下载日志已记录，仅供内部参考

广发研究 GF RESEARCH

建材行业 2026 年中报总结

电子布业绩高增印证景气，地产链需求承压，龙头盈利显韧性

行业评级

持有

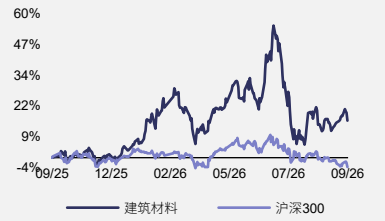
前次评级 持有

玻纤：电子布业绩高增验证景气，粗纱盈利稳中有升。据公司财报 26H1 玻纤行业（根据 6 家上市公司加总计算，下同）扣非净利润同比+72%，26Q1/26Q2 分别同比+87%/+62%。从盈利水平来看，26H1 玻纤行业扣非净利率 14.0%，同比+4.0pct，26Q1/26Q2 扣非净利率 13.2%/14.7%，同比+4.6/+3.4pct。普通电子布持续涨价，AI 特种布逐步放量，是今年玻纤公司业绩大增的主要来源，电子布业务占比更大的公司业绩弹性更大。Q1 风电热塑继续小幅调涨，普通粗纱产品小幅涨价，粗纱盈利稳中有升。26H2&2027 年展望：普通电子布步入涨价大周期，至少紧缺至 2027 年底，2028-2029 年景气度有望高位维持；AI 电子布供需缺口大，有望量价齐升；粗纱供需紧平衡，盈利稳中有升。本轮供给具备强约束特征（无论是粗纱还是电子纱/布），AI 需求注入强劲增长动能，企业盈利弹性有望超预期。关注中国巨石、国际复材、中材科技、宏和科技、长海股份等。

地产链：需求总量下行，景气承压，龙头盈利韧性强。（1）消费建材：需求疲软成本高企，Q2 业绩分化。据公司财报，2026Q1-Q2 消费建材行业收入同比+5.3%/-5.7%，扣非净利润分别同比+24%/-49%。Q2 需求不及预期的大环境下，叠加 Q1 末涨价经销商提货前置，Q2 收入大部分承压，部分龙头维持强韧性，海外和存量占比高的零售企业韧性显著，格局较优的行业顺价能力较强。利润降幅大于收入降幅，一是 Q2 成本较高毛利率同比承压，二是规模下降摊薄效应减弱，费用率同比上升，三是部分公司减值增加，部分企业依靠海外业务和强顺价能力实现净利率提升。建议关注兔宝宝、三棵树、北新建材、悍高集团、东方雨虹。**（2）水泥：国内盈利承压，海外延续高景气。**据公司财报，26H1 水泥行业（根据 15 家上市公司加总计算）归母净利润合计 11 亿元、同比-80%；26Q1/26Q2 归母净利润-6/17 亿元、同比-330%/-70%。据国家统计局，26H1 水泥产量 7.36 亿吨、同比-8%；供需严重失衡导致水泥价格持续走低，叠加 2 季度煤价反弹，企业盈利探底。展望 2026 下半年，大面积亏损压力之下，水泥企业有望推进复价带来盈利修复。26H1 水泥企业盈利分化，国内水泥盈利承压，海外延续高景气。看好出海龙头和国内低估值龙头，华新建材、海螺水泥、塔牌集团、上峰材料、中国建材。**（3）玻璃：浮法玻璃盈利筑底，光伏玻璃开启提价。**浮法玻璃行业 26H1 扣非归母净利润同比-504%，其中 26Q1/Q2 分别同比-10075%/-389%，26H1 房地产竣工需求延续双位数下滑趋势，供给侧加速出清，价格底部震荡，下半年若供给持续出清，盈利中枢有望逐渐恢复。光伏玻璃行业 26H1 归母净利润同比-253%，其中 26Q1/26Q2 分别同比-235%/-263%，26H1 光伏装机需求同比大规模下滑，价格持续走低，供给上半年大规模出清，7 月开始行业开启 3 轮提价，下半年盈利中枢将显著恢复。

风险提示。宏观经济继续下行风险，货币房地产等政策大幅波动风险，行业新投产能超预期风险，原材料成本上涨过快风险等。

相对市场表现



谢璐
SAC 执证号：S0260514080004
SFC CE No. BMB592
xielu@gf.com.cn

张乾
SAC 执证号：S0260522080003
gzzhangqian@gf.com.cn

陈琳云
SAC 执证号：S0260526010002
chenlinyun@gf.com.cn

请注意，张乾,陈琳云并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究

建筑材料行业:电子布/CCL 涨价传导顺畅，中材科技定增产能有望加速释放，重点跟踪板块三季报表现	2026-09-20
建筑材料行业:电子布/纱继续涨价，PTFE 有望拉动树脂、球硅需求	2026-09-13
建筑材料行业:9 月电子布和光伏玻璃继续涨价，PTFE 有望成为新一代低损耗材料	2026-09-06

下载日志已记录，仅供内部参考

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新收盘价	最近报告日期	评级	合理价值（元/股）	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
							2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
东方雨虹	**002271.SZ**	CNY	10.40	2026/04/22	买入	19.47	0.85	1.16	12.24	8.97	4.93	4.30	9.70	12.60
三棵树	**603737.SH**	CNY	21.50	2025/10/23	买入	63.12	1.80	2.46	11.94	8.74	7.36	5.74	29.70	31.60
北新建材	**000786.SZ**	CNY	15.91	2026/09/22	买入	23.40	1.67	1.99	9.53	7.99	5.74	5.02	9.90	11.00
伟星新材	**002372.SZ**	CNY	8.17	2026/04/13	买入	13.30	0.53	0.62	15.42	13.18	11.10	9.60	16.80	19.00
兔宝宝	**002043.SZ**	CNY	11.40	2026/09/07	买入	15.40	0.91	1.17	12.53	9.74	8.73	7.71	20.70	23.80
旗滨集团	**601636.SH**	CNY	5.45	2026/07/02	买入	13.48	0.18	0.36	30.28	15.14	4.91	3.83	3.40	6.40
中国巨石	**600176.SH**	CNY	43.06	2026/09/16	买入	52.62	2.10	3.51	20.50	12.27	12.91	8.40	23.30	31.50
海螺水泥	**600585.SH**	CNY	16.93	2026/09/16	买入	25.86	1.07	1.29	15.82	13.12	6.31	5.51	2.90	3.40
海螺水泥	**00914.HK**	HKD	15.69	2026/09/16	买入	24.20	1.07	1.29	12.87	10.65	6.33	5.52	2.90	3.40
华新建材	**600801.SH**	CNY	23.75	2026/09/16	买入	34.17	1.82	2.28	13.05	10.42	4.27	3.58	11.00	12.70
华新建材	**06655.HK**	HKD	15.22	2026/09/16	买入	23.05	1.82	2.28	7.72	6.17	5.65	4.74	11.00	12.70

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

备注：表中估值指标按照最新收盘价计算

下载日志已记录，仅供内部参考

目录索引

一、玻纤：电子布业绩高增验证景气，粗纱盈利稳中有升 7

（一）26H1 总结：普通电子布持续涨价，AI 特种布逐步放量，粗纱小幅涨价 7

（二）26H2&2027 年展望：普通电子布步入涨价大周期，AI 特种布供需缺口大，粗纱供需紧平衡 10

（三）投资建议 18

二、地产链：需求总量下行，景气承压，龙头盈利韧性强 19

（一）消费建材：需求疲软成本高企，Q2 业绩分化 19

（二）水泥：国内盈利承压，海外延续高景气 28

（三）玻璃：浮法玻璃盈利筑底，光伏玻璃开启提价 33

三、风险提示 42

下载日志已记录，仅供内部参考

图表索引

图 1：26H1 玻纤行业收入同比+23%.....7
图 2：26Q1/26Q2 玻纤行业收入同比+22%/+24%.....7
图 3：26H1 玻纤行业归母净利润同比+68%.....8
图 4：26Q1/26Q2 玻纤行业归母净利润同比+80%/+60%.....8
图 5：26H1 玻纤行业扣非净利润同比+72%.....8
图 6：26Q1/26Q2 玻纤行业扣非净利润同比+87%/+62%.....8
图 7：26Q1/26Q2 玻纤行业毛利率分别为 28.1%/30.6%.....8
图 8：26Q1/26Q2 玻纤行业扣非净利率分别为 13.2%/14.7%.....8
图 9：7628 电子布价格（元/米）.....9
图 10：电子布价格（元/米）.....9
图 11：2400tex 缠绕直接纱价格（元/吨）.....10
图 12：G75 电子纱价格（元/吨）.....10
图 13：全国玻纤月度库存.....10
图 14：全国粗纱电子纱产能同比增速.....10
图 15：玻纤公司单季度毛利率.....10
图 16：玻纤公司单季度扣非净利率.....10
图 17：G75 电子纱和 7628 电子布价格.....13
图 18：2025 年全球 Low-Dk 玻纤布下游应用领域.....15
图 19：2026Q2 消费建材行业累计收入同比-1.1%.....20
图 20：消费建材行业 26Q1-Q2 收入分别同比+5.3%/ -5.7%.....20
图 21：26Q1-Q2 房地产新开工面积分别同比-20%/ -26%.....20
图 22：26Q1-Q2 房地产销售面积单季度同比-11%/ -14%.....20
图 23：26Q1-Q2 房地产竣工面积分别同比-25%/-22%.....21
图 24：45 城新房成交（万方，MA7）趋势.....21
图 25：13 城二手房成交（万方，MA7）趋势.....21
图 26：77 城中介二手房认购（套数，MA7）趋势.....21
图 27：2026Q2 消费建材行业累计扣非净利同比-31%.....23
图 28：消费建材行业 26Q1-Q2 扣非净利润分别同比+24%/-49%.....23
图 29：消费建材行业单季度毛利率均值.....24
图 30：消费建材行业单季度净利率中值.....24
图 31：装修建材 PE(TTM)和 PS(TTM).....28
图 32：26H1 水泥行业归母净利润同比-80%.....29
图 33：26Q1/Q2 水泥行业归母净利润同比-330%/ -70%.....29

下载日志已记录，仅供内部参考

图 34：水泥行业利润总额 30
图 35：海螺水泥半年度吨净利 30
图 36：全国水泥产量同比增速 30
图 37：全国水泥出货率（%） 30
图 38：全国省会城市水泥均价（元/吨） 30
图 39：全国水泥煤炭价格差（元/吨） 30
图 40：SW 水泥行业 PE（TTM，整体法） 32
图 41：SW 水泥行业 PB（MRQ，整体法） 32
图 42：2026H1 浮法玻璃行业收入同比-7% 34
图 43：26Q1/26Q2 浮法玻璃行业收入分别同比-4%/ -10% 34
图 44：2026H1 浮法玻璃行业扣非归母净利润同比 -504% 34
图 45：26Q1/26Q2 浮法玻璃行业扣非净利润分别同比 -10075%/-389% 34
图 46：26Q1/26Q2 浮法玻璃行业毛利率分别为 11.4%/5.6% 34
图 47：26Q1/26Q2 浮法玻璃行业扣非净利率分别为 -3.9%/-8.9% 34
图 48：全国分年份浮法玻璃价格（元/吨） 35
图 49：全国浮法玻璃产量当月同比增速 35
图 50：房地产竣工面积当月同比增速 36
图 51：下游深加工厂订单天数（单位：天） 36
图 52：全国浮法玻璃周度库存天数（单位：天） 36
图 53：浮法玻璃税后毛利（管道气，元/吨） 36
图 54：浮法玻璃公司半年度毛利率 37
图 55：浮法玻璃公司半年度净利率 37
图 56：2026H1 光伏玻璃行业收入同比-21% 38
图 57：26Q1/26Q2 光伏玻璃行业收入分别同比-19%/ -23% 38
图 58：2026H1 光伏玻璃行业归母净利润同比-253% 38
图 59：26Q1/26Q2 光伏玻璃行业归母净利润分别同比 -235%/-263% 38
图 60：26Q1/26Q2 光伏玻璃行业毛利率分别为 5.2%/-8.4% 39
图 61：26Q1/26Q2 光伏玻璃行业净利率分别为 -10.9%/-27.4% 39
图 62：2.0mm 镀膜出厂价（元/平方米） 39
图 63：国内光伏玻璃厂家库存天数（天）及在产产能（吨/天） 39
图 64：光伏组件月度排产 40
图 65：全国光伏玻璃毛利 40
图 66：光伏玻璃业务毛利率对比（半年度） 41
图 67：光伏玻璃公司净利率（半年度） 41

表 1：玻纤公司 26H1 归母净利润（亿元） 7
表 2：电子布和织布机供需测算 11

下载日志已记录，仅供内部参考

表 3：2024-2028 年电子纱产能变动情况 12
表 4：2024-2028 年电子纱产能情况（万吨） 13
表 5：电子纱/布价格 14
表 6：电子布指标对比 15
表 7：松下 M2-M8 级 CCL 核心参数情况 16
表 8：2026 年玻纤纱需求测算 16
表 9：2024-2027 年粗纱产能变动情况 17
表 10：2024-2027 年粗纱产能情况（万吨） 18
表 11：玻纤企业估值和股息率情况（截至 2026/9/22） 18
表 12：消费建材公司 2026H1 收入和归母净利润（亿元） 19
表 13：房地产同比增速和消费建材公司收入单季度同比增速 22
表 14：2026Q2 消费建材公司毛利率、费用率、净利率 24
表 15：消费建材公司加回减值后的单季度净利率 25
表 16：消费建材主要原燃材料价格同比涨幅 25
表 17：消费建材公司应收款情况 26
表 18：2026Q2 消费建材公司现金流及同比情况 27
表 19：水泥公司 26H1 归母净利润（亿元） 28
表 20：26H1 水泥公司吨指标情况 31
表 21：水泥企业估值和股息率情况（截至 2026/9/22） 32
表 22：玻璃公司 2026H1 归母净利润（亿元） 33
表 23：2025-2026 年浮法玻璃生产线冷修、复产和点火情况 36
表 24：2025-2026 年光伏玻璃生产线冷修、复产和点火情况 40
表 25：玻璃企业估值情况（截至 2026/9/21） 41

下载日志已记录，仅供内部参考

一、玻纤：电子布业绩高增验证景气，粗纱盈利稳中有升

本篇分析的公司包括玻纤（中国巨石、中材科技、国际复材、长海股份、山东玻纤、宏和科技），下文玻纤行业均由上述公司构成。

表 1：玻纤公司 26H1 归母净利润（亿元）

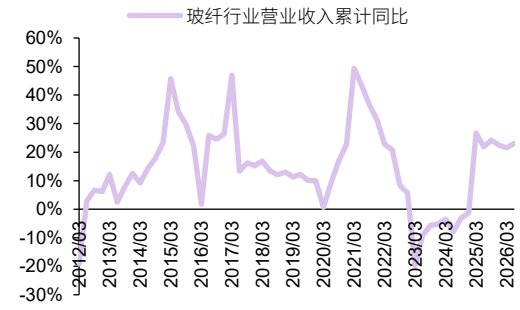
单位：人民币亿元		26H1		26Q1		26Q2	
		归母净利润	YOY	归母净利润	YOY	归母净利润	YOY
600176.SH	中国巨石	29.33	74%	12.67	73%	16.66	74%
002080.SZ	中材科技	12.08	21%	5.07	40%	7.00	10%
301526.SZ	国际复材	6.40	177%	2.70	413%	3.69	107%
300196.SZ	长海股份	1.56	-10%	0.81	-1%	0.75	-18%
605006.SH	山东玻纤	0.29	235%	0.10	15%	0.19	287572%
603256.SH	宏和科技	3.79	334%	1.40	354%	2.39	323%

数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

（一）26H1 总结：普通电子布持续涨价，AI 特种布逐步放量，粗纱小幅涨价

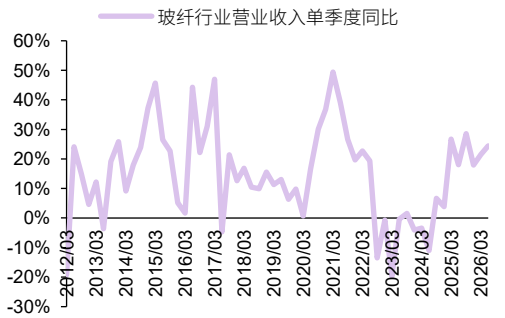
据公司财报，26H1 玻纤行业（根据 6 家上市公司加总计算，下同）收入同比+23%，26Q1/26Q2 分别同比+22%/+24%；26H1 归母净利润同比+68%，26Q1/26Q2 分别同比+80%/+60%；26H1 扣非净利润同比+72%，26Q1/26Q2 分别同比+87%/+62%。**从盈利水平来看，**玻纤行业 26H1 毛利率为 29.5%，同比+5.8pct，26Q1/26Q2 毛利率分别为 28.1%/30.6%，分别同比+5.8/+5.8pct；26H1 扣非净利率 14.0%，同比+4.0pct，26Q1/26Q2 扣非净利率 13.2%/14.7%，同比+4.6/+3.4pct。

图 1：26H1 玻纤行业收入同比+23%



数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

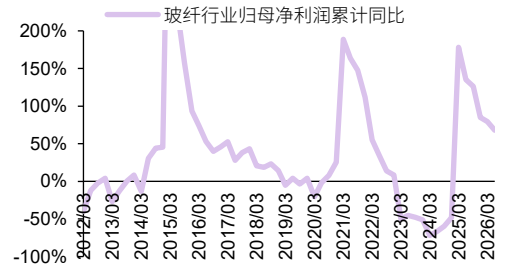
图 2：26Q1/26Q2玻纤行业收入同比+22%/+24%



数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

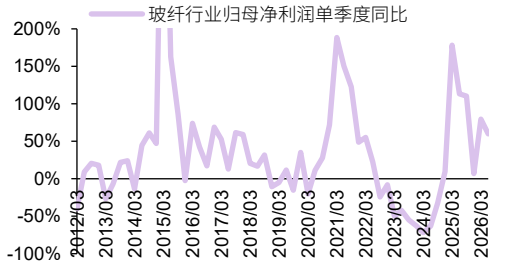
下载日志已记录，仅供内部参考

图 3：26H1 玻纤行业归母净利润同比+68%



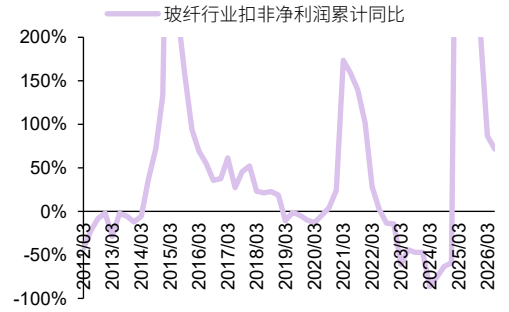
数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

图 4：26Q1/26Q2 玻纤行业归母净利润同比+80%/+60%



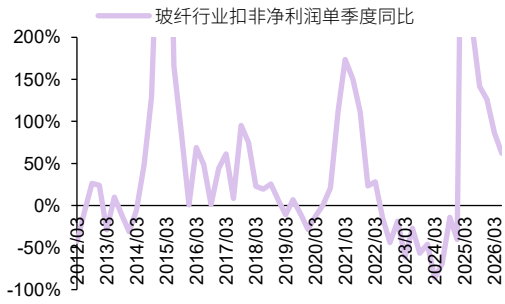
数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

图 5：26H1 玻纤行业扣非净利润同比+72%



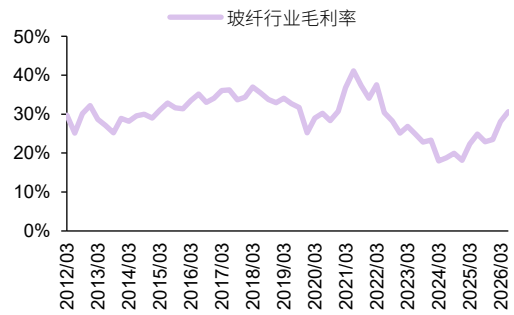
数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

图 6：26Q1/26Q2 玻纤行业扣非净利润同比+87%/+62%



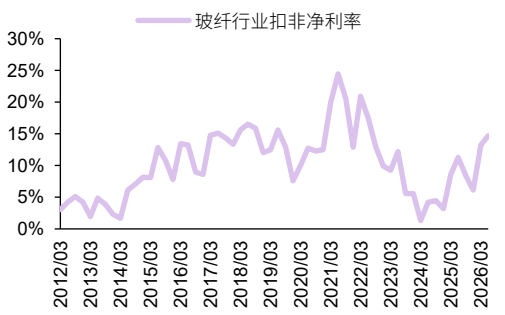
数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

图 7：26Q1/26Q2 玻纤行业毛利率分别为 28.1%/30.6%



数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

图 8：26Q1/26Q2 玻纤行业扣非净利率分别为 13.2%/14.7%



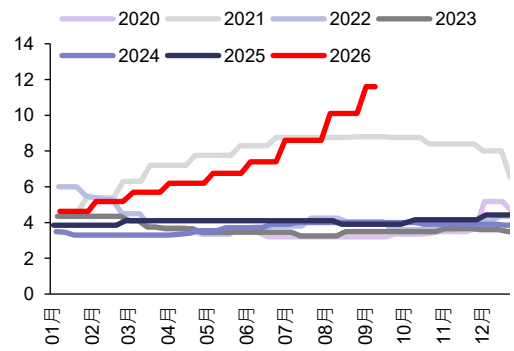
数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

下载日志已记录，仅供内部参考

普通电子布持续涨价，AI 特种布逐步放量，粗纱小幅涨价。（1）电子布：受 AI 需求拉动和织布机紧缺影响，年初以来电子布行业库存快速下降，价格持续上涨，据卓创资讯，2026 年以来普通电子布逐月涨价，7628 厚布 1-9 月涨价幅度分别为 0.2/0.5/0.5/0.5/0.5/0.7/1.2/1.5/1.5 元/米，薄布涨幅更高，电子纱也紧缺、每月同步涨价。年初以来普通电子纱/布持续涨价，AI 特种布出货量逐步增加，是今年玻纤公司业绩大增的主要来源。**（2）粗纱：**Q1 风电热塑继续小幅调涨，普通粗纱产品涨价 100-200 元/吨，当前行业盈利仍处于历史中枢偏下水平，中小企业处于盈亏平衡，未来若供需改善、有进一步复价动力。据卓创资讯，2400tex 缠绕直接纱 25Q4/26Q1/26Q2/26Q3 均价分别为 3533/3567/3753/3735（26Q3 截至 26 年 9 月 18 日）元/吨，同比-3.5%/-4.9%/+0.7%/+4.9%。

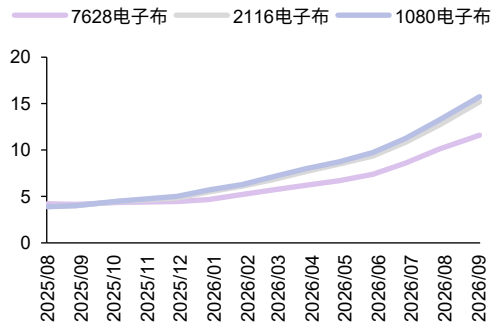
电子布业务占比更大的公司业绩弹性更大。26Q2 宏和科技/中国巨石/国际复材/长海股份/中材科技/山东玻纤单季度扣非净利润率为 38.8%/27.8%/13.3%/8.8%/6.8%/2.3%，分别同比+20.7/+7.1/+5.8/-4.3/-0.3/+2.1pct，分别环比+7.6/+3.6/+3.8/-2.2/+0.3/+1.5pct。

图 9：7628 电子布价格（元/米）



数据来源：卓创资讯、广发证券发展研究中心

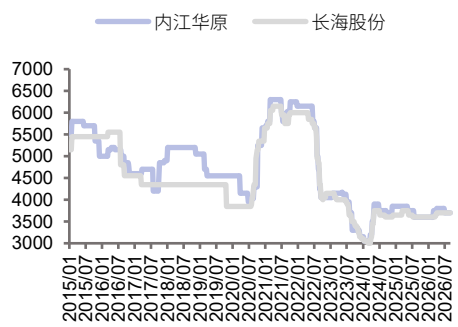
图 10：电子布价格（元/米）



数据来源：卓创资讯、广发证券发展研究中心

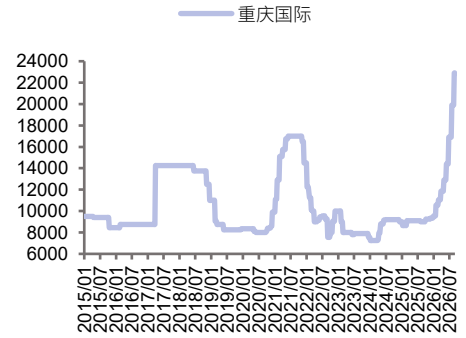
下载日志已记录，仅供内部参考

图 11：2400tex 缠绕直接纱价格（元/吨）



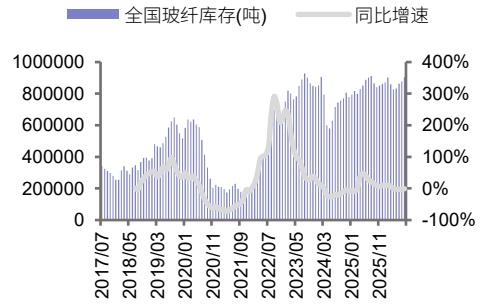
数据来源：卓创资讯、广发证券发展研究中心

图 12：G75电子纱价格（元/吨）



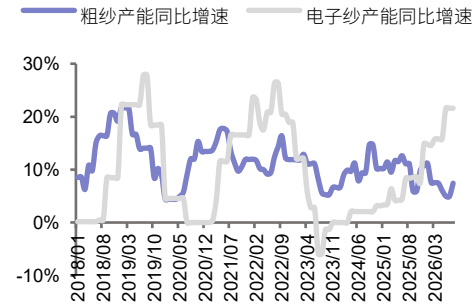
数据来源：卓创资讯、广发证券发展研究中心

图 13：全国玻纤月度库存



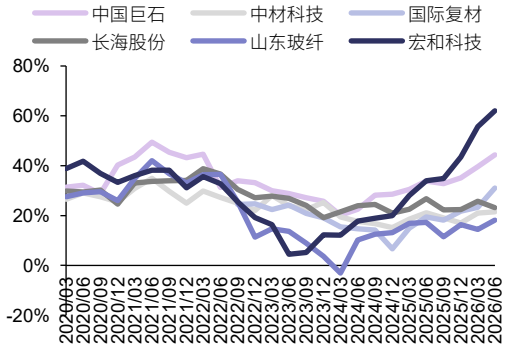
数据来源：卓创资讯、广发证券发展研究中心

图 14：全国粗纱电子纱产能同比增速



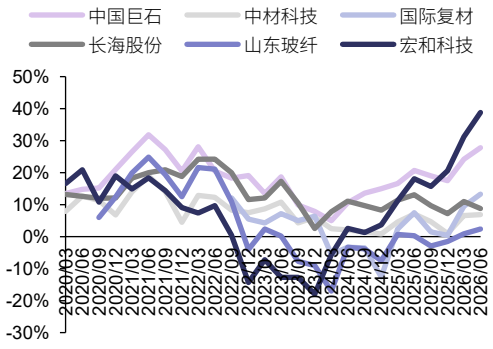
数据来源：卓创资讯、广发证券发展研究中心

图 15：玻纤公司单季度毛利率



数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

图 16：玻纤公司单季度扣非净利率



数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

（二）26H2&2027 年展望：普通电子布步入涨价大周期，AI 特种布供需缺口大，粗纱供需紧平衡

1. 普通电子布步入涨价大周期，至少紧缺至 2027 年底，2028-2029 年景气度有望高位维持。

下载日志已记录，仅供内部参考

根据 CCLA，2024 年我国覆铜板行业用电子玻纤布需求量约为 35 亿米/年，预计 2025 年电子玻纤布需求量将增长至 37 亿米。考虑 2026 年存储涨价对消费电子需求的压制，假设 2026 年悲观/中性/乐观情形下消费电子需求分别同比-20%/-15%/-10%，同时假设 2026 年服务器和通信需求同比+20%，汽车需求在新能源汽车和充电桩拉动下同比+2%，其他产业需求同比+10%，测算 2026 年悲观/中性/乐观情形下普通电子布需求分别为 37.07/37.81/38.55 亿米，供需缺口分别为 0.39/1.13/1.87 亿米，中性预期下 2026 年普通电子布供需存在缺口，2027 年缺口进一步放大。**普通电子布供需缺口一方面来自供给端制约，主要系织布机紧缺和电子纱新增产能有限，部分企业将电子纱和织布机转产至 AI；另一方面来自 2026 年以来 E-glass 需求增长，主要系 AI 拉动 E-glass 需求，新能源车、充电桩和储能需求增长，同时结构在优化：随着终端电子设备与内部电子组件越来越"轻、薄、短、小"，E-glass 也不断从厚到薄进行升级，织布效率更低的薄布占比提升进一步挤占织布机。**

供给端织布机紧缺是核心制约，2026 年织布机存在缺口，预计 2027 年缺口或扩大。根据上述需求测算，在悲观/中性/乐观需求假设下，2026 年 AI 电子布和普通电子布合计新增织布机需求分别为 2184/2608/3032 台。目前丰田是织布机核心供应商，在张力控制精度和高速稳定性、产业链协同上建立了领先优势，同时构建全链条专利技术壁垒；国产织布机在张力控制等核心工艺和技术上仍有差距，良率和稳定性不足，我们预计 2027 年之后日本津田驹和国产织布机有望陆续进入部分市场，2026-2027 年存在供需缺口，中性情况下 2026/2027 年电子布织布机供需缺口分别为 608/1050 台。织布机缺口主要系 AI 需求快速增长，同时 E-glass 薄布占比提升，盈利更强的 AI 电子布和薄布挤占织布机，AI 电子布织布机效率<E-glass 薄布<E-glass 厚布，AI 电子布需求和盈利好于薄布好于厚布，行业紧缺从 AI 电子布传导至薄布和厚布。

表 2：电子布和织布机供需测算

		2025	2026E			2027E		
			悲观	中性	乐观	悲观	中性	乐观
电子布供需测算	电子布需求量（亿米）	38.00	39.27	40.01	40.75	44.92	45.23	45.68
	YOY		3.4%	5.3%	7.2%	12.3%	13.0%	14.2%
	AI 电子布	1.00	2.20	2.20	2.20	4.50	4.50	4.50
	普通电子布	37.00	37.07	37.81	38.55	40.42	40.73	41.18
	YOY		0.2%	2.2%	4.2%	6.9%	7.7%	8.9%
	—普通厚布	*23.68*	*22.24*	*22.69*	*23.13*	*22.64*	*22.81*	*23.06*
	比例	*64%*	*60%*	*60%*	*60%*	*56%*	*56%*	*56%*
	—普通薄布	*13.32*	*14.83*	*15.13*	*15.42*	*17.79*	*17.92*	*18.12*
	比例	*36%*	*40%*	*40%*	*40%*	*44%*	*44%*	*44%*
	电子布需求增量（亿米）		1.27	2.01	2.75	4.91	5.21	5.67
	AI 电子布		*1.20*	*1.20*	*1.20*	*2.30*	*2.30*	*2.30*
	普通电子布		*0.07*	*0.81*	*1.55*	*2.61*	*2.91*	*3.37*
	电子布供给增量（亿米）		0.48	0.48	0.48	2.92	2.92	2.92
	AI 电子布		*0.80*	*0.80*	*0.80*	*1.60*	*1.60*	*1.60*
	普通电子布（考虑织布机转产）		*-0.32*	*-0.32*	*-0.32*	*1.32*	*1.32*	*1.32*
	电子布供需缺口（亿米）		0.79	1.53	2.27	1.99	2.30	2.75
	AI 电子布		*0.40*	*0.40*	*0.40*	*0.70*	*0.70*	*0.70*

下载日志已记录，仅供内部参考

	普通电子布		*0.39*	*1.13*	*1.87*	*1.29*	*1.60*	*2.05*
织布机供需测算	织布机需求量（台）	21822	24006	24430	24854	29502	29680	29948
	AI 电子布	1250	2750	2750	2750	5625	5625	5625
	普通电子布	20572	21256	21680	22104	23877	24055	24323
	—普通厚布	*9472*	*8898*	*9075*	*9253*	*9055*	*9123*	*9224*
	—普通薄布	*11100*	*12358*	*12605*	*12851*	*14822*	*14933*	*15099*
	织布机需求增量（台）		2184	2608	3032	5072	5250	5518
	AI 电子布		1500	1500	1500	2875	2875	2875
	普通电子布		684	1108	1532	2197	2375	2643
	—普通厚布		*-574*	*-397*	*-219*	*-21*	*47*	*149*
	—普通薄布		*1258*	*1505*	*1751*	*2217*	*2328*	*2494*
	织布机供给增量（台）		2000	2000	2000	4200	4200	4200
	织布机供需缺口（台）需求-供给		184	608	1032	872	1050	1318

数据来源：CCLA、广发证券发展研究中心

注：2025 年 AI 电子布需求、电子布需求量结构数据与织布机需求量数据均为估算。

供给端除织布机紧缺外，电子纱新增产能少，使得电子纱也相对紧张，预计 2026-2028 年电子纱均面临供给紧张态势。根据卓创资讯和中国巨石生产线项目建设公告，预计 2026 年普通电子纱产能净新增 6.2 万吨（中国巨石点火 10 万吨、建滔点火 7 万吨、国际复材冷修 3.6 万吨、日本和中国台湾地区停产 7 万吨），2027 年无电子纱新产能点火，2028 年中国巨石 5 万吨点火；考虑到各产线点火冷修时间，预计 2026-2028 年同比净新增实际产能 9.4/7.2/8.1 万吨，对应实际在产产能分别同比+8.8%/+6.2%/+6.5%，新增产能有限，考虑到部分电子纱产能转产 AI，普通电子纱实际产量增速更低。2026 年电子纱和电子布同步涨价，2027 年电子纱紧张程度加剧，2028 年中国巨石 5 万吨产能点火后将有所缓解、仍可能面临供给紧张。考虑到电子纱/布重资产特征，同行将重心转向 AI 电子布，预计未来普通电子纱新增供给有望保持低位，拉长本轮景气周期时间。

表 3：2024-2028 年电子纱产能变动情况

季度	状态	企业	产线	年产能（万吨）	点火时间	新增实际产能（万吨）				
						2024	2025	2026E	2027E	2028E
2024	净新增			6.8		-3.4	10.2			
25Q3	新点火	台嘉玻纤	池窑线 2 线	4.5	2025/7/9		1.6	2.9		
	冷修	林州光远	老厂区一线	-3.6	2025/9/2		-1.2	-2.4		
25Q4	新点火	国际复材	长寿电子智能线	8.5	预计 25 年 12 月底建成		0.0	7.0	1.5	
2025	净新增			9.4			0.4	7.5		
2026E	新点火	中国巨石	淮安 3 线一期	5.0	3 月投产			3.4	1.6	
	新点火	中国巨石	淮安 3 线二期	5.0	7 月投产			1.9	3.1	
	新点火	建滔	清远 7 线	7.0	2026/6/26			2.3	4.7	
	停产	必成玻纤	昆山 3 线	-3.8	6 月下旬-8 月上旬因故障停产			-0.7		

下载日志已记录，仅供内部参考

	停产	中国台湾地区和日本		-7.0				-5.0	-2.0	
	冷修	国际复材	长寿 7 线	-3.6	预计年底冷修			0.0	-3.6	
2026E	净新增			6.4				1.9	8.9	
2027E	复产	国际复材	长寿 7 线	3.6	假设年中复产				1.8	1.8
	冷修	国际复材	长寿 4 线	-3.0	假设年中冷修				-1.5	-1.5
	冷修	台嘉玻纤		-1.0	假设年中冷修				-0.5	-0.5
	冷修	中国巨石	智能电子纱一线	-6.0	假设年底冷修				-1.5	-4.5
2027E	净新增			-6.4					-1.7	-4.7
2028E	新点火	中国巨石	淮安	5.0	2028 年初					4.6
	复产	国际复材	长寿 4 线	3.0	假设年初复产					2.7
	复产	台嘉玻纤		1.0	假设年初复产					0.9
	复产	中国巨石	智能电子纱一线	6.0	假设年初复产					4.5
2028E	净新增			15.0						12.8

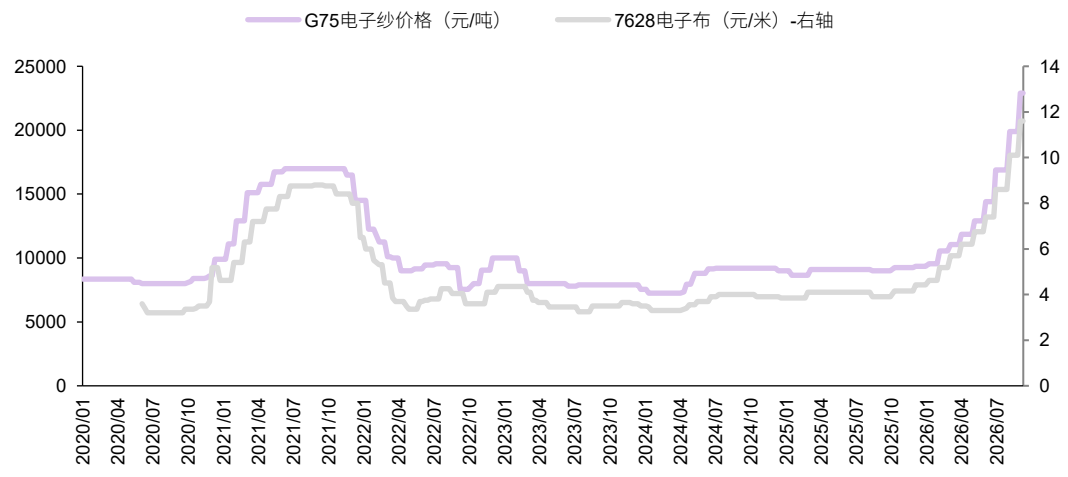
数据来源：卓创资讯、广发证券发展研究中心

表 4：2024-2028 年电子纱产能情况（万吨）

国内电子纱年产能	年底总产能	YOY	年底在产产能	YOY	当年实际在产产能	YOY	净新增实际产能
2024	115		107		97		
2025	131	14.0%	116	8.8%	107	11.0%	10.6
2026E	148	13.0%	123	5.5%	117	8.8%	9.4
2027E	148	0.0%	116	-5.2%	124	6.2%	7.2
2028E	153	3.4%	131	12.9%	132	6.5%	8.1

数据来源：卓创资讯、广发证券发展研究中心

图 17：G75 电子纱和 7628 电子布价格



数据来源：卓创资讯、广发证券发展研究中心

下载日志已记录，仅供内部参考

表 5：电子纱/布价格

	电子布价格（元/米）						电子纱价格（元/吨）					
	7628	涨幅	2116	涨幅	1080	涨幅	G75	涨幅	E225	涨幅	D450	涨幅
2025/09	4.2	-1%	4.0	3%	4.0	3%	9000	-1%				
2025/10	4.4	5%	4.5	11%	4.5	13%	9250	3%				
2025/12	4.5	2%	4.9	9%	5.0	11%	9350	1%				
2026/01	4.7	4%	5.5	13%	5.7	14%	9550	2%				
2026/02	5.2	12%	6.1	11%	6.3	11%	10550	10%				
2026/03	5.7	10%	6.8	11%	7.1	13%	11050	5%				
2026/04	6.2	9%	7.7	13%	8.0	13%	11850	7%	28500		54500	
2026/05	6.7	8%	8.5	10%	8.8	9%	12900	9%	30500	7%	59000	8%
2026/06	7.4	10%	9.4	10%	9.8	11%	14400	12%	32500	7%	65000	10%
2026/07	8.6	16%	10.9	16%	11.3	15%	16900	17%	37250	15%	70250	8%
2026/08	10.1	17%	12.7	17%	13.3	18%	19900	18%	43250	16%	84500	20%
2026/09	11.6	15%	15.2	20%	15.8	19%	22900	15%	51250	18%	104750	24%

数据来源：卓创资讯、广发证券发展研究中心

E-glass 步入涨价大周期：供给具备强约束特征，AI 拉动需求增长持续性更强。供给端来看，织布机紧缺是核心制约，2026 年织布机存在缺口，预计 2027 年缺口或扩大，且电子纱新增产能少，使得电子纱也相对紧张，预计 2026-2028 年电子纱均面临供给紧张态势。考虑到电子纱/布重资产特征、且同行将投资重心转向 AI 电子布，预计未来普通电子纱新增供给有望保持低位，拉长本轮景气周期时间。需求端来看，AI 服务器 PCB 混压拉动 E-glass 需求，新能源车、充电桩和储能需求增长，同时结构在优化（薄布占比提升），有望熨平需求端周期波动。综合供需判断，普通电子纱/布步入涨价大周期，预计本轮电子纱/布高景气持续时间长。

2. AI 电子布供需缺口大，有望量价齐升

近年来，随着 AI 人工智能的兴起，全球 AI 基础设施建设进入高速增长阶段，AI 服务器、数据中心交换机、800G 及以上光模块等核心设备出货量快速增长，从而带动低介电等特种玻纤产品的需求快速增长，包括低介电电子布（Low-DK）、低热膨胀系数电子布（Low-CTE）、石英纤维布（Q 布）等。

低介电电子布（Low-DK）需求量最大、应用最广，作为高频高速 PCB 的基材，可显著降低 PCB 的介电损耗，用于解决高频高速信号传输的信号衰减问题，近年来在 AI 服务器、数据中心交换机、光模块、5G/6G 通信设备等高频高速通信领域得到了大规模应用。根据 Prismark 数据，2025 年全球低介电玻纤布的规模约 3.92 亿美元，同比增长 41%，预计 2026 年、2027 年仍将保持每年 40%以上的增速。根据 Prismark，2025 年低介电玻纤布下游应用领域结构为：AI 服务器和交换机占比 72.3%、800G 及以上光模块占比 16.2%、5G-A/毫米波射频 7.5%、车载 ADAS 雷达基材 4.0%。

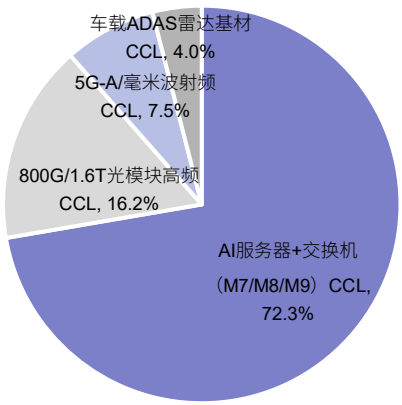
下载日志已记录，仅供内部参考

表 6：电子布指标对比

Type	E-glass	T-glass (Low CTE)	NE-glass (Low Dk)	NER-glass (Low Dk2)	NEZ-glass	Q-glass
Dk @ 10 GHz	6.6	5.3	4.7	4.5	4	3.7
Df @ 1 GHz	0.006	0.007	0.0025	0.0018	0.001	0.0005
CTE (ppm/°C)	5.6	2.8	3.3	3.4	3.1	0.5
拉伸模量	75 GPa	86 GPa	64 GPa	50 GPa	46 GPa	78 GPa
成分(SiO_2)	52-56%	64-66%	45-55%	45-55%	50-55%	99.9%
成分 (Al_2O_3)	12-16%	24-26%	10-15%	10-18%	10-18%	—
CCL	M4-M6	—	M7-M8	M7-M8	M9-M10	M9-M10
终端应用	Commodity	IC Substrate	AI Server, 400G switch, HDI/PTH	AI Server, 800G switch, HDI/PTH	AI Server, 1.6T switch, HDI/PTH	AI Server, 1.6T switch, HDI/PTH

数据来源：TrendForce、广发证券发展研究中心

图 18：2025 年全球 Low-Dk 玻纤布下游应用领域



数据来源：Prismark、光远新材招股说明书（申报稿）、广发证券发展研究中心

AI 服务器迭代带来上游材料升级，Low-DK 二代布 2026 下半年放量，供需缺口较大。随着 AI 服务器迭代，英伟达 B300/Rubin、谷歌 TPU v8/v9、亚马逊 Trn4、800G/1.6T 交换机陆续量产，M8/M9 CCL 渗透率将快速提升，预计 2026 年下半年需求迎来释放，M8 主要使用 Low-DK 二代布，M9 混用 Low-Dk 二代布以控制成本，Low-DK 二代布放量在即。**二代布供给端技术壁垒高，扩产周期和认证周期较长，**拉丝良率提升难度大，熔融温度接近于 T 布，同时纱线更细更脆，断丝率高、布面缺陷控制难度大，国内企业扩产进度较慢，海外企业扩产意愿弱，短期扩产节奏难以匹配需求增长速度。目前 Low-DK 二代布供需缺口较大，价格端有望跟随需求放量上涨。

下载日志已记录，仅供内部参考

表 7：松下 M2-M8 级 CCL 核心参数情况

M 级对标	松下型号/料号	介电常数 Dk	介电损耗 Df	Tg(℃)	T288(min)
M2	MEGTRON 2 — R-1577	4.0(@10G)	0.013(@10G)	170(DSC)	>25
M4	MEGTRON 4 — R-5725	3.68(@13G)	0.0074(@13G)	176(DSC)	>30
M6	MEGTRON 6 — R-5775(N)	3.34(@13G)	0.0037(@13G)	185(DSC)/210(DMA)	>120
M7	MEGTRON 7 — R-5785(N)	3.31(@14G)	0.0023(@14G)	200(DSC)/210(DMA)	>120
M8	MEGTRON 8 — R-5795(U)	3.08(@14G)	0.0012(@14G)	220(DMA)	>120
M8+	MEGTRON 8S — R-5795S(U)	3.19(@14G)	0.0012(@14G)	220(DMA)	>120

数据来源：Panasonic 官网、广发证券发展研究中心

低热膨胀系数电子布（Low-CTE）可降低芯片长期运行过程中因热应力导致的翘曲风险，从而提高广泛应用于人工智能、高性能计算、自动驾驶及高速网络交换机领域的芯片的稳定性，在 AI 芯片封装基板、高端手机芯片封装基板中推广应用。根据宏和科技《向香港联交所递交境外上市股份（H 股）发行并上市申请资料》，预计 2021-2025 年 CTE 市场规模 CAGR 达 36.8%，2025-2030 年 CAGR 达 49%。

3. 粗纱：供需紧平衡，盈利稳中有升

需求：预计 2026 年玻纤纱需求同比+5%。我国玻纤应用领域主要集中在建筑材料、交通运输、电子电气、风电、工业设备等领域，展望 2026 年玻纤需求：基建和建筑材料需求受地产拖累继续保持低迷，风电需求有望保持平稳，新能源车支撑热塑需求，光伏复合材料边框渗透率继续提升，出口方面有风电和高端热塑等产品刚需支撑。

表 8：2026 年玻纤纱需求测算

	2023	2024	2025	2026E
电子纱（万吨）	78.8	80.9	88.6	97.5
yoy	-2.2%	2.7%	9.5%	10.0%
工业纱（万吨）	74.4	66.7	65.1	63.5
yoy	7.9%	-10.3%	-2.4%	-2.4%
普通热固直接纱和合股纱（万吨）	292	353.1	361.4	369.9
yoy			2.4%	2.4%
高模量纱（万吨）	114	87	143.6	150.8
yoy			65.1%	5.0%
热塑纱（万吨）	164	168.4	184.3	200.9
yoy		2.7%	9.4%	9.0%

下载日志已记录，仅供内部参考

玻璃纤维纱总产量（万吨）	723	756	843	883
yoy	5.2%	4.6%	11.5%	4.7%

数据来源：中国玻纤工业协会、广发证券发展研究中心

供给：预计 2026-2027 年粗纱新增供给明显缩减，未来玻纤纱新增产能有望放缓。据卓创资讯，预计 2026 年净新增产能 41 万吨（点火 35 万吨、复产 26 万吨、冷修 20 万吨），新增供给明显缩减，预计 2026/2027 年净新增实际产能 49/28 万吨，分别同比+6.9%/+3.7%，新增供给明显缩减。我们预计 2026 年之后玻纤纱新增产能将显著放缓，一方面玻纤行业自 24Q1 底部以来，龙头企业通过放缓新增产能投放和主动冷修呵护市场，行业反内卷卓有成效，行业低端品产能不缺、高端产品结构性景气但具备较高的准入壁垒，限制了中小企业扩产，龙头企业有序投放新产能；另一方面，铂铑合金价格大幅上涨，推高新产能投产成本，制约了行业扩产，同时在 AI 基建推动下，众多企业将投资重心转至电子纱/布，粗纱产能规划较少。

表 9：2024-2027 年粗纱产能变动情况

季度	状态	企业	产线	年产能（万吨）	产品	时间	新增实际产能（万吨）			
							2024	2025	2026E	2027E
2024	净新增			104			33.2	70.8		
25Q1	新点火	泰山玻纤	山西 1 线	15	无碱粗纱	2025/2/15		11.5	3.5	
	新点火	中国巨石	九江 5 线	10	无碱粗纱	2025/2/7		7.7	2.3	
	冷修	中国巨石	桐乡 3 线	12	无碱粗纱	2025/1/3		-11.9	-0.1	
	点火复产	山东玻纤	格赛博 1 线	8	无碱粗纱（热塑）	2025/3/15		6.0	2.0	
25Q2	新点火	内蒙古天皓	呼和浩特二期	15	无碱粗纱	2025/4/9		9.5	5.5	
	新点火	中国巨石	九江 5 线	10	无碱粗纱	2025 年 4 月底点火		5.9	4.1	
25Q3	无	-	-	0	-	-		-	-	
25Q4	新点火	泰山玻纤	山西 2 线	15	无碱粗纱（热塑）	2025/11/25		0.0	15.0	
	冷修	中国巨石	桐乡 4 线	18	无碱粗纱	2025/12/6		-1.2	-16.8	
	点火复产	中国巨石	桐乡 3 线	18	无碱粗纱	2025 年 12 月初		0.8	17.2	
	冷修	内江华原	5 线	3	无碱粗纱	2025/12/29		0.0	-3.0	
2025	净新增			61				28.2	29.8	
2026E	点火复产	内江华原	7 线	8	无碱粗纱	2026/1/1			6.7	1.3
	新点火	内蒙古天皓	呼和浩特二期 2 线	15	无碱粗纱	2026/4/20			7.6	7.4
	点火复产	中国巨石	桐乡 4 线	18	无碱粗纱	2026/6/15			7.6	10.4
	新点火	中国巨石	淮安 4 线	20	无碱粗纱	2026/8/24			5.0	15.0
	冷修	泰山玻纤	池窑 2 线	10		2026/6/30			-5.0	-5.0
	冷修	其他		10					-2.5	-7.5
2026E	净新增			41					19.3	21.7
2027E	新点火	山东玻纤	8 线	15	ECER 玻纤					11.3
	新点火	中国巨石	成都	20	无碱粗纱	预计 2027 年点火				5.0

下载日志已记录，仅供内部参考

	冷修			20						-10.1
2027E	净新增			15						6.3

数据来源：卓创资讯、广发证券发展研究中心

表 10：2024-2027 年粗纱产能情况（万吨）

国内粗纱年产能（万吨）	年底总产能	YOY	年底在产产能	YOY	当年实际在产产能	YOY	净新增实际产能
2024	744		685		614		
2025	824	10.7%	746	8.9%	716	16.6%	102
2026E	862	4.6%	787	5.5%	765	6.9%	49
2027E	897	4.1%	802	1.9%	793	3.7%	28

数据来源：卓创资讯、广发证券发展研究中心

（三）投资建议

普通电子布持续高景气，AI 电子布量价齐升，粗纱盈利稳中有升，玻纤行业 2026-2027 年盈利向上趋势明确。本轮供给具备强约束特征（无论是粗纱还是电子纱/布），AI 需求注入强劲增长动能，企业盈利弹性有望超预期。关注中国巨石、国际复材、中材科技、宏和科技、长海股份等。

表 11：玻纤企业估值和股息率情况（截至 2026/9/22）

公司代码	公司	市值（亿元）	PB(x)	PB 分位数（2010 年以来）	归母净利润 TTM（亿元）	PE(TTM)	PE 分位数（2010 年以来）	2025 年分红率	股息率
600176.SH	中国巨石	1,820	5.49	94%	45.3	40.2	94%	44%	1.1%
002080.SZ	中材科技	1,049	5.14	99%	20.3	51.7	99%	40%	0.8%
301526.SZ	国际复材	1,169	13.35	93%	6.8	171.7	93%	28%	0.2%
300196.SZ	长海股份	80	1.72	34%	3.1	26.0	34%	56%	2.1%
605006.SH	山东玻纤	114	3.58	90%	0.1	1,615	90%	0%	0.0%
603256.SH	宏和科技	1,440	48.83	97%	4.9	291.5	97%	30%	0.1%

数据来源：公司财报，Wind、广发证券发展研究中心

注：股息率=归母净利润 TTM*2025 年分红率/当前市值

下载日志已记录，仅供内部参考

二、地产链：需求总量下行，景气承压，龙头盈利韧性强

（一）消费建材：需求疲软成本高企，Q2 业绩分化

本篇分析的公司包括防水（东方雨虹、科顺股份、凯伦股份）、涂料（三棵树、亚士创能）、管材（伟星新材、中国联塑、公元股份、雄塑科技）、石膏板（北新建材）、瓷砖（马可波罗、科达制造、蒙娜丽莎、东鹏控股、天安新材、帝欧家居）、板材和家居（兔宝宝、大亚圣象）、卫浴家居（箭牌家居）、五金（悍高集团、坚朗五金）、铝模板（志特新材）、安全门和锁（王力安防）、门窗（森鹰窗业、豪美新材）、吊顶（友邦吊顶、法狮龙、奥普科技）、石材（万里石），下文消费建材行业均由上述公司构成。如无特别说明，上市公司财务数据均来源于公司财报和 wind。

表 12：消费建材公司 2026H1 收入和归母净利润（亿元）

单位：人民币亿元		26H1				26Q1				26Q2			
		收入	YOY	归母净利润	YOY	收入	YOY	归母净利润	YOY	收入	YOY	归母净利润	YOY
防水	东方雨虹	148.67	9.6%	6.13	9%	71.90	21%	4.02	109%	76.77	1%	2.12	-43%
	科顺股份	29.17	-9.4%	0.67	43%	14.56	4%	0.64	57%	14.61	-20%	0.04	-41%
	凯伦股份	11.50	0.2%	0.11	-57%	5.23	12%	0.14	119%	6.27	-8%	-0.03	-118%
涂料	三棵树	60.39	3.8%	3.01	-31%	24.36	14%	1.07	1%	36.03	-2%	1.94	-41%
	亚士创能	1.28	-52.3%	-2.24	-17%	0.36	-66%	-0.98	-5%	0.93	-44%	-1.26	-27%
管材	伟星新材	18.97	-8.7%	3.90	44%	8.13	-9%	1.19	5%	10.84	-8%	2.71	72%
	中国联塑	243.15	-10.0%	12.62	-25%	/	/	/	/	/	/	/	/
	公元股份	28.78	-0.9%	0.15	-66%	13.88	18%	-0.32	17%	14.90	-14%	0.47	-43%
	雄塑科技	4.05	-14.3%	0.15	303%	2.18	-1%	0.32	68902%	1.88	-26%	-0.17	-136%
石膏板	北新建材	126.31	-6.8%	13.75	-29%	61.64	-1%	8.04	-5%	64.68	-12%	5.72	-47%
瓷砖	马可波罗	27.50	-14.5%	4.31	-34%	10.07	-19%	1.60	-19%	17.44	-12%	2.72	-41%
	东鹏控股	24.17	-17.6%	0.28	-87%	8.09	-19%	-0.50	-64%	16.08	-17%	0.78	-69%
	蒙娜丽莎	17.49	-8.7%	0.49	970%	6.34	-8%	-0.18	69%	11.15	-9%	0.67	26%
	帝欧家居	9.53	-18.9%	-0.29	65%	3.77	-26%	-0.15	67%	5.77	-14%	-0.15	63%
	天安新材	12.84	-11.1%	0.33	-46%	5.25	-10%	0.19	28%	7.59	-12%	0.14	-70%
	科达制造	103.92	26.9%	12.84	72%	47.27	25%	5.87	69%	56.66	28%	6.98	75%
板材和家居	兔宝宝	42.67	17.4%	2.47	-8%	16.86	33%	1.48	46%	25.81	9%	0.99	-40%
	大亚圣象	20.71	-1.2%	-1.94	-644%	7.68	-3%	-0.97	-39%	13.03	0%	-0.97	-192%
卫浴家居	箭牌家居	25.77	-9.2%	-0.61	-315%	9.78	-7%	-0.64	12%	15.99	-11%	0.03	-97%
五金	坚朗五金	23.61	-14.3%	-0.64	-111%	11.00	-9%	-0.48	-19%	12.61	-19%	-0.16	-257%
	悍高集团	16.78	15.7%	2.92	10%	7.05	13%	1.29	11%	9.73	18%	1.64	9%
铝模板	志特新材	15.53	20.1%	0.85	11%	6.77	22%	0.39	56%	8.76	19%	0.46	-10%
安全门	王力安防	13.82	-2.6%	0.69	2%	5.38	9%	0.29	21%	8.44	-9%	0.40	-8%
门窗	森鹰窗业	2.22	-9.9%	-0.39	-203%	0.71	12%	-0.21	-165%	1.51	-17%	-0.17	-266%
	豪美新材	41.44	15.6%	0.81	-12%	18.89	13%	0.40	-4%	22.55	18%	0.41	-18%

下载日志已记录，仅供内部参考

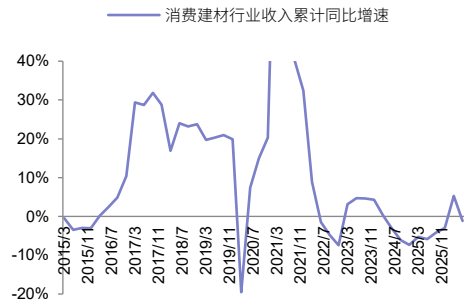
吊顶	友邦吊顶	2.04	-20.3%	-0.01	-109%	0.91	-20%	0.01	-58%	1.13	-21%	-0.02	-123%
	法狮龙	2.02	-12.4%	-0.13	-73%	0.82	-7%	-0.01	88%	1.20	-16%	-0.12	-3587%
	奥普科技	8.53	4.0%	1.07	-19%	3.75	8%	0.41	-19%	4.78	1%	0.66	-19%
石材	万里石	4.61	-14.3%	0.26	507%	1.98	-13%	0.01	-72%	2.63	-15%	0.25	1112%

数据来源：wind，广发证券发展研究中心

1. 收入端：弱需求下大多收入承压，海外和存量占比高的零售企业韧性显著

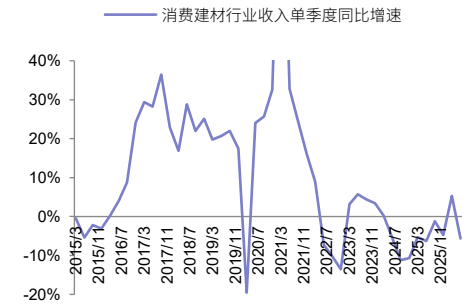
Q2 消费建材收入同环比下行，龙头继续维持强韧性。2026Q2 消费建材行业（采用上市公司加总计算，下同）收入同比-5.7%，26Q1-26Q2 分别同比+5.3%/-5.7%，Q2 行业景气下行。从下游房地产需求来看，25Q1-26Q1 房地产新开工面积分别同比-24%/-16%/-17%/-25%/-20%，销售面积分别同比-3%/-5%/-11%/-18%/-11%、竣工面积分别同比-14%/-16%/-17%/-21%/-25%，下游地产需求仍在寻底之中，地产销售尚未企稳、新开工和竣工面积仍继续下行。消费建材在 4 年量价齐跌后 26Q1 收入增速迎来触底回升，尤其是龙头公司仍保持较强的经营韧性，体现为上市公司收入增速显著好于行业需求增速、龙头公司增速好于其他企业，份额继续提升。但 Q2 需求不及预期的大环境下，叠加 Q1 末涨价经销商提货前置，Q2 收入大部分承压。

图 19：2026Q2 消费建材行业累计收入同比-1.1%



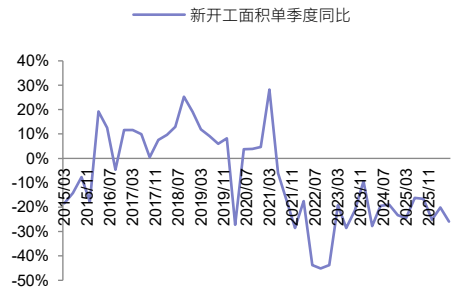
数据来源：wind，广发证券发展研究中心

图 20：消费建材行业26Q1-Q2收入分别同比+5.3%/-5.7%



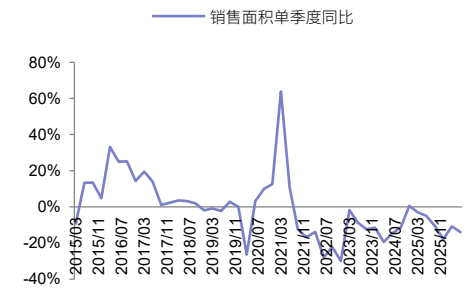
数据来源：wind，广发证券发展研究中心

图 21：26Q1-Q2 房地产新开工面积分别同比-20%/-26%



数据来源：国家统计局，广发证券发展研究中心

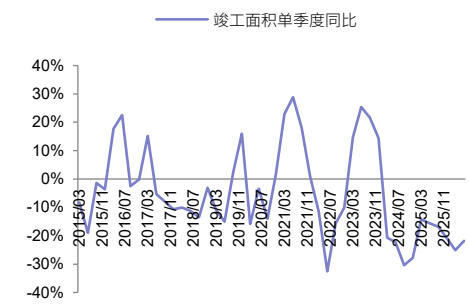
图 22：26Q1-Q2房地产销售面积单季度同比-11%/-14%



数据来源：国家统计局，广发证券发展研究中心

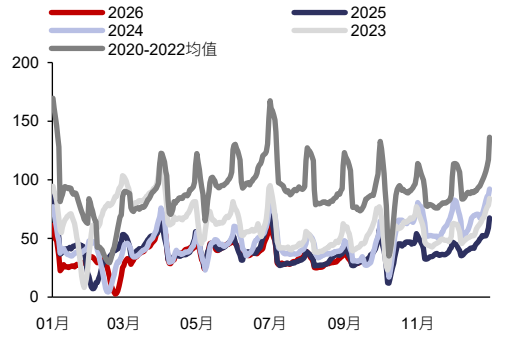
下载日志已记录，仅供内部参考

图 23:26Q1-Q2 房地产竣工面积分别同比-25%/-22%



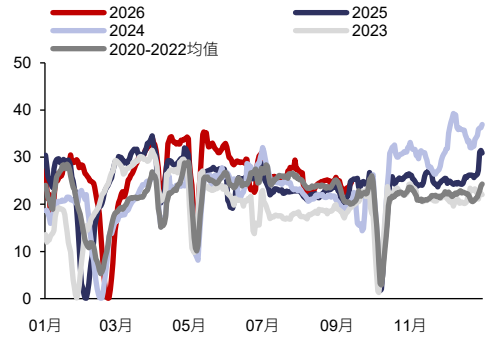
数据来源：国家统计局，广发证券发展研究中心

图 24：45城新房成交（万方，MA7）趋势



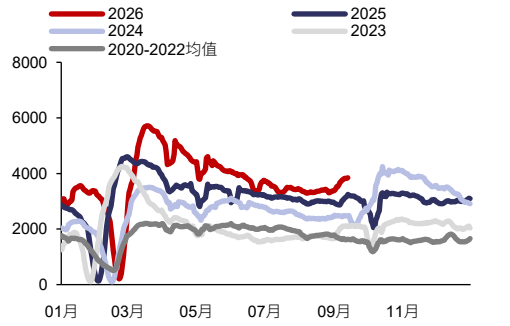
数据来源：国家统计局，广发证券发展研究中心

图 25：13 城二手房成交（万方，MA7）趋势



数据来源：wind，克而瑞，广发证券发展研究中心

图 26：77城中介二手房认购（套数，MA7）趋势



数据来源：wind，克而瑞，广发证券发展研究中心

26Q2 多数龙头收入同降，海外和存量占比高的零售企业韧性显著，格局较优的行业顺价能力较强。26Q2 收入增速表现较好的公司有科达制造（同比+28.1%）、志特新材（同比+18.8%）、悍高集团（同比+18.2%）、豪美新材（同比+18.2%）、兔宝宝（同比+9.2%，AB 折算后约双位数高增）、东方雨虹（同比+0.8%）。增速较快的公司主要有几类：（1）非房或海外增长拉动，如科达制造和志特新材的海外业务、豪美新材的汽车轻量化铝型材业务；（2）存量需求占比较高的零售主导企业，如悍高集团家居五金业务、兔宝宝板材业务、三棵树零售新业态（美丽乡村、马上住）；（3）竞争格局优化下顺价能力较强的企业，如东方雨虹。

从量看，在工程和零售需求整体疲软下，建材销量存在不同程度的下降，且工程降幅较零售更大，和存量挂钩较大的行业如板材、家装漆韧性较强。从价看，Q2 收入增长主要由价增贡献，26Q1 末在外部冲突下，和石油挂钩比较大的原材料价格呈现不同程度的提升，基于此防水、涂料等行业发布涨价函，从发函到落地存在半个月左右的时滞，且竞争格局优化下行业龙头顺价能力得以体现，因此价增体现在报表端，对冲量降。

下载日志已记录，仅供内部参考

表 13：房地产同比增速和消费建材公司收入单季度同比增速

		24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2
房地产新开工面积同比增速		-27.8%	-19.5%	-19.0%	-23.3%	-24.4%	-16.3%	-16.6%	-25.1%	-20.2%	-25.9%
房地产销售面积同比增速		-19.4%	-14.6%	-11.6%	0.6%	-3.0%	-5.0%	-10.7%	-17.8%	-10.7%	-14.0%
水泥产量同比增速		-11.8%	-6.7%	-12.2%	-5.5%	-1.4%	-5.7%	-6.8%	-10.7%	-9.1%	-9.7%
防水	东方雨虹	-4.6%	-13.8%	-23.8%	-14.8%	-16.7%	-5.6%	8.5%	9.8%	20.7%	0.8%
	科顺股份	-20.4%	-19.6%	-12.6%	-0.6%	-6.1%	-8.1%	-10.9%	-20.8%	4.3%	-19.9%
	凯伦股份	4.1%	-13.5%	-23.5%	-21.1%	-11.8%	-1.4%	13.3%	4.1%	12.4%	-8.1%
涂料	三棵树	0.6%	0.3%	-7.9%	-3.5%	3.1%	-0.2%	5.6%	6.0%	14.3%	-2.2%
	亚士创能	-40.0%	-24.8%	-24.4%	-54.6%	-64.8%	-77.9%	-81.2%	-80.1%	-65.6%	-44.0%
管材	伟星新材	11.2%	0.4%	-5.2%	-5.3%	-10.2%	-12.2%	-9.8%	-19.2%	-9.2%	-8.3%
	中国联塑	-	-11.3%	-	-13.5%	-	-8.0%	-	-12.1%	-	-4.5%
	公元股份	-22.1%	-6.8%	-13.9%	-6.0%	-5.6%	-9.2%	-7.1%	-3.6%	18.3%	-14.0%
	雄塑科技	-29.0%	-21.0%	-15.5%	-15.3%	-3.0%	-5.5%	-16.5%	-20.5%	-0.6%	-26.2%
石膏板	北新建材	24.6%	15.4%	19.8%	1.5%	5.1%	-4.5%	-6.2%	-1.5%	-1.3%	-11.5%
瓷砖	马可波罗	0.0%	0.0%	-20.6%	0.0%	0.0%	0.0%	-7.0%	-16.7%	-18.8%	-11.9%
	东鹏控股	-11.6%	-16.2%	-24.4%	-12.5%	-1.7%	-6.9%	-1.4%	-12.6%	-18.6%	-17.1%
	蒙娜丽莎	-25.7%	-16.2%	-24.3%	-23.0%	-16.1%	-19.0%	-14.2%	-10.6%	-7.6%	-9.2%
	帝欧家居	-7.5%	-29.2%	-32.1%	-31.8%	-10.2%	-18.9%	-11.3%	-22.8%	-25.7%	-13.8%
	天安新材	-2.0%	4.1%	-6.3%	-1.1%	10.3%	0.1%	2.6%	-10.1%	-9.5%	-12.1%
	科达制造	2.8%	30.0%	34.6%	51.3%	47.0%	50.8%	43.9%	18.5%	25.5%	28.1%
板材和家居	兔宝宝	33.4%	12.7%	3.6%	-18.2%	-14.3%	-2.5%	5.0%	-5.9%	32.7%	9.2%
	大亚圣象	-9.1%	-12.4%	-21.8%	-23.9%	-15.2%	-9.7%	-6.2%	-25.8%	-2.6%	-0.3%
卫浴家居	箭牌家居	2.3%	-16.0%	-5.6%	-2.9%	-7.5%	-8.5%	-6.3%	-12.9%	-6.9%	-10.5%
五金	坚朗五金	0.9%	-7.9%	-22.5%	-23.3%	-11.7%	-16.0%	-9.3%	-27.8%	-8.8%	-18.6%
	悍高集团	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	26.8%	19.2%	27.0%	29.5%	12.5%	18.2%
铝模板	志特新材	18.3%	8.4%	15.6%	11.6%	23.7%	7.7%	8.8%	31.0%	21.8%	18.8%
门和锁	王力安防	10.3%	16.9%	1.8%	-8.7%	13.6%	8.9%	13.0%	-12.4%	8.8%	-8.7%
门窗	森鹰窗业	3.2%	-40.4%	-59.3%	-27.5%	-28.0%	22.8%	37.7%	-9.3%	11.6%	-17.4%
	豪美新材	7.9%	25.6%	9.1%	5.2%	18.6%	11.8%	16.4%	19.7%	12.9%	18.0%
吊顶	友邦吊顶	-29.4%	-29.7%	-38.2%	-49.7%	-12.9%	-25.5%	-21.0%	-19.1%	-19.7%	-20.7%
	法狮龙	-5.9%	-14.5%	-19.4%	-22.6%	-1.4%	-7.6%	-10.2%	-27.5%	-6.5%	-16.0%
	奥普科技	10.1%	-6.7%	-16.3%	-7.6%	-9.3%	-1.5%	0.4%	8.5%	8.3%	0.9%
石材	万里石	25.0%	23.1%	-27.2%	101.6%	-3.9%	-8.1%	42.7%	-19.2%	-12.6%	-15.5%

数据来源：国家统计局，公司财报，广发证券发展研究中心

注：中国联塑为半年度收入增速

2. 利润端：成本上行+摊薄减少多数业绩下行，海外业务和强顺价能力提升利润率

2026Q2 消费建材扣非净利润同比-49%，其中 26Q1-Q2 分别同比+24%/-49%，利润降幅大于收入降幅，一是 Q2 成本较高毛利率同比承压，二是规模下降摊薄效应减弱，费用率同比上升，三是部分公司减值增加。

（1）毛利率：2026Q2 大多企业毛利率同环比下降，26Q1-Q2 消费建材行业毛利率均值 25.4%/24.6%，分别

下载日志已记录，仅供内部参考

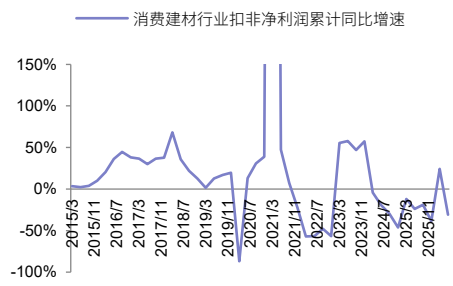
同比+1.8/-1.3pct，Q2 毛利率环比-0.7pct。虽然基于原材料涨价企业均做了提价，但需求疲软下部分行业竞争加剧，成本转嫁不畅。防水、管材格局较好、顺价能力较强，毛利率同环比提升。我们统计的 28 个公司中，11 个公司 26Q2 毛利率实现同比提升，主要系部分公司前瞻性储存低价原材料、原材料涨价下公司向下游顺价、部分品类价格战见底、公司积极调整产品结构和渠道结构。

（2）费用率：2026Q2 大部分公司费用率提升，系收入下降对费用的摊薄减少。我们统计的 28 个公司中，26Q2 有 6 个公司期间费用率同比下降，其中东方雨虹费用率下降主要来自销售和管理费用节流，蒙娜丽莎、悍高集团费用率下降主要来自收入增长摊薄费用。科顺股份、伟星新材、公元股份、东鹏控股、天安新材、坚朗五金等费用绝对值下降，但收入下行使得摊薄效应减少，因此在费用率层面没有太大显现。

（3）减值：历史包袱大多处理到尾声。我们统计的 28 个公司中，有 19 个公司减值同比减少，主要是前几年持续计提后减值风险计提较为充分的公司，9 个公司减值同比增加，主要系应收款账龄拉长带来信用减值增加，大部分消费建材龙头企业在风控下已基本不再新增大 B 直销业务，历史包袱基本处理到尾声。

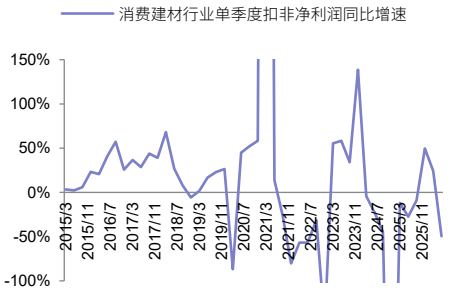
（4）净利率：2026Q2 大部分公司扣非净利率下降，部分企业依靠海外业务和强顺价能力实现净利率提升。2026Q2 消费建材公司净利率表现分化，其中伟星新材、科达制造、蒙娜丽莎、科顺股份净利率提升，伟星新材系提价持续叠加东鹏合立贡献投资收益，其扣非净利率同比-1.2pct；科达制造来自高盈利的海外增长；蒙娜丽莎来自渠道结构优化和减值冲回贡献；科顺股份来自价格提升和减值下降；若加回减值看，东方雨虹净利率也有提升。

图 27：2026Q2 消费建材行业累计扣非净利同比-31%



数据来源：wind，广发证券发展研究中心

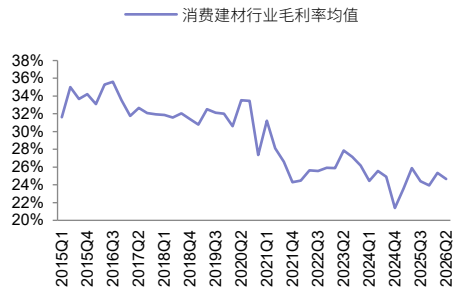
图 28：消费建材行业26Q1-Q2扣非净利润分别同比+24%/-49%



数据来源：wind，广发证券发展研究中心

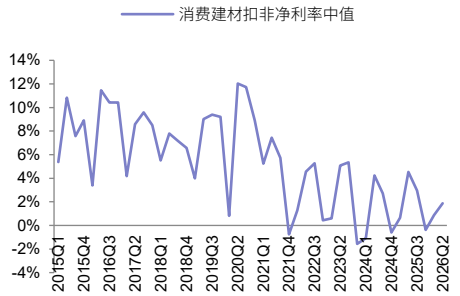
下载日志已记录，仅供内部参考

图 29：消费建材行业单季度毛利率均值



数据来源：wind，广发证券发展研究中心

图 30：消费建材行业单季度净利率中值



数据来源：wind，广发证券发展研究中心

表 14：2026Q2 消费建材公司毛利率、费用率、净利率

		毛利率(%)	同比(pct)	期间费用率(%)	同比(pct)	资产和信用减值/收入(%)	同比(pct)	净利率(%)	同比(pct)	加回减值后的净利率	同比(pct)
防水	东方雨虹	27.66	0.95	16.78	-0.31	-6.28	-2.89	2.72	-2.13	9.01	0.76
	科顺股份	28.34	3.47	19.32	1.45	-8.61	-2.34	0.36	0.19	8.98	2.53
	凯伦股份	21.64	-2.80	22.67	6.17	-3.95	-0.58	-1.37	-6.69	2.57	-6.12
涂料	三棵树	29.89	-3.21	20.24	1.07	-2.73	-0.03	5.10	-3.84	7.83	-3.81
管材	伟星新材	41.92	1.39	26.19	1.55	-0.67	-0.44	24.92	11.74	25.59	12.18
	公元股份	21.55	2.17	17.71	1.59	-0.62	-0.07	2.94	-1.71	3.57	-1.64
	雄塑科技	14.93	-0.07	24.29	10.85	0.33	3.24	-9.20	-6.32	-9.54	-9.56
石膏板	北新建材	28.03	-3.51	15.91	2.81	-1.27	-0.28	9.22	-6.08	10.49	-5.81
瓷砖	马可波罗	31.59	-8.78	12.94	1.89	0.27	2.87	15.59	-7.52	15.33	-10.38
	东鹏控股	27.71	-6.09	18.47	2.79	-3.26	0.08	4.87	-7.96	8.13	-8.05
	蒙娜丽莎	25.20	-1.67	16.29	-1.72	0.99	2.33	6.33	1.47	5.34	-0.86
	帝欧家居	24.80	2.53	25.76	2.27	-1.82	0.92	-2.79	3.23	-0.97	2.31
	天安新材	19.71	-4.88	15.03	-0.51	-1.13	0.09	2.14	-4.07	3.27	-4.16
	科达制造	29.86	0.80	13.48	0.95	-1.65	0.86	18.87	4.95	20.52	4.09
板材和家居	兔宝宝	16.26	-0.62	6.15	0.25	-0.83	2.06	3.85	-3.30	4.68	-5.35
	大亚圣象	10.81	-18.96	18.44	-3.27	-0.17	-1.11	-8.27	-15.90	-8.10	-14.79
卫浴家居	箭牌家居	29.54	-0.20	27.26	4.36	-1.26	-0.83	0.20	-5.44	1.46	-4.60
五金	坚朗五金	29.20	-1.03	27.62	2.26	-4.55	-0.81	-1.02	-1.82	3.53	-1.01
	悍高集团	35.51	-3.46	16.07	-1.58	0.09	0.31	16.83	-1.37	16.74	-1.68
铝模板	志特新材	29.63	0.53	18.90	1.60	-1.95	-0.93	5.72	-2.14	7.67	-1.20
门和锁	王力安防	26.91	0.27	18.01	1.30	-2.16	1.12	4.73	0.03	6.89	-1.09
门窗	森鹰窗业	14.11	-11.59	24.55	4.72	-1.03	8.31	-11.57	-8.96	-10.54	-17.26
	豪美新材	9.33	-1.38	7.74	-0.24	-0.11	0.16	1.83	-0.81	1.94	-0.97
吊顶	友邦吊顶	22.11	-3.57	24.85	5.80	1.35	2.37	-2.02	-7.16	-3.37	-9.53
	法狮龙	22.30	-1.58	27.85	5.65	-3.40	-0.28	-9.80	-10.04	-6.40	-9.76
	奥普科技	43.06	-1.49	28.83	3.62	-0.26	-0.07	13.76	-3.56	14.02	-3.49
石材	万里石	15.50	2.61	14.87	3.64	17.95	19.68	7.84	8.18	-10.11	-11.50

数据来源：公司财报，wind，广发证券发展研究中心

下载日志已记录，仅供内部参考

表 15：消费建材公司加回减值后的单季度净利率

加回减值后的净利率		24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	26Q2环比	26Q2同比
防水	东方雨虹	7.1%	9.7%	9.5%	-12.0%	5.5%	8.2%	7.4%	1.9%	8.5%	9.0%	0.5%	0.8%
	科顺股份	6.5%	6.5%	3.1%	3.7%	5.6%	6.4%	2.3%	0.7%	7.8%	9.0%	1.1%	2.5%
	凯伦股份	2.4%	3.5%	1.8%	-1.0%	-0.2%	8.7%	4.2%	7.3%	5.5%	2.6%	-2.9%	-6.1%
涂料	三棵树	1.1%	9.3%	6.0%	3.2%	5.0%	11.6%	10.6%	3.3%	4.7%	7.8%	3.2%	-3.8%
	亚士创能	-26.8%	4.7%	3.4%	-70.0%	-79.0%	-35.1%	-40.7%	-862.3%	-315.5%	-109.5%	205.9%	-74.4%
管材	伟星新材	15.9%	14.3%	20.6%	16.9%	12.3%	13.4%	21.0%	13.8%	14.9%	25.6%	10.6%	12.2%
	公元股份	0.5%	6.9%	1.7%	4.4%	-3.5%	5.2%	-0.1%	2.8%	-2.5%	3.6%	6.1%	-1.6%
	雄塑科技	-5.9%	-5.0%	0.0%	-13.9%	-0.8%	0.0%	-5.2%	-9.5%	14.8%	-9.5%	-24.3%	-9.6%
石膏板	北新建材	13.9%	18.8%	14.0%	10.0%	13.7%	16.3%	10.7%	8.0%	13.4%	10.5%	-2.9%	-5.8%
瓷砖	马可波罗			25.5%	27.1%			24.1%	19.4%	17.0%	15.3%	-1.6%	15.3%
	东鹏控股	1.0%	13.9%	9.0%	1.7%	-0.5%	16.2%	11.2%	1.8%	-4.2%	8.1%	12.3%	-8.0%
	蒙娜丽莎	-0.3%	6.0%	5.2%	11.8%	-7.2%	6.2%	9.4%	7.7%	0.3%	5.3%	5.0%	-0.9%
	帝欧家居	-6.9%	-1.1%	-10.5%	-22.7%	-7.5%	-3.3%	-7.9%	-11.5%	-3.3%	-1.0%	2.3%	2.3%
	天安新材	2.2%	6.5%	4.9%	7.0%	2.9%	7.4%	5.7%	8.2%	1.9%	3.3%	1.4%	-4.2%
	科达制造	15.9%	5.1%	9.2%	15.1%	14.0%	16.4%	15.9%	7.8%	19.1%	20.5%	1.4%	4.1%
板材和家居	兔宝宝	7.5%	8.9%	10.4%	15.7%	9.3%	10.0%	18.3%	9.9%	8.5%	4.7%	-3.9%	-5.4%
	大亚圣象	-4.5%	7.0%	5.6%	3.9%	-10.1%	6.7%	3.2%	5.1%	-13.7%	-8.1%	5.6%	-14.8%
卫浴家居	箭牌家居	-6.3%	6.3%	0.6%	2.3%	-5.8%	6.1%	0.9%	2.4%	-5.5%	1.5%	6.9%	-4.6%
五金	坚朗五金	-1.3%	6.9%	5.3%	7.5%	-0.5%	4.5%	6.1%	5.9%	-1.1%	3.5%	4.7%	-1.0%
	悍高集团	16.9%	16.7%	18.7%	21.8%	18.4%	18.4%	20.8%	20.2%	18.0%	16.7%	-1.3%	-1.7%
铝模板	志特新材	-3.6%	9.3%	12.3%	12.4%	5.9%	8.9%	10.3%	9.8%	3.0%	7.7%	4.7%	-1.2%
门和锁	王力安防	2.8%	7.3%	5.7%	8.7%	5.6%	8.0%	9.2%	8.0%	5.5%	6.9%	1.4%	-1.1%
门窗	森鹰窗业	-12.0%	9.9%	-3.5%	-3.2%	-25.0%	6.7%	11.1%	-10.1%	-28.5%	-10.5%	18.0%	-17.3%
	豪美新材	3.7%	4.5%	3.4%	3.3%	2.5%	2.9%	3.1%	1.9%	1.9%	1.9%	0.0%	-1.0%
吊顶	友邦吊顶	1.5%	-7.5%	-1.9%	0.5%	1.6%	6.2%	1.7%	0.0%	0.2%	-3.4%	-3.6%	-9.5%
	法狮龙	1.9%	-2.0%	-3.9%	-5.3%	-9.1%	3.4%	3.2%	-0.2%	-1.4%	-6.4%	-5.0%	-9.8%
	奥普科技	14.6%	15.5%	15.2%	22.0%	14.4%	17.5%	11.8%	22.7%	10.8%	14.0%	3.2%	-3.5%
石材	万里石	0.0%	1.4%	-0.8%	0.9%	-2.8%	1.4%	-2.2%	-2.8%	-6.2%	-10.1%	-3.9%	-11.5%

数据来源：公司财报，wind，广发证券发展研究中心

表 16：消费建材主要原燃材料价格同比涨幅

		24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	26Q3
燃料动力	原油	1%	9%	-8%	-12%	-9%	-20%	-14%	-16%	8%	62%	26%
	煤炭	-20%	-7%	-3%	-13%	-20%	-25%	-20%	-13%	-1%	27%	28%
	天然气	-24%	1%	17%	-17%	-2%	12%	-13%	-16%	-5%	36%	39%
防水	建筑沥青	-3%	-3%	-5%	-5%	-4%	-3%	0%	0%	-2%	10%	14%
建筑涂料	丙烯酸	-18%	13%	0%	15%	26%	4%	0%	3%	0%	44%	21%
	钛白粉	7%	3%	-4%	-12%	-11%	-12%	-12%	-11%	-7%	23%	10%

下载日志已记录，仅供内部参考

塑料管材	PP-R	4%	6%	3%	-7%	-6%	3%	7%	10%	2%	8%	0%
	PVC	-10%	1%	-9%	-11%	-12%	-18%	-13%	-14%	0%	1%	-7%
	HDPE	-2%	0%	-6%	1%	-0.20%	-7%	-4%	-9%	-6%	19%	19%
石膏板	国废	-16%	-15%	-3%	-2%	6%	8%	8%	16%	3%	9%	19%
轻钢龙骨	热镀锌板	2%	-2%	-15%	-17%	-14%	-14%	-4%	-3%	-8%	-1%	-2%
建筑五金	不锈钢	-19%	-11%	-13%	-8%	-5%	-6%	-6%	-5%	7%	13%	12%
	铝合金	1%	9%	3%	7%	6%	-2%	6%	2%	15%	19%	13%
	锌合金	-10%	13%	12%	20%	14%	-3%	-6%	-12%	1%	7%	13%
人造板	杉木	-1%	8%	3%	-10%	-14%	-17%	-18%	-14%	-4%	-1%	-1%
	松木	0%	8%	2%	-4%	-9%	-9%	-11%	-8%	-4%	-4%	-2%
铝模板	铝锭	3%	11%	4%	8%	7%	-2%	6%	2%	16%	21%	14%

数据来源：wind，百川盈孚，广发证券发展研究中心

注：26Q3 同比为 2026/7/1-2026/9/18 数据

3. 现金流&资产端：需求影响 Q2 现金流，应收账款同比下降

2021 年是消费建材行业景气高点，2022 年以来景气持续下行，大部分公司收入和利润均承压下行，为应对行业下行压力和减少风险暴露，B 端占比较高的消费建材龙头公司纷纷进行渠道和业务转向，从大 B 端转向小 B 和 C 端，并收缩风险敞口，对已经出险的房企应收款进行充分计提，2025-2026H1 大部分 B 端公司应收款规模较高点显著下降。2026H1 消费建材行业应收款合计 521 亿元、同比-11%，大部分公司应收款同比大幅下滑，且后续龙头企业进一步收缩地产大 B 直销业务，应收账款有望继续降低。

表 17：消费建材公司应收款情况

		应收账款和票据+其他应收款（亿元）						
		2021	2022	2023	2024	2025	2026H1	2026H1 同比
防水	东方雨虹	113.0	135.3	142.6	100.5	72.4	89.6	-19%
	科顺股份	43.8	51.6	45.7	44.3	36.5	35.4	-24%
	凯伦股份	23.0	22.1	22.2	18.0	16.8	16.7	-11%
涂料	三棵树	45.3	46.7	39.9	35.7	29.9	36.9	-5%
	亚士创能	26.3	23.0	19.5	17.9	7.6	6.7	-56%
管材	中国联塑	63.4	78	67.2	61.6	55.7	64.6	-7%
	伟星新材	3.8	5.4	6.0	6.0	4.8	4.7	-9%
	公元股份	15.7	12.5	11.1	11.8	11.4	11.6	-7%
	雄塑科技	2.8	2.5	2.1	2.1	2.0	2.3	-12%
石膏板	北新建材	22.2	27.1	24.5	27.4	26.1	60.1	-6%
瓷砖	马可波罗	25.7	22.1	16.6	12.7	10.7	11.5	-6%
	东鹏控股	18.9	14.7	13.7	11.4	10.5	9.8	-18%
	蒙娜丽莎	19.2	12.3	9.5	7.2	3.4	4.7	-33%
	帝欧家居	39.6	23.7	16.6	11.4	6.7	6.6	-36%
	天安新材	7.7	5.6	5.9	5.8	5.4	4.9	-17%
	科达制造	15.7	17.8	23.7	25.5	34.9	36.8	18%
板材和家居	兔宝宝	14.7	15.1	12.4	7.6	4.8	4.8	-31%

下载日志已记录，仅供内部参考

	大亚圣象	19.5	18.5	18.9	15.6	14.0	15.5	-2%
卫浴家居	箭牌家居	4.3	4.5	4.8	4.4	4.9	3.8	-16%
五金	坚朗五金	45.4	43.2	38.1	34.4	26.0	25.1	-26%
	悍高集团	1.1	1.2	1.2	1.6	2.0	1.7	3%
铝模板	志特新材	5.3	10.7	16.2	17.1	19.1	19.3	10%
门和锁	王力安防	11.0	10.9	12.6	14.4	14.4	14.3	-4%
门窗	森鹰窗业	2.7	3.4	4.3	3.0	2.2	2.0	-24%
	豪美新材	18.1	17.3	23.4	26.0	30.1	31.6	14%

数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

26Q2 经营现金流净额同比下降。2026Q2 消费建材行业经营现金流净额合计 61 亿元，同比-11%，主要系需求不及预期，销售商品、提供劳务收到的现金下降。兔宝宝、悍高集团进行中期分红，兔宝宝 2026H1 累计分红比例为 99%，悍高集团 H1 分红比例为 30%。

表 18：2026Q2 消费建材公司现金流及同比情况

		经营性现金流净额（亿元）			收现比		
		2025Q2	2026Q2	同比变动	2025Q2	2026Q2	同比变动
防水	东方雨虹	4.17	6.04	45%	96%	90%	-6%
	科顺股份	-1.79	2.50	240%	90%	107%	16%
	凯伦股份	0.62	0.68	10%	78%	84%	6%
涂料	三棵树	2.41	-0.82	-134%	92%	82%	-10%
	亚士创能	0.53	-0.12	-122%	89%	82%	-6%
管材	伟星新材	4.96	2.84	-43%	109%	92%	-17%
	公元股份	-4.02	-1.47	63%	77%	107%	30%
	雄塑科技	-0.37	-0.31	17%	94%	111%	17%
石膏板	北新建材	11.83	12.90	9%	87%	95%	8%
瓷砖	马可波罗	9.53	5.78	-39%	111%	109%	-2%
	东鹏控股	4.67	3.39	-27%	118%	120%	2%
	蒙娜丽莎	2.05	2.01	-2%	103%	100%	-3%
	帝欧家居	0.80	0.87	10%	105%	111%	5%
	天安新材	1.19	0.82	-31%	95%	92%	-2%
	科达制造	5.68	4.95	-13%	90%	84%	-7%
板材和家居	兔宝宝	9.43	7.74	-18%	99%	112%	13%
	大亚圣象	0.10	-2.26	-2360%	80%	93%	13%
卫浴家居	箭牌家居	1.64	2.96	80%	107%	113%	6%
五金	坚朗五金	2.32	1.35	-42%	93%	105%	12%
	悍高集团	3.56	3.28	-8%	117%	110%	-7%
铝模板	志特新材	-0.17	0.30	280%	76%	81%	5%
门和锁	王力安防	0.26	1.21	366%	102%	93%	-9%
门窗	森鹰窗业	0.32	0.11	-66%	91%	95%	3%
	豪美新材	1.50	-0.29	-119%	94%	103%	9%

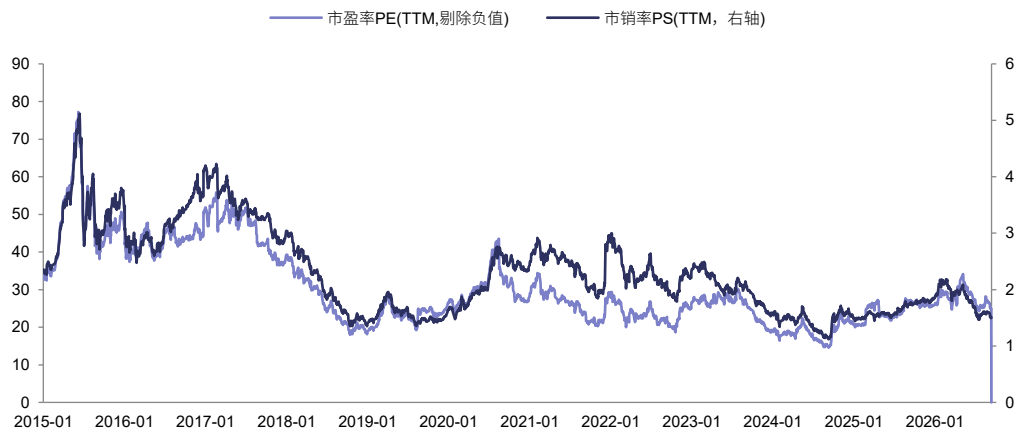
数据来源：wind，公司财报，广发证券发展研究中心

下载日志已记录，仅供内部参考

4. 投资建议

当前消费建材板块估值仍处于历史底部区域。据 Wind，截至 2026 年 9 月 17 日，SW 装修建材行业 PE(TTM，剔除负值)估值 24.94x，位于 2014 年以来的 28%分位水平；PS(TTM)估值 1.51 倍，位于 2014 年以来的 10%分位水平。

图 31：装修建材 PE(TTM)和 PS(TTM)



数据来源：wind，广发证券发展研究中心

投资建议。短期来看，消费建材龙头底部有韧性，新房下行阶段，二手房高景气支撑零售建材需求，若新房需求逐步企稳，将带来板块收入增长弹性；在景气企稳修复阶段，格局优化、价格战拐点、成本下行、高毛利业务拓展将显著修复毛利水平，叠加费用率下降，行业龙头有望实现利润的强复苏。中长期来看，随着二手房占比和存量房龄结构提升，消费建材翻新需求占比逐渐提升，地产后市场大和行业集中度提升带来的成长逻辑没变，品类扩张打造新的增长边界的长逻辑也没变，存量属性较强的消费建材持续受益，具有较强品牌和渠道能力的优质龙头仍具有较大的成长空间。关注兔宝宝、三棵树、北新建材、悍高集团、东方雨虹、伟星新材、中国联塑、科顺股份、东鹏控股、蒙娜丽莎等。

（二）水泥：国内盈利承压，海外延续高景气

本文分析的水泥行业包括海螺水泥、华新建材、冀东水泥、天山股份、塔牌集团、上峰水泥、万年青、福建水泥、宁夏建材、青松建化、西藏天路、中国建材、华润水泥、亚洲水泥（中国）、山水水泥、西部水泥 16 家重点水泥公司。

表 19：水泥公司 26H1 归母净利润（亿元）

单位：人民币亿元		26H1		26Q1		26Q2	
		归母净利润	YOY	归母净利润	YOY	归母净利润	YOY
600585.SH	海螺水泥	25.27	-43%	14.68	-19%	10.59	-59%
600801.SH	华新建材	17.13	55%	6.30	169%	10.83	25%

下载日志已记录，仅供内部参考

000401.SZ	金隅冀东	-9.57	-523%	-9.94	-14%	0.37	-95%
000877.SZ	天山股份	-31.93	-246%	-14.95	0%	-16.98	-397%
002233.SZ	塔牌集团	2.19	-50%	1.47	-11%	0.72	-73%
000672.SZ	上峰水泥	13.64	453%	0.32	-60%	13.32	698%
000789.SZ	万年青	-0.48	-218%	-0.20	-157%	-0.28	-618%
600802.SH	福建水泥	-0.69	-435%	-0.42	-112%	-0.27	-167%
600449.SH	宁夏建材	0.58	-45%	-0.05	46%	0.62	-45%
600425.SH	青松建化	1.24	13%	-0.27	52%	1.51	-9%
600326.SH	西藏天路	-0.86	23%	-0.37	70%	-0.49	-501%
03323.HK	中国建材	-8.29	-161%	-1.77	66%	-6.52	-135%
01313.HK	华润建材科技	-4.41	-244%	-1.88	-276%	-2.53	-227%
00743.HK	亚洲水泥(中国)	-0.94	-182%	-0.81	-2738%	-0.13	-112%
02233.HK	西部水泥	3.79	-49%	/			
00691.HK	山水水泥	-7.26	-190%	/			

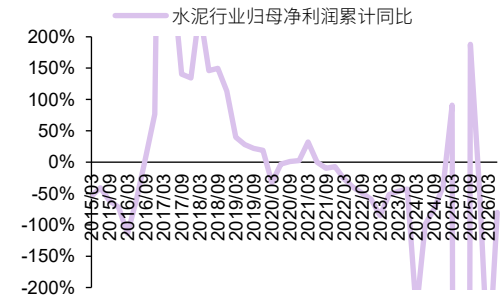
数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

据公司财报，我们统计 15 家水泥上市公司加总计算水泥行业（为避免重复计算，不包括中国建材），26H1 归母净利润合计 11 亿元、同比-80%；26Q1/26Q2 归母净利润-6/17 亿元、同比-330%/-70%。

2026 上半年水泥行业需求深跌、供给失控、盈利探底。据国家统计局，26H1 水泥产量 7.36 亿吨、同比-8%，主要受基建投资转负及房地产投资大降 18%双重拖累。需求坍塌背景下，由于产能管控等政策执行上存在差异，行业错峰生产依旧难以形成统一共识，部分企业“保份额优先于保利润”，导致供给收缩乏力。供需严重失衡导致水泥价格持续走低，叠加 2 季度煤价反弹，企业盈利探底，预计上半年全行业亏损 20-30 亿元，亏损面约 60%，水泥上市公司普遍由盈转亏，行业整体仍处于深度调整期。

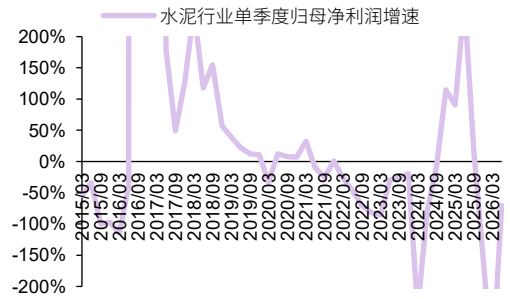
展望 2026 下半年，大面积亏损压力之下，水泥企业有望推进复价带来盈利修复。展望下半年，水泥行业景气仍将继续承压，但在全行业大面积亏损倒逼下，预计多数区域将分阶段推进价格上调，以改善盈利水平，下半年价格和盈利有望环比修复。

图 32：26H1 水泥行业归母净利润同比-80%



数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心
注：上述数据采用上市公司利润数据加总计算

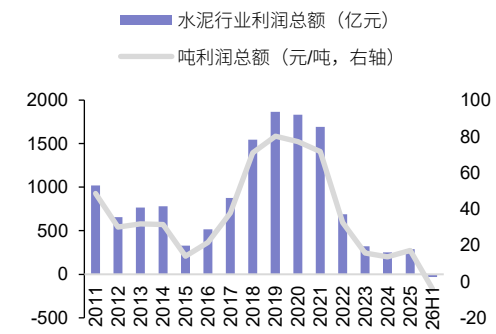
图 33：26Q1/Q2水泥行业归母净利润同比-330%/-70%



数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心
注：上述数据采用上市公司利润数据加总计算

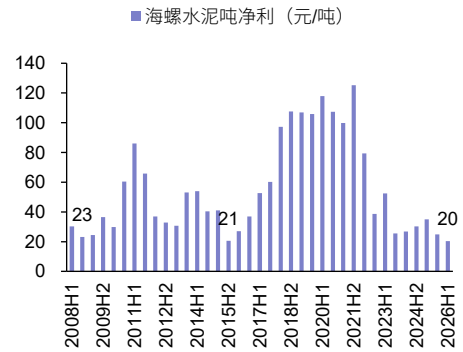
下载日志已记录，仅供内部参考

图 34：水泥行业利润总额



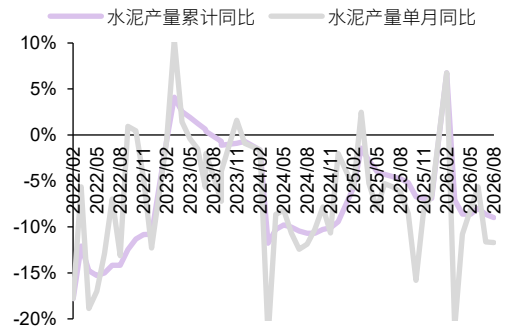
数据来源：数字水泥网、广发证券发展研究中心

图 35：海螺水泥半年度吨净利



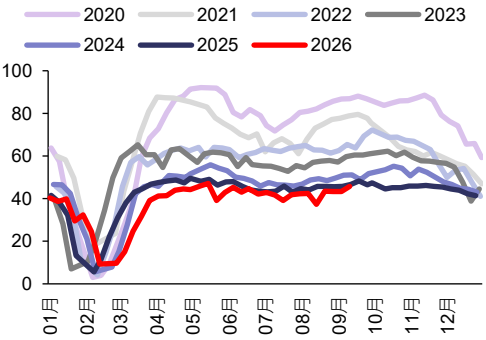
数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

图 36：全国水泥产量同比增速



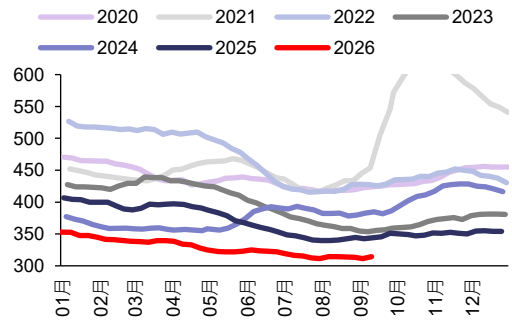
数据来源：国家统计局、广发证券发展研究中心

图 37：全国水泥出货率（%）



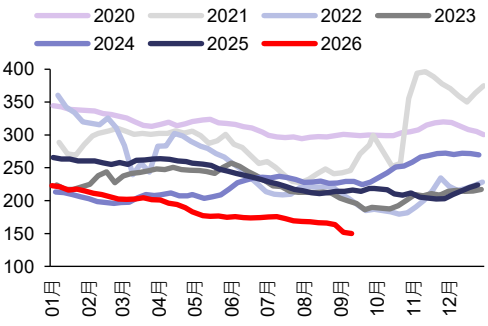
数据来源：数字水泥网、广发证券发展研究中心

图 38：全国省会城市水泥均价（元/吨）



数据来源：数字水泥网、广发证券发展研究中心

图 39：全国水泥煤炭价格差（元/吨）



数据来源：数字水泥网、广发证券发展研究中心

下载日志已记录，仅供内部参考

26H1 水泥企业盈利分化，国内水泥盈利承压，海外延续高景气：（1）上半年业绩表现最好的是海外水泥占比高的公司，如华新建材、西部水泥。根据公司财报，26H1 华新建材海外收入/利润总额分别占比 46%/93%，海外水泥销量 1318 万吨，同比+57%，吨利润总额 234 元、同比+136 元，价格和盈利继续逐季改善。截至 26H1 末公司海外水泥累计运营及在建产能达 4120 万吨。根据公司 2026 年中期业绩演示资料，26H1 西部水泥海外水泥销量/收入/毛利分别占比 51%/63%/85%，海外水泥业务已全面赶超国内水泥。（2）上半年国内水泥业务普遍亏损，表现较好的：一是国内水泥成本费用领先带来超额利润优势，如海螺水泥、塔牌集团、上峰水泥，基于以往在规模、资源、区位布局、管理等优势建立的成本费用优势仍然显著，龙头公司盈利优势继续保持；或区域景气高，典型的是西北，如青松建化、宁夏建材。国内盈利较好的水泥公司通常积累了充沛的类现金资产，带来稳定的投资收益，如塔牌集团、海螺水泥、宁夏建材、上峰水泥，这类收益对上述公司的利润形成明显增厚。

表 20：26H1 水泥公司吨指标情况

	水泥和熟料								公司全口径					
	销量（万吨）		吨均价（元）		吨成本（元）		吨毛利（元）		吨费用（元）		吨净利（元）		吨归母净利（元）	
	26H1	同比	26H1	同比	26H1	同比	26H1	同比	26H1	同比	26H1	同比	26H1	同比
海螺水泥	12100	-4.0%	208	-35	163	-11	46	-24	38	3	20	-15	21	-14
华新建材	3479	25.4%	373	43	244	14	129	29	70	-9	65	14	49	9
金隅冀东	3489	-6.7%	206	-40	181	-15	25	-25	63	0	-30	-25	-27	-23
天山股份	9000	-0.6%	209	-42	192	-11	18	-30	63	-7	-39	-28	-35	-25
红狮集团	3863	-5.4%	198	-39	163	-20	35	-19	46	2	-27	-47	-27	-47
塔牌集团	715	-11.8%	222	-14	172	-9	50	-5	28	3	31	-23	31	-23
上峰材料	825	-7.3%	187	-34	141	-13	46	-20	40	-4	162	133	165	138
福建水泥	303	-8.7%	198	-33	210	1	-12	-34	28	-3	-31	-31	-23	-29
宁夏建材	513	23.3%	203	-58	179	-31	24	-27	21	-13	12	-14	11	-14
西藏天路	172	2.2%	455	10	372	-17	83	28	135	-18	-60	19	-50	17
中国建材	9799	0.2%	208	-42	190	-11	18	-30	139	4	3	-38	-8	-22
华润建材科技	2513	-0.7%	206	-41	194	-7	13	-37	52	-14	-21	-28	-18	-30
山水水泥	1660	-15.3%	215	-47	190	-34	25	-13	48	14	-49	-34	-44	-31
西部水泥	1054	-2.6%	378	19	259	9	119	10	78	7	53	-30	36	-33

数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

投资建议：在国内水泥盈利底部震荡、出海高景气背景下，看好出海龙头和国内低估值龙头：一是出海弹性大的华新建材，随着公司海外在建产能和并购项目落地，有望释放较大的利润弹性；二是国内水泥成本费用领先带来超额利润优势，如海螺水泥、塔牌集团、上峰材料，基于以往在规模、资源、区位布局、管理等优势建立的成本费用优势仍然显著，行业盈利底部震荡，龙头公司盈利优势继续保持；三是新材料贡献的业绩占比在提升的公司，如上峰材料（半导体投资和转型）、中国建材（子公司中国巨石和中材科技是电子布龙头）。

下载日志已记录，仅供内部参考

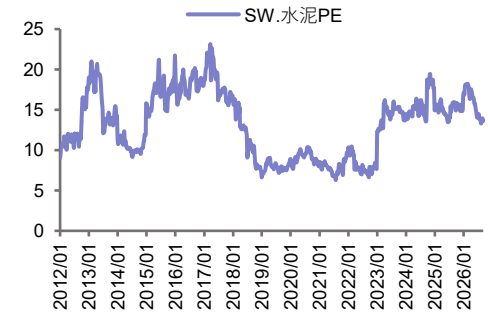
表 21：水泥企业估值和股息率情况（截至 2026/9/22）

单位：人民币亿元		市值	归母净利润（ttm，亿元）	PE(ttm)	PB_MRQ(x)	EV(市值+有息负债-类现金)	EV/归母净资产	2025 年分红率	股息率
600585.SH	海螺水泥	903	62.7	14.4	0.47	589	0.31	55%	5.3%
600801.SH	华新建材	493	34.6	14.2	1.49	654	1.97	40%	2.8%
000401.SZ	金隅冀东	94	-5.9	/	0.36	239	0.91	122%	/
002233.SZ	塔牌集团	84	4.2	20.1	0.72	32	0.27	89%	6.3%
000672.SZ	上峰水泥	150	17.5	8.5	1.50	128	1.29	72%	8.4%
000789.SZ	万年青	33	-0.6	/	0.52	30	0.48	392%	/
600449.SH	宁夏建材	63	1.3	46.7	0.85	32	0.44	42%	0.9%
000877.SZ	天山股份	262	-95.6	/	0.36	1,371	1.90	0%	0.0%
600802.SH	福建水泥	25	-2.2	/	2.99	41	4.86	0%	0.0%
600425.SH	青松建化	58	2.9	20.0	0.91	58	0.90	58%	2.9%
600326.SH	西藏天路	93	-0.3	/	2.43	99	2.58	0%	0.0%
00914.HK	海螺水泥	719	62.7	11.5	0.38	404	0.21	55%	6.6%
06655.HK	华新建材	284	34.6	8.2	0.86	444	1.34	40%	4.9%
01313.HK	华润建材科技	56	-2.7	/	0.13	177	0.40	49%	/
00743.HK	亚洲水泥(中国)	22	-1.2	/	0.14	25	0.15	55%	/
00691.HK	山水水泥	10	-14.6	/	0.06	40	0.25	0%	0.0%
02233.HK	西部水泥	86	5.1	16.9	0.70	195	1.56	30%	1.8%

数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

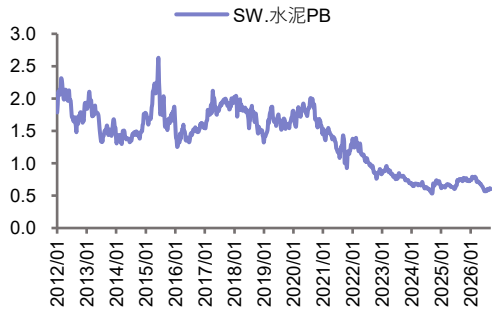
注：股息率=归母净利润 TTM*2025 年分红率/当前市值；海螺水泥公告 2026-2027 年度每股派发现金红利不低于人民币 0.90 元（含税），塔牌集团公告 2024-2026 年度每股派发现金红利不低于人民币 0.45 元（含税）

图 40：SW 水泥行业 PE（TTM，整体法）



数据来源：wind、广发证券发展研究中心

图 41：SW水泥行业PB（MRQ，整体法）



数据来源：wind、广发证券发展研究中心

下载日志已记录，仅供内部参考

（三）玻璃：浮法玻璃盈利筑底，光伏玻璃开启提价

本篇分析的公司包括浮法玻璃（旗滨集团、南玻 A、耀皮玻璃、金晶科技）、光伏玻璃（福莱特、凯盛新能、安彩高科、亚玛顿、拓日新能）、药用玻璃（山东药玻、力诺特玻、正川股份）、石英玻璃（石英股份、菲利华），下文玻璃行业均由上述公司构成。

表 22：玻璃公司 2026H1 归母净利润（亿元）

单位：人民币亿元		2026H1		2026Q1		2026Q2	
		归母净利润	YOY	归母净利润	YOY	归母净利润	YOY
浮法玻璃	旗滨集团	-1.67	-119%	0.13	-97%	-1.80	-143%
	南玻 A	-4.21	-665%	-0.99	-722%	-3.23	-650%
	耀皮玻璃	0.34	-61%	0.24	-43%	0.10	-78%
	金晶科技	-3.13	-226%	-1.56	-1932%	-1.57	-50%
	三峡新材	-0.80	-198%	-0.25	-340%	-0.55	-48%
光伏玻璃	福莱特	-3.63	-239%	0.38	-64%	-4.01	-359%
	凯盛新能	-8.38	-87%	-3.53	-182%	-4.85	-50%
	安彩高科	-3.28	-52%	-1.48	-38%	-1.80	-66%
	亚玛顿	-1.06	-569%	-0.39	-868%	-0.67	-221%
	拓日新能	-0.58	4%	-0.40	1%	-0.18	9%
药用玻璃	山东药玻	3.71	0%	2.01	-10%	1.70	15%
	力诺药包	0.31	-24%	0.41	1%	-0.10	-2319%
	正川股份	0.12	-13%	0.07	-37%	0.05	72%
石英玻璃	石英股份	0.91	-14%	0.37	-30%	0.55	1%
	菲利华	2.95	33%	1.44	37%	1.51	30%

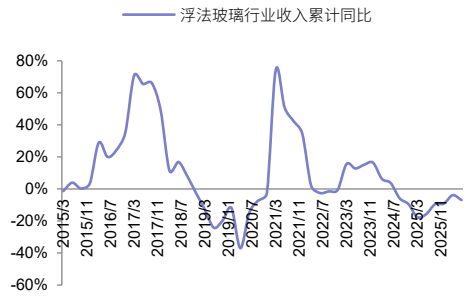
数据来源：公司财报、wind、广发证券发展研究中心

1. 浮法玻璃：26H1 盈利筑底，供给优化速度加快

26 年初以来浮法玻璃景气持续下行，上半年行业盈利筑底。据公司财报，26H1 浮法玻璃行业（根据 5 家上市公司加总计算，下同）收入同比-7%，其中 Q1-Q2 分别同比-4%/-10%；26H1 扣非归母净利润同比-504%，其中 Q1-Q2 分别同比-10075%/-389%；从盈利水平来看，浮法玻璃行业 Q1/Q2 毛利率分别为 11.4%/5.6%，扣非净利率分别为-3.9%/-8.9%，上半年行业亏损逐渐加深。归因分析：据国家统计局和卓创资讯，需求端，2026 年 1-6 月房地产竣工面积同比下降 24%，建筑玻璃需求持续承压，制约行业盈利修复。价格端，26H1 全国浮法玻璃均价约 1154 元/吨，同比下降 12.7%；其中 Q1/Q2 均价分别约 1160/1150 元/吨，Q2 环比下降约 0.9%、同比下降约 10.4%，玻璃售价维持低位，拖累收入及盈利表现。成本端，原料成本下降对盈利形成一定缓冲，但二季度成本环比回升，叠加售价走弱，行业亏损进一步加深。据卓创资讯，26H1 以天然气（管道气）为燃料的浮法玻璃平均不含税成本为 1186 元/吨，同比下降 3.9%；其中 Q1/Q2 分别为 1167/1204 元/吨，Q2 环比上升 3.2%。盈利方面，26H1 天然气浮法玻璃平均税后毛利为-164 元/吨，同比下降 100 元/吨；其中 Q1/Q2 分别为-137/-190 元/吨，同比分别下降 70/129 元/吨，6 月末税后毛利进一步降至-224 元/吨，行业盈利持续承压。

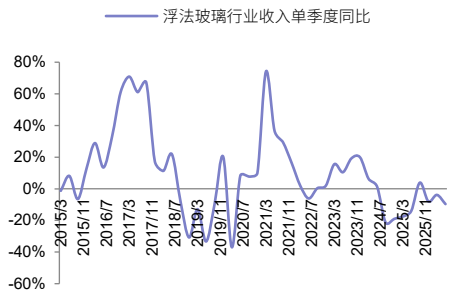
下载日志已记录，仅供内部参考

图 42：2026H1 浮法玻璃行业收入同比-7%



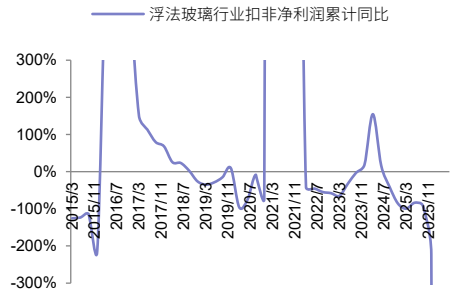
数据来源：公司财报、wind、广发证券发展研究中心

图 43：26Q1/26Q2浮法玻璃行业收入分别同比-4%/-10%



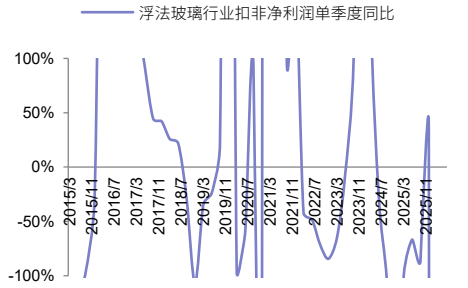
数据来源：公司财报、wind、广发证券发展研究中心

图 44：2026H1 浮法玻璃行业扣非归母净利润同比-504%



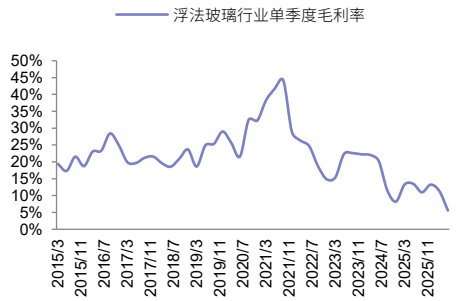
数据来源：公司财报、wind、广发证券发展研究中心

图 45：26Q1/26Q2浮法玻璃行业扣非净利润分别同比-10075%/-389%



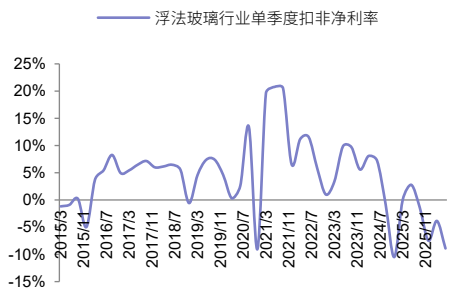
数据来源：公司财报、wind、广发证券发展研究中心

图 46：26Q1/26Q2 浮法玻璃行业毛利率分别为11.4%/5.6%



数据来源：公司财报、wind、广发证券发展研究中心

图 47：26Q1/26Q2浮法玻璃行业扣非净利率分别为-3.9%/-8.9%



数据来源：公司财报、wind、广发证券发展研究中心

需求端：地产竣工需求双位数下滑，汽车等需求较好，整体需求承压。据国家统计局，2026 年 1-8 月全国平

下载日志已记录，仅供内部参考

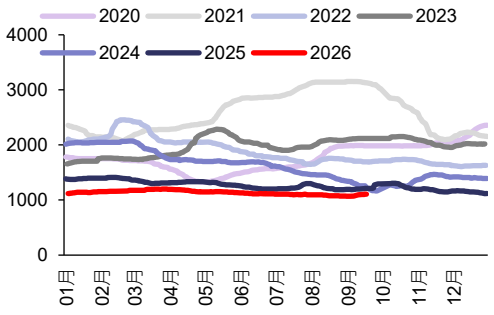
板玻璃产量累计 5.9 亿重箱、同比-6.4%，需求承压下行；浮法玻璃下游地产竣工需求占主导，2026 年 1-8 月房屋竣工面积同比-23.7%，绝大多数企业深加工订单明显不足，上半年全国深加工样本企业平均订单天数 10.1 天、同比-3.8%；汽车需求方面，2026 年 1-8 月全国汽车产量累计同比-3.8%。预计下半年竣工需求继续双位数下滑，汽车需求保持稳定，整体需求承压；若地产销售逐步企稳、收储顺利推进、家装玻璃翻新放量，将带来需求改善。

供给端：行业需求较疲软，26H1 超预期冷修，下半年有望继续出清。据卓创资讯，24Q4 浮法玻璃价格反弹、25 年成本下行，导致冷修速度减缓，供给小幅恢复，浮法玻璃在产产能从 25 年 10 月底的 16 万吨/日减少至 26 年 8 月底的 14.2 万吨/日，行业亏损仍无明显好转，叠加下半年湖北石油焦燃料改造，下半年仍将持续出清。从行业当前可调节空间看，窑龄 8 年以上的产能占比 21%，仍有较大空间。

盈利端：26H1 上半年价格再次探底，行业亏损面扩大，预计下半年继续底部震荡，等待供给出清。上半年需求下滑幅度较大、供给在 26Q1 集中出清后，4/5 月部分产线重启点火，使得价格持续下探，根据卓创资讯，截至 2026 年 9 月 18 日，全国浮法玻璃均价 1104 元/吨，同比-8.7%；浮法玻璃税后毛利用管道气和动力煤分别亏损 206/112 元/吨，同比亏损分别扩大 66/190 元/吨。当前需求偏弱仍是主导因素，预计下半年浮法玻璃盈利底部震荡，下半年冷修或将加速，供给缩减有望带来盈利边际修复。

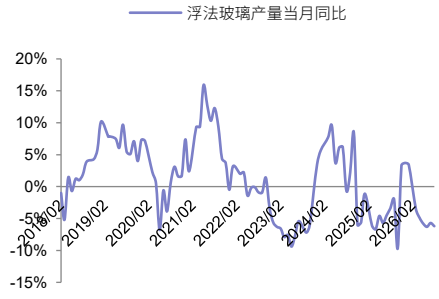
展望：2026 年下半年关注供给优化，湖北石油焦产线下半年需要进行天然气改造，届时或将影响约 1 万吨产能，若政策落实后价格仍不及预期，则年底预计将开启新一轮集中冷修，2027 年盈利或将显著好转。

图 48：全国分年份浮法玻璃价格（元/吨）



数据来源：卓创资讯、广发证券发展研究中心

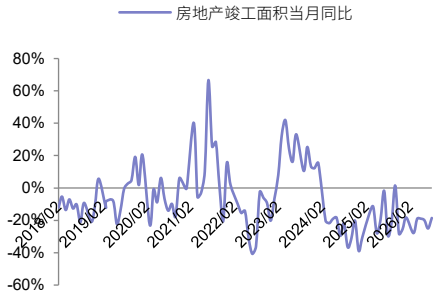
图 49：全国浮法玻璃产量当月同比增速



数据来源：国家统计局、广发证券发展研究中心

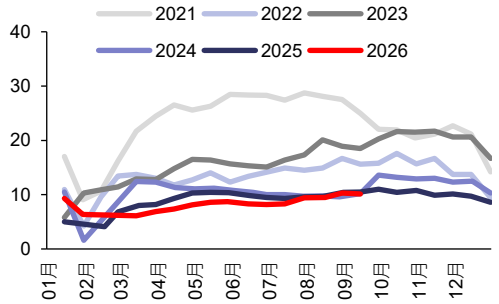
下载日志已记录，仅供内部参考

图 50：房地产竣工面积当月同比增速



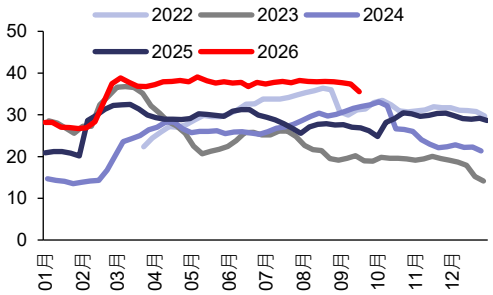
数据来源：国家统计局、广发证券发展研究中心

图 51：下游深加工厂订单天数（单位：天）



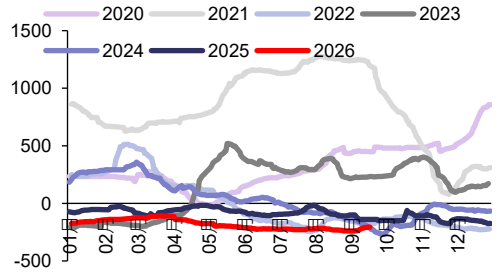
数据来源：隆众资讯、广发证券发展研究中心

图 52：全国浮法玻璃周度库存天数（单位：天）



数据来源：卓创资讯、广发证券发展研究中心

图 53：浮法玻璃税后毛利（管道气，元/吨）



数据来源：卓创资讯、广发证券发展研究中心

表 23：2025-2026 年浮法玻璃生产线冷修、复产和点火情况

2025 年	冷修产能（吨/天）	复产产能（吨/天）	点火产能（吨/天）	净新增产能（吨/天）	年度累计新增产能（吨/天）
1 月	2910	200	1260	-1450	-1450
2 月	500	1600	900	2000	550
3 月	800	600		-200	350
4 月	1300	1600		300	650
5 月	1910	2700		790	1440
6 月	2700	1800	900	0	1440
7 月	1100	600		-500	940
8 月		1700		1700	2640
9 月				0	2640
10 月		700		700	3340
11 月	6600		600	-6000	-2660
12 月	3600	500		-3100	-5760

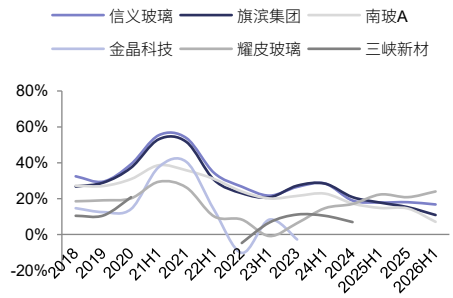
下载日志已记录，仅供内部参考

合计	21770	12000	3660	-6110	
2026 年	冷修产能（吨/天）	复产产能（吨/天）	点火产能（吨/天）	净新增产能（吨/天）	年度累计新增产能（吨/天）
1 月	1520		600	-920	-920
2 月	3000			-3000	-3920
3 月	4300	900	2250	-1150	-5070
4 月	1300		600	-700	-5770
5 月	2700	5460		2760	-3010
6 月	3300	1560		-1740	-4750
7 月	4800			-4800	-9550
8 月		1750		1750	-7800
9 月	900	1400		500	-7300

数据来源：卓创资讯，广发证券发展研究中心

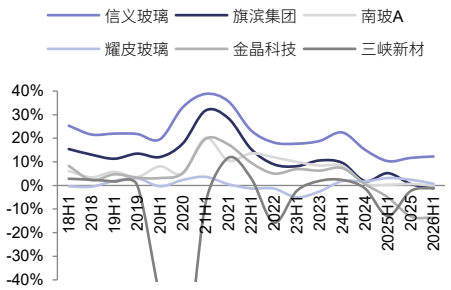
龙头浮法玻璃业务盈利领先。横向对比，浮法玻璃上市公司盈利水平分化很明显，信义玻璃、旗滨集团、南玻 A 浮法玻璃业务盈利长期领先，毛利率领先二线企业 10pct 左右，龙头企业优势来自于其更优的资源禀赋、更佳的规模效率以及更高的高端产品结构占比。

图 54：浮法玻璃公司半年度毛利率



数据来源：公司财报、wind、广发证券发展研究中心

图 55：浮法玻璃公司半年度净利率



数据来源：公司财报、wind、广发证券发展研究中心

2. 光伏玻璃：26H1 盈利筑底，下半年盈利中枢有望提升

据公司财报，2026H1 光伏玻璃行业（根据 5 家上市公司加总计算，下同）收入同比-21%，其中 26Q1/26Q2 分别-19%/-23%；2026H1 归母净利润同比-253%，其中 26Q1/26Q2 分别同比-235%/-263%；从盈利水平来看，光伏玻璃行业 26Q1/26Q2 毛利率分别为 5.2%/-8.4%，净利率分别为-10.9%/-27.4%，上半年行业仍处于

下载日志已记录，仅供内部参考

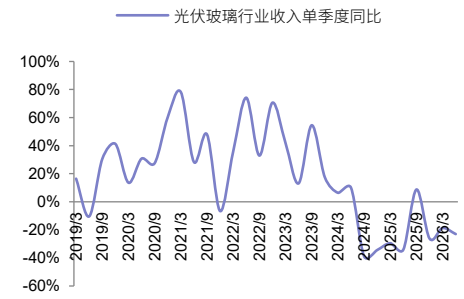
亏损状态。归因分析：需求端，26H1 国内光伏新增装机 72.07GW，同比下降 66.0%，终端需求走弱，光伏玻璃库存承压，6 月末行业库存达 228.03 万吨，同比增长 43.3%。价格端，据卓创资讯，26H1 光伏玻璃 2.0mm 镀膜均价为 9.59 元/平方米，同比下降 26.0%；其中 Q1/Q2 均价分别为 10.52/8.71 元/平方米，价格下行拖累行业收入及盈利。成本端未能充分消化售价下跌影响，26H1 天然气路线光伏玻璃平均毛利为-268 元/吨，同比下降 141 元/吨；其中 Q1/Q2 分别为-212/-325 元/吨，同比分别下降 54/228 元/吨，行业盈利进一步承压。

图 56：2026H1 光伏玻璃行业收入同比-21%



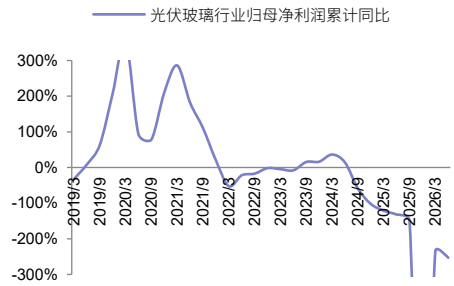
数据来源：公司财报、wind、广发证券发展研究中心

图 57：26Q1/26Q2光伏玻璃行业收入分别同比-19%/-23%



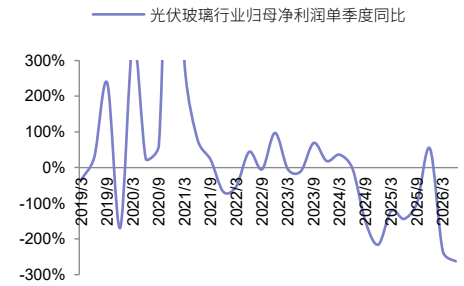
数据来源：公司财报、wind、广发证券发展研究中心

图 58：2026H1 光伏玻璃行业归母净利润同比-253%



数据来源：公司财报、wind、广发证券发展研究中心

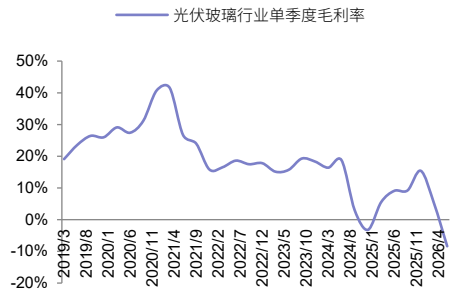
图 59：26Q1/26Q2光伏玻璃行业归母净利润分别同比-235%/-263%



数据来源：公司财报、wind、广发证券发展研究中心

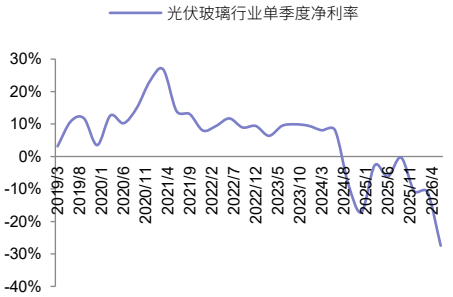
下载日志已记录，仅供内部参考

图 60：26Q1/26Q2 光伏玻璃行业毛利率分别为 5.2%/-8.4%



数据来源：公司财报、wind、广发证券发展研究中心

图 61：26Q1/26Q2光伏玻璃行业净利率分别为 -10.9%/-27.4%



数据来源：公司财报、wind、广发证券发展研究中心

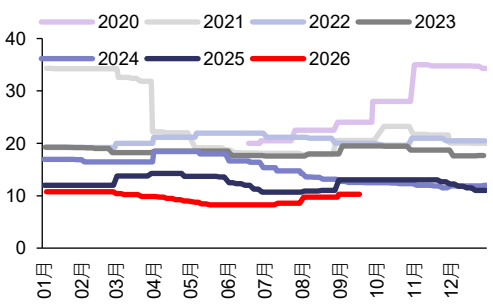
（1）需求端：自 2025 年 6 月的 136 号文落实后，光伏装机需求下滑明显，根据 CPIA，2026 年 1-7 月光伏新增设备容量累计 86.15GW，同比-61.4%。2027 年开始光伏新增装机需求或将恢复正增长。

（2）供给端：自 26 年 3 月头部企业 2 条 1600 吨产线点火完毕后，国内在产产能进入下降通道，5-8 月迎来集中冷修，国内在产产能由 26 年初的 8.8 万吨/日下滑 26 年 9 月的 7.2 万吨/日。目前价格下行业仍处于普遍亏损，展望下半年，供给或将持续优化。

（3）盈利端：受光伏装机需求疲软影响，年初以来光伏玻璃价格持续下跌，据卓创资讯，2mm 光伏玻璃单镀平均价格从年初的 10.75 元/平下滑到 6 月的 8.25 元/平，7 月中旬开始行业进行了三轮提价（分别在 7/13、8/3、9/1 提价 0.3/1.2/0.5 元/平），截至 2026 年 9 月 18 日，2mm 光伏玻璃单镀平均价格恢复到 10.25 元/平，当前价格下二三线企业仍处于现金亏损状态，后续仍有提价空间。

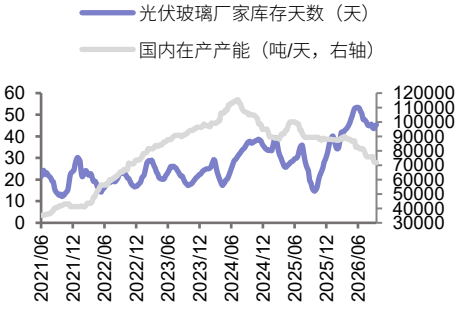
（4）展望：当前价格下二三线企业仍处于现金亏损状态，行业亏损严重，毛利亏损状态已持续 2 年，行业现金流已不容乐观，若行业供给继续出清，后续仍有提价空间。

图 62：2.0mm 镀膜出厂价（元/平方米）



数据来源：卓创资讯、广发证券发展研究中心

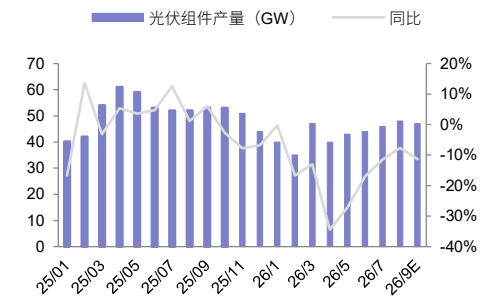
图 63：国内光伏玻璃厂家库存天数（天）及在产产能（吨/天）



数据来源：卓创资讯、广发证券发展研究中心

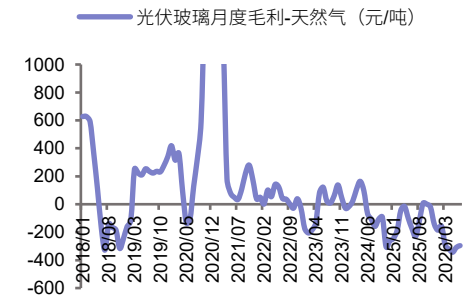
下载日志已记录，仅供内部参考

图 64：光伏组件月度排产



数据来源：Infolink、广发证券发展研究中心

图 65：全国光伏玻璃毛利



数据来源：卓创资讯、广发证券发展研究中心

表 24：2025-2026 年光伏玻璃生产线冷修、复产和点火情况

	复产&点火产能（t/d）	冷修产能（t/d）	累计净新增产能（t/d）	累计复产&点火产能（t/d）	累计冷修产能（t/d）
2501		-3700	-3700	0	-3700
2502	0	0	-3700	0	-3700
2503	4800	-650	450	4800	-4350
2504	5750	0	6200	10550	-4350
2505	1300	0	7500	11850	-4350
2506	0	-2950	4550	11850	-7300
2507	0	-7750	-3200	11850	-15050
2508			-3200	11850	-15050
2509	0	0	-3200	11850	-15050
2510	2450	-1300	-2050	14300	-16350
2511	1250	-1850	-2650	15550	-18200
2512			-2650	15550	-18200
2601		-320	-320	650	-320
2602	1600	-800	480	2250	-1120
2603	1600	-1550	530	3850	-2670
2604		-1350	-820	3850	-4020
2605		-4250	-5070	3850	-8270
2606		-1200	-6270	3850	-9470
2607	1000	-6550	-11820	4850	-16020
2608		-3400	-15220	4850	-19420

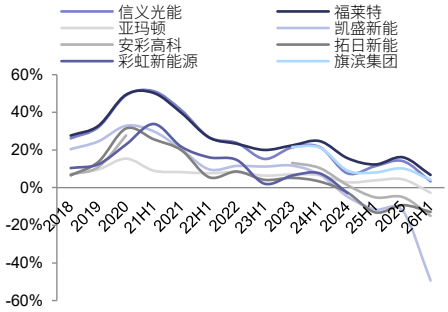
数据来源：卓创资讯，广发证券发展研究中心

2026H1 双龙头维持盈利领先优势，旗滨集团毛利率已与龙头相当。从上市公司财报数据看，光伏玻璃上市公

下载日志已记录，仅供内部参考

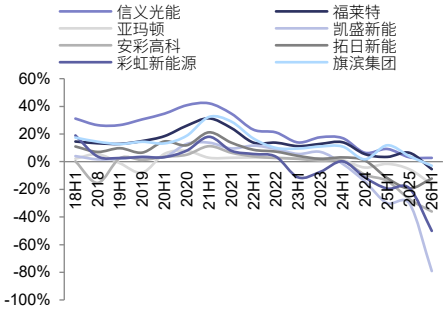
司盈利水平分化很明显，信义光能、福莱特两大龙头盈利能力长期领先，2026H1 信义光能、福莱特光伏玻璃业务毛利率分别为 3.3%、6.7%，领先二线企业 15pct 以上，旗滨集团 26H1 毛利率为 4.14%，逐渐追赶上信义光能以及福莱特，验证旗滨强大的成本优势和后发追赶能力。

图 66：光伏玻璃业务毛利率对比（半年度）



数据来源：公司财报、wind、广发证券发展研究中心

图 67：光伏玻璃公司净利率（半年度）



数据来源：公司财报、wind、广发证券发展研究中心

3. 投资建议

目前浮法和光伏玻璃龙头 PB 估值仍处于历史低位，截至 2026/9/21，信义玻璃/旗滨集团/南玻 A 的 PB(MRQ)分别为 0.86/1.18/0.91 倍，位于 2010 年以来的 3%/0%/3%分位，信义光能/福莱特的 PB(MRQ)分别为 0.6/1.1 倍，位于 2010 年以来的 3%/7%分位，均处于历史低位。

表 25：玻璃企业估值情况（截至 2026/9/21）

单位：人民币亿元		市值	PB(x)	PB 分位数（2010 年以来）	归母净利润_TTM（亿元）	PE(TTM)	2025 年分红率	股息率
浮法玻璃	信义玻璃	366	0.86	3%	29.00	12.6	49%	3.9%
	旗滨集团	170	1.18	0%	-4.39	-	52%	1.9%
	南玻 A	115	0.91	3%	-3.70	-	48%	0.5%
	耀皮玻璃	55	1.43	40%	0.83	66.4	30%	0.5%
	金晶科技	58	1.20	18%	-8.02	-	-	-
	三峡新材	40	2.44	32%	-0.84	-	-	-
	中国玻璃	6	-0.11	87%	-45.44	-	-	-
光伏玻璃	信义光能	186	0.55	3%	1.38	135.1	49%	0.4%
	福莱特	221	1.05	7%	3.56	62.1	36%	0.6%
	凯盛新能	54	2.38	8%	-13.04	-	-	-
	安彩高科	54	3.16	11%	-8.39	-	-	-
	亚玛顿	38	1.48	8%	-1.98	-	-	-
	拓日新能	61	1.55	3%	-1.97	-	-	-
	彩虹新能源	2	0.25	2%	-7.59	-	-	-
药用玻璃	山东药玻	124	1.45	30%	6.89	18.0	44%	2.5%
	力诺特玻	96	4.91	81%	0.30	321.8	65%	0.2%
	正川股份	55	4.69	20%	0.17	321.5	232%	0.7%

数据来源：公司财报、wind、广发证券发展研究中心

注：股息率=归母净利润 ttm* 2025 年分红率/最新市值

下载日志已记录，仅供内部参考

投资建议：供给端，玻璃龙头企业盈利能力具备长期领先优势，浮法玻璃和光伏玻璃供给端自我调节，电子/药用/光学玻璃带来成长增量、技术门槛高。关注旗滨集团、戈碧迦、凯盛科技、力诺药包、彩虹股份、信义玻璃、信义光能、福莱特（A）、福莱特玻璃（H）、南玻 A、山东药玻等。

三、风险提示

宏观经济继续下行风险，货币、房地产等政策大幅波动风险。建材行业的发展与宏观经济运行情况密切相关，受固定资产投资规模、城镇化进程等宏观经济因素的综合影响明显。国家对房地产行业调控政策将给建材公司生产经营带来一定的不确定性。

原材料成本上涨过快风险。建材产品原材料和燃料价格波动会给公司成本端带来压力，对公司的盈利水平产生一定影响。

行业新投产能超预期风险，市场竞争风险。若行业内产能大幅扩张，或其他原因引致市场竞争加剧，将影响行业景气度及公司盈利能力。

下载日志已记录，仅供内部参考

广发建材新材料行业研究小组

谢 璐 ：首席分析师，南开大学经济学硕士，2012 年进入广发证券发展研究中心。

张 乾 ：资深分析师，南京大学经济学硕士，2020 年加入广发证券发展研究中心。

陈琳云 ：资深分析师，硕士，毕业于上海交通大学，2026 年加入广发证券，曾任职于财通证券，3 年证券行业研究经验。

张蒙幻 ：高级分析师，硕士，毕业于对外经济贸易大学，2026 年加入广发证券，曾任职于天风证券，2 年证券行业研究经验。

李陶然 ：高级研究员，北京大学金融硕士，2025 年加入广发证券发展研究中心。

分析师及联系人



谢璐

SAC 执证号：S0260514080004
SFC CE No. BMB592
xielu@gf.com.cn



张乾

SAC 执证号：S0260522080003
gzzhangqian@gf.com.cn



陈琳云

SAC 执证号：S0260526010002
chenlinyun@gf.com.cn

请注意，张乾,陈琳云并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

联系人：
李陶然
litaoran@gf.com.cn

下载日志已记录，仅供内部参考

广发证券
行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%～+10%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券
公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%～+5%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

地址	邮政编码	客服邮箱
广州市： 广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 47 楼	510627	gfzqyf@gf.com.cn
深圳市： 深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	518026	
北京市： 北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	100045	
上海市： 上海市浦东新区南泉北路 429 号泰康保险大厦 37 楼	200120	
香港： 香港湾仔骆克道 81 号广发大厦 27 楼	-	

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。

下载日志已记录，仅供内部参考

本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。