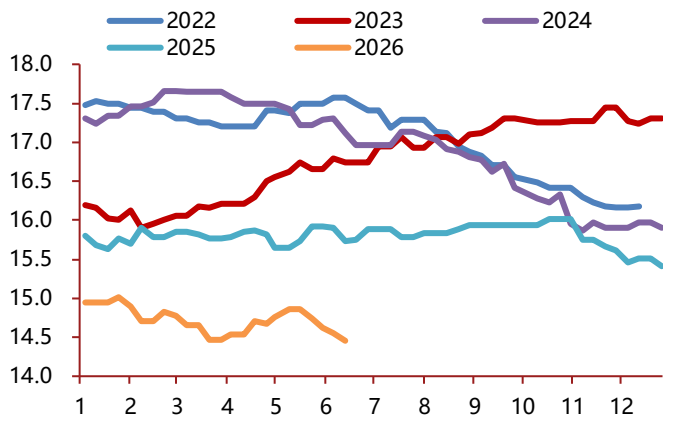


资料来源：上海钢联，国盛证券研究所

行业供给收缩幅度低于需求端，供需失衡压力加深。供给端，根据卓创资讯，2026 上半年浮法玻璃行业统共冷修/停产 23 条产线，对应日熔量 1.61 万吨，新增/复产产线 11 条，对应日熔量 1.02 万吨，截至 2026 年 6 月底行业日熔量在 14.45 万吨，同比减少 1.29 万吨（降幅 8.20%），较年初减少 0.65 万吨（降幅 4.31%），可见玻璃行业产能供应也同步进入收缩周期，但库存高企和价格低迷两项指标足以说明相对于需求侧的收缩、供给缩量力度犹显不足。根据上海钢联，2026 年 6 月底浮法玻璃周库存达 7644.3 万重箱，同比增加 722.7 万重箱（增幅 10.44%），较年初增加 1957.7 万重箱（增幅 34.43%），库存处于近年来同期高位区间；根据卓创资讯，截至 6 月底全国浮法玻璃均价 1110.82 元/吨，同比下跌 7.47%，较年初下跌 0.84%。

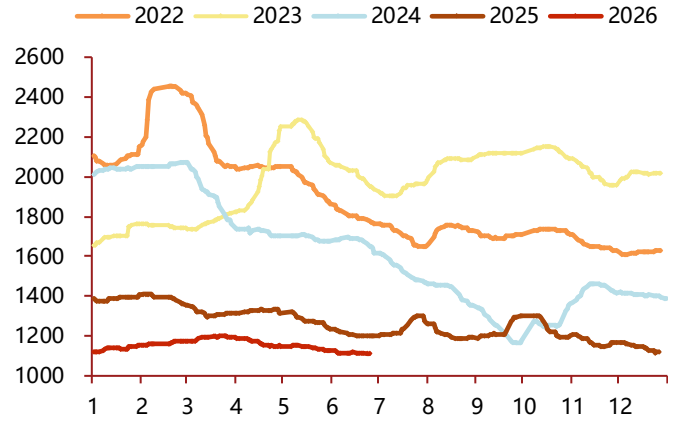
下载日志已记录，仅供内部参考

图表26：全国浮法玻璃日熔量（万吨）



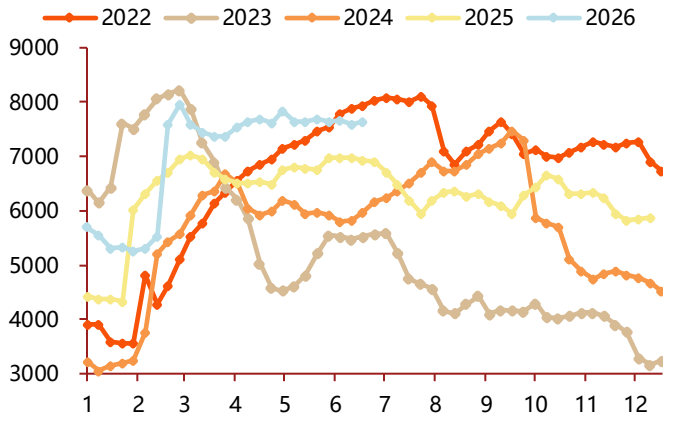
资料来源：卓创资讯，国盛证券研究所

图表27：浮法玻璃日度报价（元/吨）



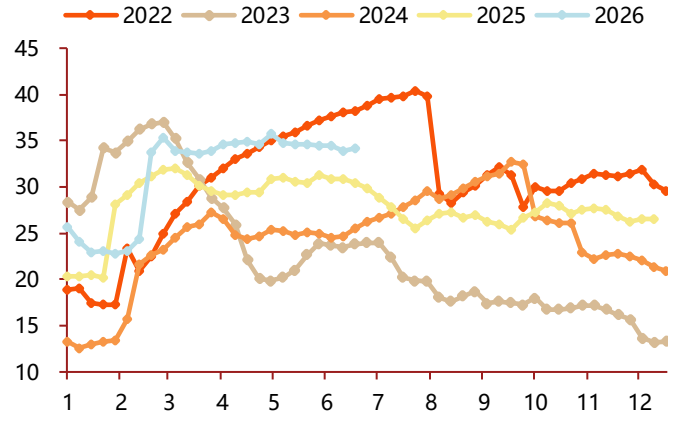
资料来源：卓创资讯，国盛证券研究所

图表28：全国浮法玻璃周度库存（万重箱）



资料来源：上海钢联，国盛证券研究所

图表29：全国浮法玻璃周度库存天数（天）



资料来源：上海钢联，国盛证券研究所

Q2 延续供需双弱格局，且供需矛盾进一步凸显。需求端，在地产基本面延续筑底态势的同时，4 月份玻璃制品出口退税政策取消引发出口成本增加、海外订单缩减，另外 Q2 南方梅雨季节等天气因素造成终端工程进度放缓，需求端拖累因素边际增多。供给端，Q2 国内新点火或复产产线增多，削弱 Q1 集中冷修减产效果，产能出清速率放缓，Q1 冷修/停产产线 11 条，新增产线 4 条，日熔量净减少 4470 吨，较年初缩减 2.96%；Q2 冷修/停产产线 12 条，新增产线 7 条，日熔量净减少 1440 吨，较 Q1 末缩减 0.98%。反映到库存和价格上，Q2 库存在供需博弈情绪加重下呈现震荡走高，4 月份累库加快，五一节后增至季度内峰值；同期价格一路震荡走低，与 Q1 价格缓慢爬升的走势完全相反（Q1 投机需求和年前赶工需求阶段性支撑，叠加节后燃料成本上涨，带动价格小幅上行）。

展望下半年，7-8 月高温淡季期间基本面弱势延续，下游订单低位维持，7 月冷修动作虽有加快但在 8 月未能保持，价格、盈利进一步下探；9 月开始迎来传统竣工旺季，需求有望出现环比改善，但考虑现下地产新开工和竣工跌势尚未企稳，核心需求修复力度预计有限，价格相应迎来季节性小幅反弹。整体来看，本期行业底部震荡系大概率事件，暂难言趋势反转。

人在草木间

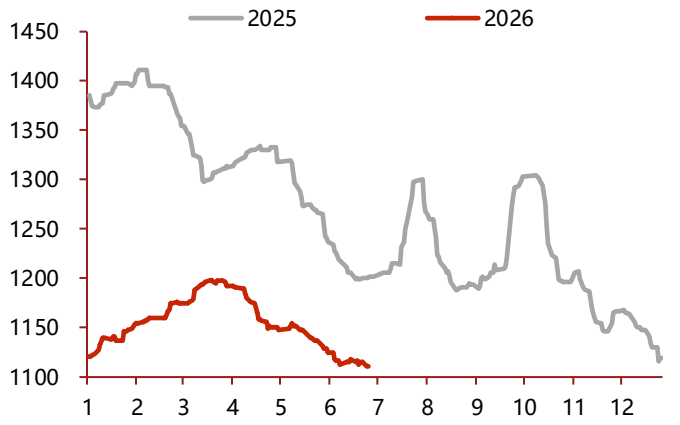
下载日志已记录，仅供内部参考

图表30：2026 年以来浮法玻璃产线增减情况梳理

日期	冷修/停产产线（条）	减少日熔量（吨）	新增/复产产线（条）	增加日熔量（吨）	日熔量净变动（吨）
1 月	2	1520	1	600	-920
2 月	4	3000	0	0	-3000
3 月	5	3700	3	3150	-550
Q1 小计	***11***	***8220***	***4***	***3750***	***-4470***
4 月	3	1900	2	2400	+500
5 月	3	1500	4	3060	+1560
6 月	6	4500	1	1000	-3500
Q2 小计	***12***	***7900***	***7***	***6460***	***-1440***

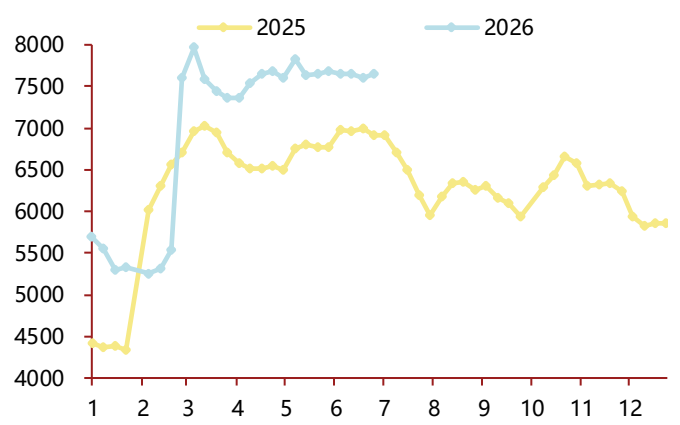
资料来源：卓创资讯，国盛证券研究所

图表31：2026 年以来浮法玻璃日度均价（元/吨）



资料来源：卓创资讯，国盛证券研究所

图表32：2026 年以来浮法玻璃周度库存量（万重箱）

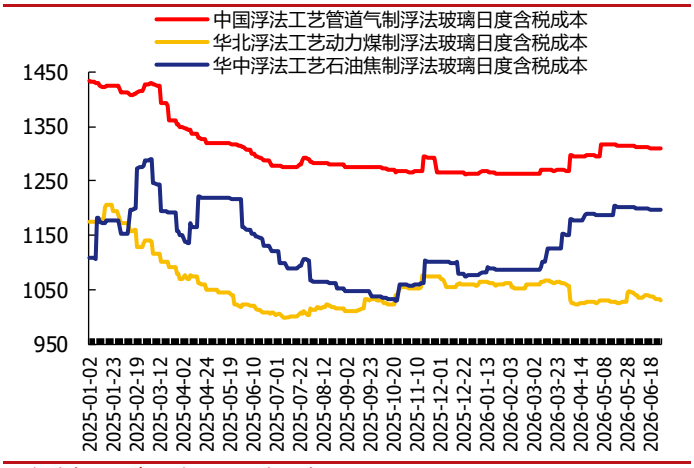


资料来源：上海钢联，国盛证券研究所

玻璃成品价格深度下挫是造成企业亏损的核心因素。2026 年以来天然气、石油焦、动力煤三类主流燃料生产产线均连续处于亏损状态，且 Q2 亏损幅度进一步扩大，究其原因主要系玻璃售价持续创新低，成本端波动相对有限。根据卓创资讯，截至 6 月底天然气、石油焦、动力煤路线下平均吨毛利分别为-223.85 元、-216.48 元、-58.05 元。

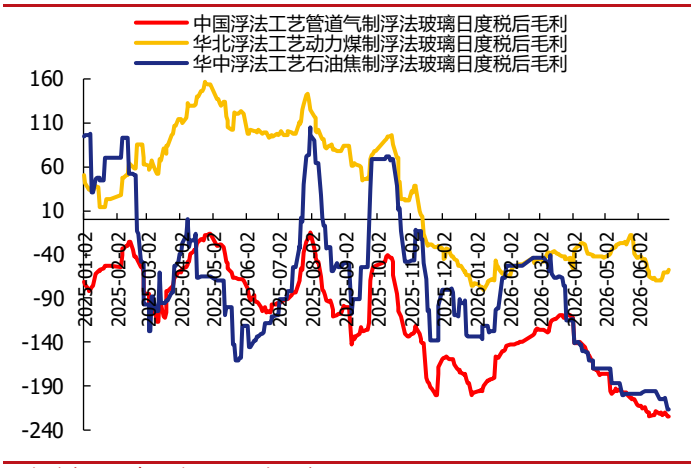
下载日志已记录，仅供内部参考

图表33：三种燃料路线下吨成本变动幅度较小（元/吨）



资料来源：卓创资讯，国盛证券研究所

图表34：三种燃料路线下吨毛利（元/吨）



资料来源：卓创资讯，国盛证券研究所

亏损持续消耗现金流，中小企业资金链或率先承压、最终被动退出。尽管浮法玻璃陷入亏损时间较久（尤其天然气路线亏损时长超两年，石油焦亏损超 1.5 年，动力煤亏损约 10 个月），但仍未引发浮法产线的大规模停产退出，这主要系玻璃生产刚性，开停灵活性较低，且高昂的冷修费用和至少数月的冷修时长也推高了决策成本，后续产能出清本质是现金流出清。行业横向对比来看，头部企业一是成本管控能力较强，浮法玻璃毛利率本身仍处在正向区间，二是头部企业销售结构更趋多元化，更能通过高端差异化产品（如汽车玻璃、电子玻璃等）和海外业务布局来分担低端产品的盈利压力，三是头部企业从银行贷款难度相对较低，三者共同奠定了头部企业的经营韧性；而中小企业自有现金流耗尽速度相对较快，且从银行等渠道融资阻力较大，深度亏损时间的持续累积最终将造成中小落后产能的被动出清。

图表35：上市公司浮法玻璃板块收入及毛利率情况（亿元；%）

公司	2026H1 收入	同比	2026H1 毛利率	同比
旗滨集团	24.56	-12.44%	10.83%	-6.93%
耀皮玻璃	8.08	-5.76%	23.96%	1.68%
信义玻璃	51.02	-5.19%	16.71%	-1.12%
中国玻璃	6.2	-45.51%	6.79%	9.00%
福莱特玻璃	1.02	263.82%	-12.01%	-5.04%
福耀玻璃	31.61	2.11%	41.58%	2.17%

资料来源：各公司公告，国盛证券研究所

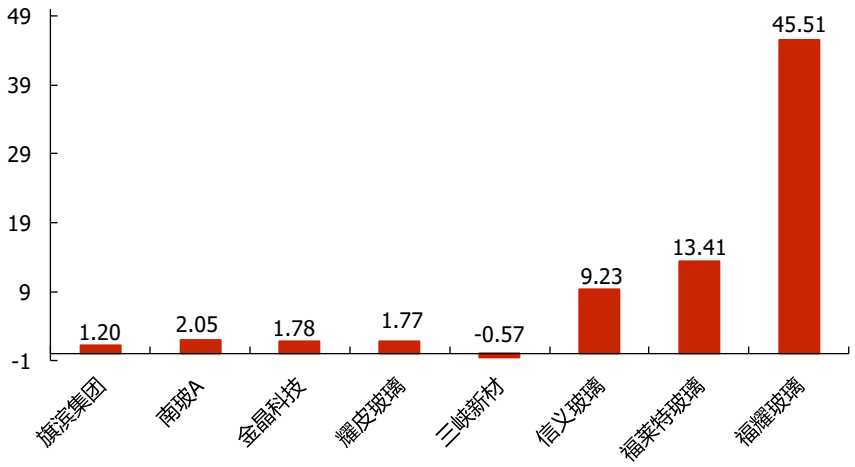
下载日志已记录，仅供内部参考

图表36：上市公司各类玻璃产品收入占比（%）

公司	浮法原片	电子玻璃	汽车玻璃	光伏玻璃	建筑玻璃	备注
旗滨集团	34.04%	2.74%		48.66%	13.21%	2026H1 数据
南玻 A		9.07%				2026H1 数据
金晶科技	48.42%			9.97%		数据
耀皮玻璃	30.76%		51.48%		27.01%	2026H1 数据
信义玻璃	53.58%		36.26%		10.15%	2026H1 数据
中国玻璃	49.73%			8.70%	29.51%	2026H1 数据
福莱特玻璃	1.53%			87.90%	5.06%	2026H1 数据
福耀玻璃	14.39%		92.26%			2026H1 数据

资料来源：各公司公告、wind，国盛证券研究所；备注：金晶科技、耀皮玻璃和福耀玻璃未扣除内部交易数据

图表37：2026H1 主要上市公司经营性现金流净额（亿元）



资料来源：wind，国盛证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

3 投资建议

水泥和浮法玻璃均属于供需两头持续缩量但仍然产能过剩的周期性行业，未来破局点都在于控供给力度，但区别在于：1）需求端：两者虽都与地产链相关度较高，但水泥应用局限于基建和地产，浮法玻璃除地产之外还有汽车、家电、光伏、电子等其他应用，其中不乏结构性增长机会。2）供给端：两个行业当前阶段都存在新增产能受产能置换政策严格约束、产能过剩、玩家博弈情绪浓厚等客观问题，但水泥供给调控更加灵活，可通过错峰、停窑、协同减产等手段首先实现软出清，而浮法窑一旦点火需要连续运转，非计划停产耗资上亿且需要数月冷修方可恢复，供给调控欠缺灵活性，生产属性决定了水泥后续供给调控更多依赖强效行政手段的落地执行，玻璃更依赖于现金流亏损带来的市场化淘汰。

在选股时，水泥赛道需要考虑区域布局（运输半径有限），优先选择核心销售市场韧性强或有海外成熟布局的企业，再兼顾成本曲线、一体化布局、现金流和分红能力，建议重点关注**华新建材、海螺水泥、塔牌集团、青松建化、西部水泥**；浮法玻璃区域属性弱于水泥，优先选择具备差异化产品、成本优势强劲、现金流兜底能力强的个股，建议关注**旗滨集团、信义玻璃**。

风险提示

碳排放政策力度及进展不及预期风险：水泥行业供给实质性出清对碳排放政策依赖度较高，若后续碳排放政策力度不足或是落地效果不佳，可能会导致水泥产能出清节奏偏慢，延长行业磨底时间。

浮法玻璃产能退出不及预期风险：如果中小企业续贷能力超预期，或是通过其他渠道获得补充资金，将延缓低端产能退出进程，延长行业底部盘整时间。

差异化渠道或产品拓展进度不及预期风险：对于质地良好的头部企业来说，当前一大重要策略就是提升高盈利销售区域和差异化产品占比，以增强整体抗风险性，若该策略推进效果不及预期，可能会削弱公司在周期底部的韧性。

下载日志已记录，仅供内部参考

免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京
地址：北京市丰台区丽泽路 22 号院新华社国家金融信息大厦西塔 B 座 38 层
邮编：100077
邮箱：gsresearch@gszq.com

上海
地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
邮编：200120
电话：021-38124100
邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌
地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
邮编：330038
传真：0791-86281485
邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳
地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
邮编：518033
邮箱：gsresearch@gszq.com