仅供内部参考，请勿外传

国金证券 SINOLINK SECURITIES

证券研究报告

建材行业2026半年报综述

——电子布是涨价链核心赛道，出海获得超额收益

国金建材&AI新材料团队
李阳 （执业S1130524120003）
赵铭 （执业S1130524120004）
陈伟豪（执业S1130524120006）
谭宸 （执业S1130526060003）

仅供内部参考，请勿外传

报告摘要及投资建议

- 2026H1建材建筑持仓小结：电子布/玻璃成为Q2加仓重点，关键词是AI。
- 玻纤行业：AI高景气+AI挤占驱动电子布业绩，板块基本面强劲。
- 消费建材行业：短期原材料承压，叠加需求低迷，扰乱盈利修复路径，但经营质量的表现从量变到质变。
- 玻璃行业：浮法、光伏周期继续下探，玻璃基板成为潜在新动力。
- 水泥行业：国内周期继续下探，出海贡献超额收益。
- 出海行业：板块突出阿尔法，看好出海长期趋势，企业端分化较大

- 投资建议：

✓ 玻纤新材料方向，我们看好AI电子布/AI铜箔/先进封装设备等高景气度、国产替代正在加速的子板块，有望持续观察到业绩同环比增长；

✓ 出海方向，非洲瓷砖/水泥/快消龙头延续靓丽表现，新兴市场机会突出；

✓ 消费建材方向，重在α机会，重视过去、未来竞争格局改善明显的行业；

✓ 周期建材方向，水泥、玻璃继续周期探底，关注供给侧出清的可能性。

- 风险提示：原材料价格波动的风险、政策落地情况不及预期、市场竞争激烈的风险、AI需求及终端资本开支不及预期的风险。

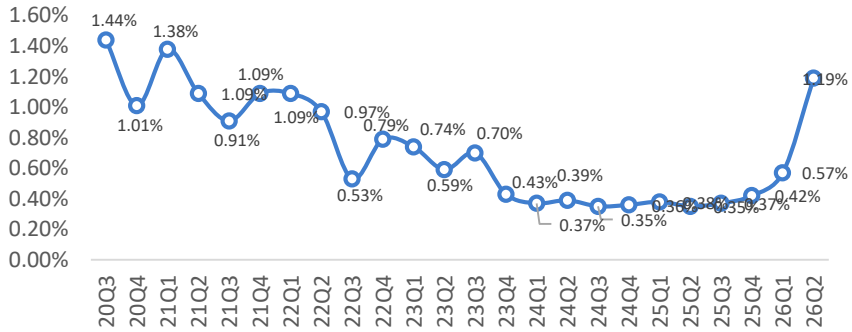
资料来源：国金证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

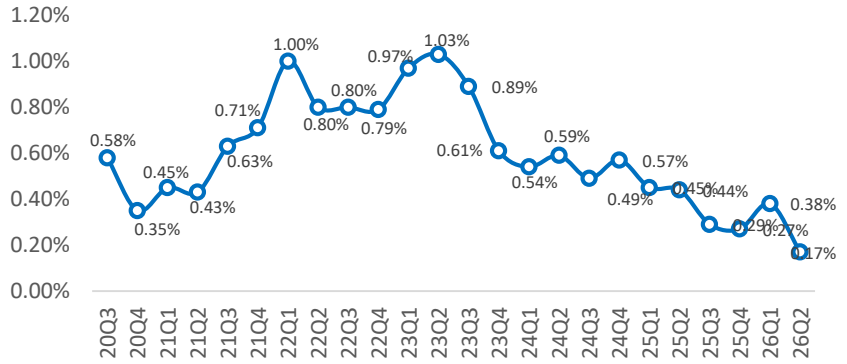
1.1 持仓小结：建材仓位延续回升，电子布&玻璃是Q2加仓重点

国金证券 SINOLINK SECURITIES

2020Q3-2026Q2：建材板块基金持仓比例变化趋势



2020Q3-2026Q2：建筑板块基金持仓比例变化趋势



26Q2建材板块持仓前十大标的

名称	持有基金数	持股总量（万股）	季报持仓变动（万股）	持股总市值（亿元）	25Q2基金建材板块持仓占比（%）
东方雨虹	40	12873	-10477	15.28	18.00%
旗滨集团	45	14472	10370	14.81	17.44%
海螺水泥	51	7900	-2197	13.39	15.78%
上峰材料	41	4055	3708	9.60	11.31%
北新建材	28	4269	-518	7.72	9.10%
福莱特	6	5727	-728	6.02	7.09%
信义玻璃	10	6310	5340	4.68	5.51%
兔宝宝	17	3490	-626	3.87	4.56%
海螺水泥-H	14	1054	138	1.54	1.81%
华新建材	13	877	-2732	1.37	1.61%

26Q2建筑板块持仓前十大标的

名称	持有基金数	持股总量（万股）	季报持仓变动（万股）	持股总市值（亿元）	25Q2基金建材板块持仓占比（%）
中国建筑	99	63057	-11944	27.37	31.92%
鸿路钢构	19	6576	-239	11.39	13.29%
汇绿生态	14	1386	487	7.41	8.65%
亚翔集成		227	-787	6.17	7.20%
中国建筑国际	15	8697	-826	5.27	6.14%
中国化学	25	6374	490	4.69	5.47%
中国中铁	10	8760	3583	2.52	2.94%
中国中铁	22	5037	-2874	2.10	2.45%
中石化炼化工程	4	4869	4645	2.09	2.43%
中国铁建	6	5084	2384	2.02	2.35%

来源：wind，国金证券研究所
注：季报统计可能不全面

仅供内部参考，请勿外传

2.1 玻纤：电子布是涨价链核心板块，中报验证强预期、强现实

- **玻纤2026半年报小结：电子布业绩同环比继续高增，传统电子布涨价+AI电子布放量共振。**①中国巨石：26Q2归母净利16.66亿元，同比+74%、环比+31%，业绩环比继续大增，主因系电子布涨价贡献报表。②中材科技，26Q2归母净利7亿元，同比+10%、环比+38%，业绩环比弹性主要体现在传统E布涨价。③宏和科技，26Q2归母净利2.39亿元，同比+323%、环比+71%，单季度毛利率62.04%，同比+30.02pct、环比+6.39pct。④国际复材，26Q2归母净利3.69亿元，同比+107%、环比+37%，单季度毛利率31.05%，同比+11.65pct、环比+7.76pct。⑤长海股份：26Q2归母净利0.75亿元、同比-18%，单季度毛利率23.16%，同比-3.61pct、环比-2.62pct。
- **玻纤2026半年报小结：周期再次向上，供需多因素共振，2026年是加速阶段。**①受织布机供给紧张影响，以及普通电子布结构化需求超预期，AI服务器混压/CPU等带来大量薄布需求，电子布价格上涨频次、幅度均超预期，25Q4以来7628电子布报价累计涨幅143%（8月时点价格为10.1元/米，25Q3期末仅为4.15元/米），电子布涨价在26H1报表充分体现。②26Q2起AI电子布已成为复材/宏和/中材的重要业绩增量。③2026年是粗纱供给小年（26H1新点火产线仅1条、同时行业有2条产线冷修），预计主因系玻纤龙头主动投资AI电子布，以及贵金属大幅上涨、提高粗纱单位资本开支。同期冷修加速，8月20日巨石拟冷修桐乡5线18万吨。

表：玻纤板块盈利表现（涨跌幅截止2026/08/30）

代码	证券简称	市值（亿元）	年初至今涨跌幅(%)	单季度营业收入（亿元）				单季度归母利润（亿元）				全年归母利润（亿元）				PE	
				26Q1	26Q2	Q1同比	Q2同比	26Q1	26Q2	Q1同比	Q2同比	2025	2026E	2027E	26同比	2026E	2027E
600176.SH	中国巨石	1,729	153.8	52.8	58.8	18%	27%	12.7	16.7	73%	74%	32.9	79.0	120.9	140%	22	14
002080.SZ	中材科技	880	45.0	68.5	94.0	24%	20%	5.1	7.0	40%	10%	18.2	28.7	36.8	58%	31	24
603256.SH	宏和科技	1,259	278.2	4.4	6.1	80%	99%	1.4	2.4	354%	323%	2.0	9.2	17.0	354%	137	74
301526.SZ	国际复材	1,139	331.6	22.1	27.5	19%	20%	2.7	3.7	413%	107%	2.7	15.9	24.2	484%	72	47
300196.SZ	长海股份	70	19.5	7.3	8.8	-4%	27%	0.8	0.8	-1%	-18%	3.3	3.8	4.5	17%	18	15
605006.SH	山东玻纤	102	112.9	8.4	7.2	39%	37%	0.1	0.2	15%	基数低高增	(0.1)	1.3	1.8	同比扭亏	78	56
603601.SH	再升科技	103	-27.4	3.0	3.5	-7%	5%	0.1	0.3	-57%	14%	0.6	0.7	0.9	25%	148	109

来源：wind，国金证券研究所
注：除中国巨石、中材科技外，其他归母净利为wind一致预期，国金证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

2.2 出海：传统优势产业，加速进军非洲、南美、东盟、中亚

国金证券 SINOLINK SECURITIES

- **出海板块2026H1小结**：出海≠出口，本报告出海主题研究对象聚焦在、服务海外本土需求的企业，而非主要目的为产业链溢出、实际穿透终端为欧美的类别。①科达制造，26Q2归母净利7亿元，同比+75%，主因非洲建材及碳酸锂贡献明显。②华新建材，26Q2归母净利10.8亿元，同比+25%，主要受益尼日利亚并表、非洲等海外自然增长贡献以及国内骨料商混稳健。③乐舒适，26H1归母净利0.8亿美元，同比+48%。④西部水泥，26H1扣非归母净利3.8亿元RMB，同比-49%、主要受国内拖累影响较大。
- **出海板块2026H1亮点：**出海收入增长高于整体，有效对冲内需不足的影响，例如中材国际26H1境外收入同比+9.2%，但整体同比-1.9%，西部水泥26H1海外收入同比+29.0%，而整体收入同比-16.5%；海外毛利率普遍更高，例如精工钢构26H1海外毛利率16.1%，高于整体的11.8%。但企业端存在分化，收入高增和毛利同增不一定同步发生。
- **预计市场逐步接受汇兑影响：一方面会计处理有区别，**美元/欧元负债敞口是汇兑产生的直接原因，例如假设出现“赚非洲本币、还美元”的情形，外币交易汇兑损失会进入财务费用，而在本币作为记账本位币的情况下，非洲等地区本币贬值/升值对OCI影响更大（其他综合收益）。**另一方面，**出海企业增加，汇兑不是点状问题、是越来越多企业都会遇到的共同变化，则有望减弱负面影响。
- **出海重点是企业阿尔法、应淡化宏观/中观影响：**虽然海外面临较多不确定性，例如货币升贬值、营商环境变化、脆弱的产业链无法应对原材料端变化，但对于出海时间较长的企业，风险应对能力已在过去的经验中逐步得到验证。

表：出海板块收入利润梳理（涨跌幅截止2026/08/31）

代码	证券简称	市值	年初至今涨	单季度营业收入（亿元）				单季度归母利润（亿元）				汇兑损益		全年归母利润（亿元）						PE	
		（亿元）	跌幅(%)	25Q2	26Q2	Q1同比	Q2同比	25Q2	26Q2	Q1同比	Q2同比	25H1	26H1	2026H1	26H1同比	2025	2026E	2027E	26同比	2026E	2027E
600499.SH	科达制造	269	3.3	44.2	56.7	25%	28%	4.0	7.0	69%	75%	1.3	2.4	12.8	72%	13.1	27.5	30.5	110%	10	9
600801.SH	华新建材	485	-3.8	88.8	105.9	24%	19%	8.7	10.8	169%	25%	1.6	1.3	17.1	55%	28.5	38.1	45.2	33%	13	11
2698.HK	乐舒适	*25*	0.6	港股								*0.04*	*-0.03*	*0.8*	*48%*	*1.2*	*1.6*	*2.0*	35%	15	13
2233.HK	西部水泥	*93*	-34.8											3.8	-49%	8.8	12.3	15.5	39%	8	6
600970.SH	中材国际	201	-21.9	115.3	117.6	-6%	2%	7.6	4.8	-31%	-37%	-1.4	1.8	9.3	-34%	28.6	29.4	32.1	3%	7	6
600496.SH	精工钢构	67	-14.1	50.9	48.2	1%	-5%	2.3	2.2	22%	-4%	0.0	0.2	3.7	5%	6.0	7.0	8.0	16%	10	8
601886.SH	江河集团	155	74.3	51.4	63.0	8%	23%	1.8	2.9	6%	57%	0.3	0.6	4.4	34%	6.1	8.6	9.9	40%	18	16
603929.SH	亚翔集成	353	74.6	8.5	14.2	35%	67%	0.8	2.4	202%	207%	0.5	0.00	4.9	205%	8.9	15.1	22.9	69%	23	15
603163.SH	圣晖集成	80	17.9	7.2	5.5	-6%	-24%	0.3	0.3	34%	-6%	-0.1	0.01	0.7	12%	1.5	2.4	3.3	55%	34	24
605196.SH	华通线缆	179	1.0	18.9	27.1	39%	43%	1.0	1.0	55%	3%	-0.01	1.8	1.6	19%	2.9	6.7	14.3	135%	27	13

来源：wind，国金证券研究所

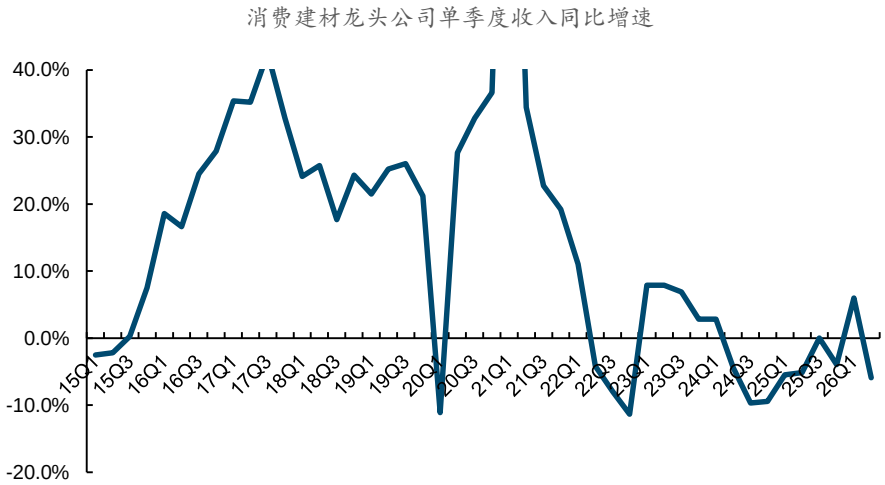
除科达制造、华新建材、乐舒适之外，其他盈利预测来自wind一致预期，乐舒适市值单位为美元，西部水泥市值单位为人民币，乐舒适26H1、2025、2026E、2027E归母净利润单位为亿美元

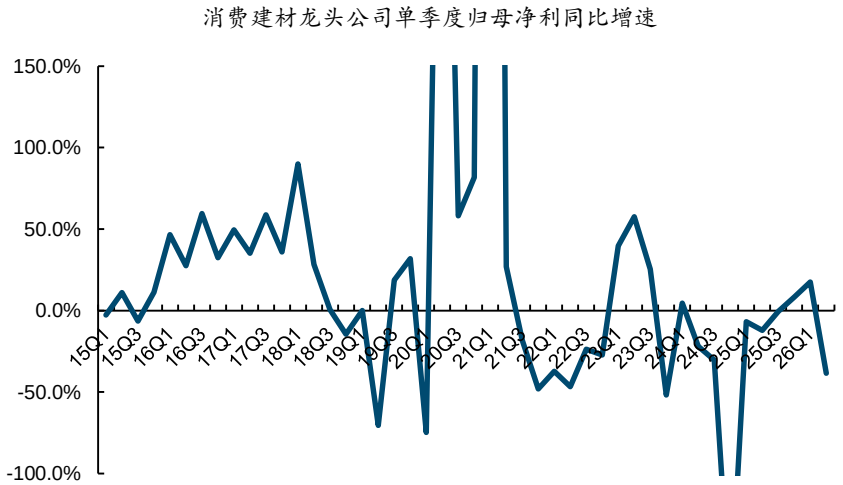
仅供内部参考，请勿外传

2.3.1 消费建材：原材料波动致毛利率承压，雨水因素影响施工节奏

- **需求疲软叠加雨水因素，26Q2收入再次下滑。**26H1年消费建材龙头公司（成分股见下表）收入同比-1.0%，其中26Q1、26Q2分别同比+6.0%、-6.0%，内需新建市场承压，二手房景气较高，农业、工业、市政等非房需求也给予一定支撑，但Q2雨水偏多导致施工节奏受影响，部分需求或推迟到下半年逐步体现。
- **原材料成本波动较大，26Q2盈利阶段性承压。**26H1消费建材龙头公司归母净利润同比-20.4%，其中26Q1、26Q2分别同比+17.5%、-38.5%，25Q3见到盈利拐点以来，连续3个季度实现利润修复，供给格局改善、价格竞争趋缓，推动毛利率修复，内生降本推动费用率下降。但26Q2美伊冲突导致原油价格波动较大，大部分消费建材品类的原材料挂钩原油，因此盈利能力阶段性承压。

图：消费建材龙头公司单季度收入增速和归母净利增速





来源：wind，国金证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

2.3.1 消费建材：原材料波动致毛利率承压，雨水因素影响施工节奏

- **需求疲软叠加雨水因素，26Q2收入再次下滑。**26H1年消费建材龙头公司（成分股见下表）收入同比-1.0%，其中26Q1、26Q2分别同比+6.0%、-6.0%，内需新建市场承压，二手房景气较高，农业、工业、市政等非房需求也给予一定支撑，但Q2雨水因素导致施工节奏受影响，或滞后到下半年逐步体现。
- **原材料成本波动较大，26Q2盈利阶段承压。**26H1消费建材龙头公司归母净利润同比-20.4%，其中26Q1、26Q2分别同比+17.5%、-38.5%，25Q3见到盈利拐点以来，连续3个季度实现利润修复，供给格局改善、价格竞争趋缓，推动毛利率修复，内生降本推动费用率下降。但26Q2美伊冲突导致原油价格波动较大，大部分消费建材品类的原材料挂钩原油，因此盈利能力阶段性承压。

表：消费建材龙头公司单季度营收、归母净利表现（涨跌幅截止2026/8/30）

证券简称	市值（亿元）	年初至今涨跌幅(%)	单季度营业收入（亿元）				单季度归母利润（亿元）				全年归母利润（亿元）				PE
			26Q1	26Q2	Q1同比	Q2同比	26Q1	26Q2	Q1同比	Q2同比	2025	2026E	2027E	26同比	2026E
三棵树	222	-34.9	24	36	14	-2	1	2	1	-41	8	8.6	11.7	11	26
东方雨虹	263	-18.9	72	77	21	1	4	2	109	-43	1	17.5	23.9	1445	15
科顺股份	54	-10.4	15	15	4	-20	1	0	57	-41	-5	3.1	4.4	-158	18
凯伦股份	56	40.7	5	6	12	-8	0	0	119	-118	0	1.1	1.7	428	52
北新建材	287	-30.2	62	65	-1	-12	8	6	-5	-47	29	32.2	36.8	11	9
兔宝宝	105	-10.0	17	26	33	9	1	1	46	-40	7	8.7	10.2	24	12
伟星新材	140	-13.1	8	11	-9	-8	1	3	5	72	7	8.1	8.7	9	17
悍高集团	165	-28.1	7	10	13	18	1	2	11	9	7	8.5	10.0	21	19
坚朗五金	53	-29.9	11	13	-9	-19	0	0	-19	-257	-1	1.2	2.1	-215	45
王力安防	43	-6.1	5	8	9	-9	0	0	21	-8	1	1.3	1.4	-	-
蒙娜丽莎	47	-18.7	6	11	-8	-9	0	1	69	26	1	1.3	1.6	156	35
东鹏控股	56	-23.2	8	16	-19	-17	0	1	-64	-69	4	3.8	4.6	9	14
马可波罗	197	-26.1	10	17	-19	-12	2	3	-19	-41	12	-	-	-	-
箭牌家居	65	-23.7	10	16	-7	-11	-1	0	12	-97	0	1.3	2.1	183	50
志特新材	71	55.9	7	9	22	19	0	0	56	-10	2	2.4	3.1	49	29

来源：wind，国金证券研究所
注：三棵树、兔宝宝、悍高集团采取国金外发报告预测外，其余来自wind一致预期

仅供内部参考，请勿外传

2.3.2 消费建材：防水板块毛利率一枝独秀

国金证券 SINOLINK SECURITIES

■ **表面上，防水行业受益沥青冬储+提价，因此毛利率得以稳定，我们认为穿透后是竞争格局改善。**继2025年大部分公司毛利率同比改善后，26Q1各公司维持改善趋势，但26Q2在原油价格波动下，各公司毛利率再度阶段性承压。其中，防水行业呈现一枝独秀，一方面沥青冬储锁定上半年的低价原材料成本，另一方面整体提价稳定渠道信心。26H1科顺股份、东方雨虹、凯伦股份、伟星新材、箭牌家居、蒙娜丽莎毛利率分别提升3.2、2.0、1.9、1.2、0.2、0.1pct。

表：消费建材龙头公司毛利率情况

板块	证券简称	21A	22A	23A	24A	25Q1	25H1	25Q3	25A	25A同比	26Q1	26H1	26H1同比
涂料	三棵树	26.0%	28.9%	31.5%	29.6%	31.0%	32.3%	32.8%	33.8%	4.2%	30.8%	30.3%	-2.1%
防水	东方雨虹	30.5%	25.8%	27.7%	25.8%	23.7%	25.4%	25.2%	24.8%	-1.0%	27.0%	27.4%	2.0%
	科顺股份	28.5%	21.2%	21.2%	21.8%	24.4%	24.7%	24.3%	24.2%	2.4%	27.5%	27.9%	3.2%
	凯伦股份	30.3%	19.5%	22.0%	19.8%	20.3%	22.8%	23.0%	21.6%	1.7%	28.3%	24.7%	1.9%
板材	北新建材	31.8%	29.2%	29.9%	29.9%	28.9%	30.3%	29.5%	28.8%	-1.1%	29.6%	28.8%	-1.6%
	兔宝宝	17.7%	18.2%	18.4%	18.1%	20.9%	18.3%	17.6%	17.5%	-0.6%	16.2%	16.2%	-2.0%
管材	伟星新材	39.8%	39.8%	44.3%	41.7%	40.5%	40.5%	41.5%	41.0%	-0.7%	41.4%	41.7%	1.2%
五金	悍高集团	31.1%	31.7%	34.4%	35.8%	35.1%	37.3%	37.8%	37.2%	1.4%	36.2%	35.8%	-1.5%
	坚朗五金	35.2%	30.2%	32.3%	31.7%	30.5%	30.4%	30.3%	30.4%	-1.3%	29.8%	29.5%	-0.9%
	王力安防	24.5%	24.5%	26.7%	26.6%	27.5%	26.9%	27.1%	27.2%	0.6%	25.1%	26.2%	-0.7%
瓷砖卫浴	蒙娜丽莎	29.1%	23.6%	29.5%	27.3%	21.5%	25.0%	27.1%	27.3%	-0.1%	24.8%	25.1%	0.1%
	东鹏控股	29.6%	29.7%	32.0%	29.7%	23.5%	30.3%	31.1%	30.0%	0.3%	23.1%	26.2%	-4.1%
	马可波罗	43.1%	35.1%	36.0%	38.5%	35.3%	38.4%	39.1%	39.1%	0.6%	34.0%	32.5%	-6.0%
	箭牌家居	30.1%	32.8%	28.3%	25.2%	29.0%	29.5%	28.5%	26.0%	0.8%	29.9%	29.7%	0.2%
铝模板	志特新材	32.5%	30.9%	21.5%	25.4%	28.1%	28.7%	28.7%	27.3%	1.9%	25.5%	27.8%	-0.9%

来源：wind，国金证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

2.3.3 消费建材：持续降本控费，期间费用率下降

- **持续降本控费，期间费用率下降。**过去几年各企业降本增效持续进行，但收入下滑幅度更大，导致费用率降低不明显。随着2025年各企业逐步恢复增长，降本控费带来的费用率下降开始显现。
- 从人效角度来看，部分企业依然偏低，仍有较大提升空间。
- 从单个企业角度，26H1蒙娜丽莎、东方雨虹、三棵树、坚朗五金、兔宝宝、志特新材、王力安防期间费用率分别下降0.8、0.7、0.5、0.5、0.3、0.3、0.1pct。

表：消费建材企业期间费用率表现

代码	板块	证券简称	21A	22A	23A	24A	25Q1	25H1	25Q3	25A	25A同比	26Q1	26H1	26H1同比
603737.SH	涂料	三棵树	16.4%	15.3%	17.0%	16.2%	20.0%	15.0%	14.2%	16.1%	-0.2%	17.5%	14.4%	-0.5%
002271.SZ	防水	东方雨虹	6.9%	8.5%	9.1%	10.3%	9.1%	9.0%	8.6%	8.6%	-1.7%	9.0%	8.4%	-0.7%
300737.SZ		科顺股份	6.1%	6.7%	7.9%	9.1%	8.6%	8.2%	8.7%	9.0%	-0.1%	8.8%	8.7%	0.5%
300715.SZ		凯伦股份	7.6%	7.9%	7.3%	8.8%	6.3%	5.8%	5.9%	5.4%	-3.4%	5.9%	6.8%	1.0%
000786.SZ	板材	北新建材		3.8%	4.2%	5.6%	6.0%	5.2%	5.6%	6.3%	0.7%	6.3%	6.0%	0.8%
002043.SZ		兔宝宝	3.4%	3.7%	3.3%	3.4%	5.1%	4.1%	3.7%	3.7%	0.3%	4.2%	3.7%	-0.3%
002372.SZ	管材	伟星新材	9.4%	10.8%	13.0%	15.1%	14.9%	15.0%	14.9%	15.2%	0.1%	16.2%	15.9%	0.8%
001221.SZ	五金	悍高集团	8.8%	9.3%	9.3%	7.5%	7.4%	7.7%	7.3%	7.2%	-0.3%	8.7%	8.4%	0.7%
002791.SZ		坚朗五金	12.6%	16.7%	16.1%	16.6%	19.0%	17.0%	16.1%	16.3%	-0.3%	17.8%	16.5%	-0.5%
605268.SH		王力安防	11.0%	11.2%	11.5%	12.1%	13.9%	12.1%	11.6%	11.7%	-0.4%	12.1%	12.0%	-0.1%
002918.SZ	瓷砖卫浴	蒙娜丽莎	9.2%	8.3%	6.4%	6.4%	8.5%	5.9%	5.6%	5.7%	-0.7%	6.5%	5.0%	-0.8%
003012.SZ		东鹏控股	11.3%	13.6%	11.5%	11.7%	13.9%	10.6%	10.7%	11.3%	-0.4%	15.0%	11.5%	0.9%
001386.SZ		马可波罗	5.0%	4.7%	4.9%	5.6%	6.2%	4.9%	5.0%	5.8%	0.2%	6.6%	5.3%	0.4%
001322.SZ		箭牌家居	9.5%	9.5%	7.9%	8.0%	9.6%	8.7%	8.8%	8.7%	0.6%	9.2%	9.4%	0.7%
300986.SZ	铝模板	志特新材	7.0%	6.6%	7.4%	6.1%	6.7%	6.3%	6.2%	6.1%	0.0%	6.8%	6.0%	-0.3%

注：wind，国金证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

2.3.4 消费建材：资产负债表和现金流的修复，从量变到质变

国金证券 SINOLINK SECURITIES

■ 经过2023-2025年的调整，**大B工程业务收缩明显**，新增收入中的应收风险明显下降，**小B+C的现金流明显转好**，当前是过往应收风险+工抵房的收尾处理阶段，资产负债表的修复从量变到质变，减值风险已不再是利润的关键拖累项。

表：消费建材企业借款情况（25FY）

公司	2025年报		2024年报		2025年报	2024年报	同比
	短期借款（亿元）	长期借款（亿元）	短期借款（亿元）	长期借款（亿元）	财务费用率(%)	财务费用率(%)	(pct)
三棵树	16.04	13.37	23.13	12.85	0.93	1.33	-0.40
东方雨虹	47.37	7.71	46.12	9.23	0.64	0.60	0.04
科顺股份	14.88	1.22	13.78	4.87	1.25	1.10	0.14
凯伦股份	9.31	10.13	8.82	8.61	2.04	2.55	-0.50
北新建材	4.30	1.07	3.03	0.30	0.11	0.29	-0.17
兔宝宝	0.18	0.00	0.61	0.00	-0.30	-0.37	0.07
伟星新材	0.01	0.00	0.10	0.00	-0.19	-0.72	0.53
悍高集团	3.51	0.00	1.00	0.00	-0.22	-0.43	0.21
坚朗五金	0.33	0.63	0.35	0.57	0.36	0.32	0.04
王力安防	6.66	0.02	7.07	0.00	-0.05	-0.01	-0.04
蒙娜丽莎	1.82	5.93	2.79	8.59	1.17	0.24	0.93
东鹏控股	3.36	1.65	4.00	0.95	-0.23	-0.53	0.31
马可波罗	3.45	1.27	4.75	5.26	-0.13	-0.62	0.48
箭牌家居	2.37	9.96	2.50	9.53	0.64	0.53	0.11
志特新材	11.04	4.95	10.21	4.67	2.16	3.58	-1.42

表：消费建材企业借款情况（26H1）

公司	2026中报		2025中报		2026中报	2025中报	同比
	短期借款（亿元）	长期借款（亿元）	短期借款（亿元）	长期借款（亿元）	财务费用率(%)	财务费用率(%)	(pct)
三棵树	20.69	8.90	20.47	14.00	0.81	1.04	-0.23
东方雨虹	62.62	10.36	59.39	12.26	0.93	0.69	0.24
科顺股份	24.18	5.80	33.88	1.56	1.90	0.83	1.07
凯伦股份	11.87	10.01	8.09	10.60	2.44	2.28	0.16
北新建材	4.08	1.35	0.50	0.46	0.10	0.18	-0.08
兔宝宝	0.00	0.00	0.05	0.00	-0.19	-0.38	0.19
伟星新材	0.00	0.00	0.10	0.00	-0.05	-0.40	0.35
悍高集团	3.61	0.00	1.54	0.00	0.11	-0.33	0.44
坚朗五金	0.28	0.79	0.33	1.46	0.60	0.06	0.54
王力安防	4.28	0.01	6.43	0.00	-0.36	0.00	-0.37
蒙娜丽莎	3.22	5.09	3.32	7.07	0.53	1.31	-0.79
东鹏控股	2.55	0.89	1.68	1.72	-0.05	-0.38	0.32
马可波罗	7.13	0.20	1.59	6.13	0.31	-0.40	0.71
箭牌家居	9.60	8.52	2.94	8.68	1.02	0.74	0.28
志特新材	12.44	5.66	10.54	4.24	3.80	2.48	1.32

表：消费建材企业应收及现金流情况（25FY）

公司	2025年报			同比		
	应收账款及票据占营收比例	经营性现金流净额	收现比	应收占营收比例(pct)	经营性现金流净额绝对值同比(亿元)	经营性现金流增速
三棵树	4%	18.7	112%	-0.3	8.6	85%
东方雨虹	4%	35.5	96%	0.3	1.0	3%
科顺股份	130%	3.2	117%	-19.2	0.0	1%
凯伦股份	170%	2.7	99%	-5.1	4.1	290%
北新建材	7%	42.0	98%	-1.4	-9.3	-18%
兔宝宝	37%	8.6	108%	-2.5	-2.9	-25%
伟星新材	30%	11.8	112%	1.3	0.3	3%
悍高集团	73%	10.4	111%	-3.8	3.7	54%
坚朗五金	13%	2.6	115%	-4.8	-1.3	-33%
王力安防	21%	2.3	105%	-7.1	1.3	135%
蒙娜丽莎	23%	5.9	111%	-1.1	-2.2	-27%
东鹏控股	12%	8.7	124%	-8.9	0.2	2%
马可波罗	52%	21.0	112%	1.2	2.9	16%
箭牌家居	21%	0.3	108%	4.7	-4.8	-94%
志特新材	10%	0.4	92%	-6.9	0.1	21%

表：消费建材企业应收及现金流情况（26H1）

公司	2026中报			同比		
	应收账款及票据占营收比例	经营性现金流净额	收现比	应收占营收比例(pct)	经营性现金流净额绝对值同比(亿元)	经营性现金流增速
三棵树	8%	0.1	99%	-1.8	-3.4	-97%
东方雨虹	8%	-3.4	88%	0.2	0.6	14%
科顺股份	302%	1.9	106%	-52.3	7.6	135%
凯伦股份	369%	1.0	97%	-9.4	0.5	92%
北新建材	13%	6.8	80%	-1.8	-2.8	-29%
兔宝宝	68%	2.1	112%	-19.8	1.1	98%
伟星新材	76%	4.1	115%	-4.0	-1.7	-30%
悍高集团	305%	2.5	113%	-48.9	-1.2	-32%
坚朗五金	30%	-1.3	109%	-11.0	0.7	35%
王力安防	48%	1.9	104%	-17.2	2.5	411%
蒙娜丽莎	51%	1.8	100%	-2.9	0.9	99%
东鹏控股	30%	2.0	123%	-13.0	-2.4	-54%
马可波罗	114%	4.2	106%	2.8	-6.0	-59%
箭牌家居	51%	-1.4	113%	10.5	3.8	72%
志特新材	17%	1.1	103%	-15.4	0.1	12%

注：wind，国金证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

2.4 水泥：内需承压、分红加码，出海超额显著

国金证券 SINOLINK SECURITIES

- **水泥2026H1小结**：①26Q2国内水泥行业延续量价齐跌，企业盈利承压，但出海业务明显超额。①海螺水泥：26Q2归母净利润10.6亿元，环比-27.9%；26H1实现归母净利润25.3亿元，同比-42.2%，主要受国内水泥需求偏弱及产品售价下滑影响。②华新建材：26Q2归母净利润约10.8亿元，环比+71.9%；26H1实现归母净利润17.1亿元，同比+55.2%，海外业务增长成为主要支撑。③塔牌集团：26Q2归母净利润0.72亿元，环比-50.8%；26H1实现归母净利2.19亿元，同比-49.6%。④天山股份：26Q2归母净利润-17亿元，环比+11.0%；26H1实现归母净利-31.93亿元，同比-245.5%，主因水泥价格下行叠加资产成本偏高，以及商混应收计提坏账。⑤上峰建材：26Q2 归母净利润13.3亿元，环比+4075.2%；26H1实现归母净利13.6亿元，同比+452.5%，水泥主业虽然承压，但股权投资大幅增厚利润（例如参股盛合晶微、公允价值变动收益12.13亿）。
- **水泥2026H1亮点**：①出海景气延续。华新26H1海外水泥量价齐升，海外EBIDTA占比提升至66%。26H1公司海外业务实现收入90.1亿元，同比+103.6%；海外EBITDA达36.8亿元，同比+160.7%；营收/EBITDA海外占比分别达到46%/66%。和去年同期相比，尼日利亚并表贡献明显，根据披露，HBM NIGERIA PLC上半年实现收入33.71亿元、净利润10.04亿元，净利率近30%，显著优于多数地区。②投资收益贡献突出，主要以上峰为例。
- **2026H1国内水泥继续探底**：26H1全国水泥均价334元/吨，同比下降14%；全国水泥产量7.4亿吨，同比下降8%。上半年地产及基建需求持续走弱，水泥需求明显承压，库存整体保持高位，区域间低价竞争加剧，行业呈现“需求疲弱、量价齐跌”的特征。预计26H1全行业亏损20-30亿元，亏损面约60%。
- **展望26Q3价格修复仍有压力**：需求下滑叠加错峰松动，今年7-8月水泥价格延续承压，预计9月旺季价格提振有限。叠加煤炭价格上行，企业盈利压力仍存。
- **穿透分红政策，是行业认知观念的转变**：海螺、塔牌、上峰均进行中期分红，传统行业需求不明、从扩产到提升分红，背后是对行业周期演变的再认知。

表：水泥板块收入利润梳理（涨跌幅截止2026/8/30）

代码	证券简称	市值（亿元）	年初至今涨跌幅(%)	单季度营业收入（亿元）						单季度归母利润（亿元）						全年归母利润（亿元）				PE	
				25Q4	26Q1	26Q2	Q4同比	Q1同比	Q2同比	25Q4	26Q1	26Q2	Q4同比	Q1同比	Q2同比	2025	2026E	2027E	26同比	2026E	2027E
600585.SH	海螺水泥	963	-13.5	212.3	170.7	198.6	-7	-10	-11	18.1	14.7	10.6	-28	-19	-59	81.1	76.7	89.2	-5	13	11
600801.SH	华新水泥	498	-1.2	103.2	89.1	105.9	9	24	19	8.5	6.3	10.8	-34	169	25	28.5	38.1	45.2	33	13	11
002233.SZ	塔牌集团	86	-14.0	11.9	8.3	9.1	-12	-10	-20	0.5	1.5	0.7	-70	-11	-73	6.3	6.7	7.2	6	13	12
000877.SZ	天山股份	272	-28.2	195.6	123.3	178.3	-23	-17	-15	(62.3)	(14.9)	(17.0)	-306	0	-397	(72.9)	(6.8)	7.4	-91	-40	37
000672.SZ	上峰水泥	139	13.8	10.9	7.2	11.2	-33	-24	-15	1.1	0.3	13.3	-51	-60	698	6.4	11.1	12.1	74	13	12
000401.SZ	冀东水泥	97	-14.9	59.3	30.1	66.3	-12	-23	-16	1.8	(9.9)	0.4	126	-14	-95	2.2	3.3	5.7	53	29	17
603916.SH	苏博特	50	26.6	9.8	7.0	9.4	-9	2	-5	0.3	0.3	0.4	56	24	13	1.2	1.8	2.2	46	28	22
600326.SH	西藏天路	106	-29.7	11.4	3.6	8.5	4	6	-21	(0.8)	(0.4)	(0.5)	-107	70	-501	(0.6)	/	/	/	/	/

来源：wind，国金证券研究所
注：华新建材，上峰水泥来自国金证券预测，其余来自Wind一致预期。

仅供内部参考，请勿外传

2.5 玻璃：浮法继续周期探底，玻璃基板突出“AI+”机会

国金证券 SINOLINK SECURITIES

- **玻璃2026H1小结**：26H1浮法与光伏价格持续走弱，半年报普遍业绩承压。①浮法玻璃：根据卓创资讯数据，26Q2全国浮法玻璃均价为1146元/吨，同比-11%、环比-1%；②光伏玻璃：26Q2价格小幅下探，龙头福莱特26H1实现归母净利润-3.63亿元，同比由盈转亏，其中26Q2归母净利润约-4.01亿元，较26Q1的0.38亿元明显下滑，反映行业价格跌至现金成本附近后、盈利压力进一步放大。
- **玻璃板块2026H1亮点**：龙头依托产品差异化及业务结构穿越周期。26H1信义玻璃26H1实现收入95.2亿元，同比下滑3.1%；股东应占溢利11.8亿元，同比增长16.9%，虽然浮法玻璃上半年需求&价格均有承压，但公司经营韧性较强，主要系公司浮法高附加值产品定价权较强以及汽车玻璃定位海外实现增长。
- **玻璃基板持续验证**：国产原片与TGV环节加速导入。TGV技术替代TSV材料端的增量主要在上游原片以及加工辅材。原片端，区别于传统建筑玻璃，主要以无碱硼硅玻璃为主，因为半导体封装玻璃基板要求热膨胀系数接近硅且保持较好的低介电损耗，国内例如凯盛、旗滨等具备自研原片潜力；京东方2026年5月与康宁签署合作备忘录，围绕玻璃基封装载板等方向开展合作，其板级玻璃基封装载板试验线26H1实现全自动化设备通线、设计产能1000片/月并已向部分客户送样。

表：玻璃板块收入利润梳理（涨跌幅截止2026/08/30）

代码	证券简称	市值（亿元）	年初至今涨跌幅(%)	单季度营业收入（亿元）				单季度归母利润（亿元）				全年归母利润（亿元）				PE	
				25Q2	26Q2	Q1同比	Q2同比	25Q2	26Q2	Q1同比	Q2同比	2025	2026E	2027E	26同比	2026E	2027E
601636.SH	旗滨集团	174	0.7	39.1	36.4	2.4	-6.8	4.2	-1.8	-97.2	亏损	6.2	6.5	10.7	5%	27	16
000012.SZ	南玻A	115	-14.0	34.1	31.3	-2.6	-8.4	0.6	-3.2	亏损	亏损	1.3	3.4	7.0	174%	34	17
600586.SH	金晶科技	61	-23.1	11.8	9.0	-24.9	-23.7	-1.0	-1.6	亏损	-50.2	(5.8)	1.4	4.6	扭亏为盈	44	13
601865.SH	福莱特	238	-34.4	36.6	29.9	-9.9	-18.1	1.5	-4.0	-64.1	亏损	9.8	3.2	12.5	-67%	74	19
600660.SH	福耀玻璃	1,497	-9.6	115.4	115.6	5.1	0.2	27.7	22.6	-15.7	-18.6	93.1	99.7	117.7	7%	15	13
600529.SH	山东药玻	127	-2.8	10.8	10.6	4.1	-1.6	1.5	1.7	-10.0	15.0	6.9	8.0	8.8	16%	16	14
301188.SZ	力诺药包	99	110.6	2.2	3.5	16.0	58.4	0.0	-0.1	1.2	亏损	0.4	1.3	1.7	221%	78	59

来源：wind，国金证券研究所
盈利预测来自wind一致预期

仅供内部参考，请勿外传

风险提示

- 原材料价格波动的风险。随着国际大宗商品价格的波动率提高，可能影响产业链的材料价格。
- 政策落地情况不及预期。内需政策出台到落地需要时间，并且政策效果也有一定观察期。
- 市场竞争激烈的风险。因行业需求过去几年保持疲软，因此供给出清节奏不快的子行业，可能会继续出现恶性竞价情况。
- AI需求及终端资本开支不及预期的风险。市场对AI需求预期展望较高，可能出现需求节奏不及预期的情况。

仅供内部参考，请勿外传

特别声明

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，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国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

仅供内部参考，请勿外传

获取更多研究服务，欢迎访问国金研究小程序

国金证券 SINOLINK SECURITIES



国金证券 SINOLINK SECURITIES

会 议 路 演

请务必阅读最后一页免责声明