下载日志已记录，仅供内部参考

建筑材料

行业专题报告

2026 年 09 月 30 日

新旧动能表现分化，玻纤获机构大幅加仓

——建材行业 2026 年二季报综述

投资评级： 看好（维持）

证券分析师

戴铭余
SAC：S1350524060003
daimingyu@huayuanstock.com
王彬鹏
SAC：S1350524090001
wangbinpeng@huayuanstock.com
唐志玮
SAC：S1350526050004
tangzhiwei@huayuanstock.com
郦悦轩
SAC：S1350524080001
liyuexuan@huayuanstock.com
林高凡
SAC：S1350526080004
lingaofan@huayuanstock.com

联系人

板块表现：



投资要点：

- **综述：新旧动能表现分化，玻纤获机构大幅加仓。**建筑材料板块 2026H1 营收同比-2.73%，毛利率同比-1.36pct，费用率同比+1.05pct，归母净利率同比-1.90pct，对应归母净利润同比-37.98%，扣非归母净利润同比-59.93%；其中 2026Q2 营收同比-4.21%，毛利率同比-3.29pct，费用率同比+1.37pct，归母净利率同比-3.31pct，对应归母净利润同比-49.82%，扣非归母净利润同比-71.95%，2026Q2 单季收入与利润降幅较 2026Q1 均明显扩大。分板块来看，除玻璃纤维表现亮眼外，其余板块均承压。从持仓情况来看，2026Q2 建筑材料行业基金重仓比例为 1.7%，基金重仓持股市值环比上升 171%，升幅居全行业第二、仅次于电子，板块获机构显著增配。分板块看，加仓几乎全部指向玻纤制造：其基金重仓仓位由 2026Q1 的 0.28%大幅提升至 1.42%，超配比例由-0.036pct 升至+0.56pct，由低配转为超配。
- **消费建材：成本扰动影响修复节奏，结构分化依然明显。**当前行业正处于“政策底”向“市场底”传导阶段，随着稳地产政策加速落地，行业 β 压力主导业绩下行的阶段或进入尾声。但成本端正成为影响盈利分化的另一关键变量：2026 年 2 月底地缘冲突升级推升原油及化工品价格中枢，消费建材主要原材料价格普遍上行，行业盈利承压明显，年内部分企业先后调整报价尝试对冲成本压力，然而终端需求偏弱制约提价落地效果，成本传导与低价库存管理能力的差异开始主导企业间的盈利分化。
- **水泥：需求继续下行，行业量价齐跌。**2026H1，受基础设施投资支撑作用减弱以及房地产行业持续调整等因素影响，水泥市场需求进一步承压，产量继续下滑。同时，行业竞争进一步加剧，水泥价格总体呈现震荡下行趋势；煤炭等主要能源价格同比上涨，进一步增加运营成本，行业盈利水平同比下降，企业整体经营压力持续加大。
- **玻璃：需求持续走弱，行业整体面临亏损。**1）浮法玻璃：受地产竣工端持续走弱影响，市场需求进一步承压，虽然产能呈边际收缩态势，但仍难以扭转行业亏损态势。2）光伏玻璃：国内外市场双线下行，虽已收缩产能但前期积压的高位库存难以快速消化，导致光伏玻璃价格持续走低，行业亏损加剧。
- **玻璃纤维：粗纱弱势震荡，电子布景气提升。**2026H1，粗纱需求结构化特征明显，行业库存高位震荡，粗纱价格低位徘徊。但受益于 AI 产业趋势，特种电子布与普通电子布自 2025 年以来延续高景气，特别是 2026 年以来，电子布提价节奏加快、涨价弹性持续兑现，电子纱/电子布收入占比高的玻纤企业盈利弹性显著释放，业绩表现尤为突出。
- **碳纤维：营收增长降速，毛利率压力提升。**从供应端看，2026H1 新增产能约 1.75 万吨，产量同比+58.06%，进口量同比-14.94%。从需求端看，整体需求表现平淡。成本与价格方面，2026H1 丙烯腈华东港口价格较年初上涨 38.41%，成本支撑下碳纤维价格窄幅探涨，较年初+0.6%，但行业平均利润仍多处于成本线以下，板块增收不增利。
- **投资分析意见。**建议关注：1）AI 建材：海鸥股份、集智股份、宏和科技、中国巨石、中材科技、国际复材；2）消费建材：三棵树、东方雨虹、北新建材、伟星新材、兔宝宝、科顺股份；3）水泥：华新建材、海螺水泥、上峰材料；4）玻璃：旗滨集团。
- **风险提示：经济恢复不及预期，化债力度不及预期，房地产政策不及预期**

下载日志已记录，仅供内部参考

内容目录

1. 综述：新旧动能表现分化，玻纤获机构大幅加仓 5
2. 消费建材：成本扰动影响修复节奏，结构分化依然明显 7
3. 水泥：需求继续下行，行业量价齐跌 10
4. 玻璃：需求持续走弱，行业整体面临亏损 14
5. 玻璃纤维：粗纱弱势震荡，电子布景气提升 18
6. 碳纤维：营收增长降速，毛利率压力提升 21
7. 风险提示 24

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图表 1： 2026H1 建材板块财务指标 5
图表 2： 2026Q2 建材板块财务指标 5
图表 3： 2026Q2 全行业基金重仓比例（%） 6
图表 4： 2026Q2 各行业基金重仓金额环比变动（%） 6
图表 5： 2026Q2 建材行业基金重仓仓位（%） 6
图表 6： 2026Q2 建材行业超配比例(pct) 6
图表 7： 房屋市场指标累计同比（%） 7
图表 8： 30 大中城市商品房成交面积（万平方米） 7
图表 9： 15 城二手房成交面积（万平方米） 7
图表 10： 2026H1 主要消费建材公司财务指标 8
图表 11： 2026Q2 主要消费建材公司财务指标 8
图表 12： 主要消费建材公司单季度营收同比 1
图表 13： 主要消费建材公司单季度毛利率 9
图表 14： 主要消费建材公司单季度费用率 10
图表 15： 主要消费建材公司现金流情况 10
图表 16： 全国水泥累计产量（万吨） 11
图表 17： 全国水泥价格（元/吨） 11
图表 18： 动力煤价格（元/吨） 11
图表 19： 水泥煤炭价差（元/吨） 11
图表 20： 2026H1 主要水泥公司财务指标 11
图表 21： 2026Q2 主要水泥公司财务指标 12
图表 22： 主要水泥公司单季度营收同比 12
图表 23： 主要水泥公司单季度毛利率 13
图表 24： 主要水泥公司单季度费用率 13
图表 25： 主要水泥公司现金流情况 14
图表 26： 全国浮法玻璃累计产量（万吨） 14
图表 27： 全国 5mm 浮法玻璃价格（元/吨） 14
图表 28： 全国重点 8 省浮法玻璃库存（万重箱） 15
图表 29： 浮法玻璃原料价格差（元/吨） 15

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 30： 光伏玻璃产能情况（吨/天） 15
图表 31： 光伏玻璃 3.2mm 镀膜均价（元/平方米） 15
图表 32： 2026H1 主要玻璃公司财务指标 16
图表 33： 2026Q2 主要玻璃公司财务指标 16
图表 34： 主要玻璃公司单季度营收同比 17
图表 35： 主要玻璃公司单季度毛利率 17
图表 36： 主要玻璃公司单季度费用率 18
图表 37： 主要玻璃公司现金流情况 18
图表 38： 缠绕直接纱均价（元/吨） 19
图表 39： 电子纱均价（元/吨） 19
图表 40： 玻纤库存（万吨） 19
图表 41： 2026H1 主要玻璃纤维公司财务指标 19
图表 42： 2026Q2 主要玻璃纤维公司财务指标 20
图表 43： 主要玻璃纤维公司单季度营收同比 20
图表 44： 主要玻璃纤维公司单季度毛利率 20
图表 45： 主要玻璃纤维公司单季度费用率 21
图表 46： 主要玻璃纤维公司现金流情况 21
图表 47： 碳纤维价格（元/千克） 22
图表 48： 碳纤维-丙烯腈价差（元/千克） 22
图表 49： PAN 基 T300 碳纤维盈利（元/千克） 22
图表 50： 碳纤维企业周平均开工率（%） 22
图表 51： 2026H1 主要碳纤维公司财务指标 22
图表 52： 2026Q2 主要碳纤维公司财务指标 23
图表 53： 主要碳纤维公司单季度营收同比 23
图表 54： 主要碳纤维公司单季度毛利率 23
图表 55： 主要碳纤维公司单季度费用率 24
图表 56： 主要碳纤维公司现金流情况 24

下载日志已记录，仅供内部参考

1. 综述：新旧动能表现分化，玻纤获机构大幅加仓

基本面压力加大，但新旧动能表现分化。建筑材料板块 2026H1 营收同比-2.73%，毛利率同比-1.36pct，费用率同比+1.05pct，归母净利率同比-1.90pct，对应归母净利润同比-37.98%，扣非归母净利润同比-59.93%；其中 2026Q2 营收同比-4.21%，毛利率同比-3.29pct，费用率同比+1.37pct，归母净利率同比-3.31pct，对应归母净利润同比-49.82%，扣非归母净利润同比-71.95%，2026Q2 单季收入与利润降幅较 2026Q1 均明显扩大。分板块来看，2026Q2 受益于电子布需求提升，玻璃纤维表现亮眼，营收和利润同比均实现高增，碳纤维营收保持正增长但利润明显下滑，水泥和消费建材板块压力仍存，浮法玻璃与光伏玻璃板块整体陷入亏损。

图表 1：2026H1 建材板块财务指标

板块	营收同比	毛利率	同比变动（pct）	费用率	同比变动（pct）	归母净利率	同比变动（pct）	归母净利同比	扣非归母净利同比
水泥	-9.32%	19.14%	-3.81	15.51%	1.08	1.62%	-3.01	-68.27%	-115.00%
浮法玻璃	-6.93%	7.07%	-5.97	13.64%	3.24	-5.95%	-11.29	-203.79%	-488.89%
光伏玻璃	-21.29%	-1.80%	-8.76	12.39%	3.62	-16.98%	-13.55	-290.05%	-242.96%
玻璃纤维	22.39%	29.27%	5.44	10.68%	-0.13	14.27%	3.69	65.07%	69.44%
消费建材	-0.26%	23.84%	-0.06	17.08%	0.89	4.48%	-0.50	-10.25%	-25.59%
碳纤维	9.90%	19.42%	-2.66	13.25%	2.13	5.16%	-3.81	-36.82%	-41.35%
总计（剔除碳纤维）	-3.07%	20.59%	-1.32	14.98%	1.03	3.28%	-1.85	-38.04%	-60.89%
总计	**-2.73%**	**20.55%**	**-1.36**	**14.93%**	**1.05**	**3.34%**	**-1.90**	**-37.98%**	**-59.93%**

资料来源：Wind，华源证券研究所。注：水泥板块包含金隅冀东、上峰材料、万年青、天山股份、塔牌集团、青松建化、海螺水泥、华新建材、福建水泥，其他板块组成为申万分类对应成分股

图表 2：2026Q2 建材板块财务指标

板块	营收同比	毛利率	同比变动（pct）	费用率	同比变动（pct）	归母净利率	同比变动（pct）	归母净利同比	扣非归母净利同比
水泥	-9.56%	19.34%	-6.52	13.72%	1.24	3.34%	-4.92	-63.39%	-93.86%
浮法玻璃	-9.76%	3.92%	-9.46	13.58%	5.20	-8.61%	-13.01	-276.35%	-360.71%
光伏玻璃	-23.81%	-10.02%	-18.74	13.76%	4.39	-26.13%	-20.89	-280.24%	-236.63%
玻璃纤维	23.94%	30.34%	5.46	10.22%	-0.14	14.83%	3.22	58.37%	61.30%
消费建材	-4.47%	23.81%	-0.65	16.77%	1.26	3.80%	-1.18	-27.14%	-45.66%
碳纤维	6.62%	17.50%	-4.26	13.90%	3.31	3.31%	-5.94	-61.86%	-73.70%
总计（剔除碳纤维）	-4.51%	20.59%	-3.26	14.07%	1.32	3.65%	-3.24	-49.38%	-71.89%
总计	**-4.21%**	**20.49%**	**-3.29**	**14.07%**	**1.37**	**3.64%**	**-3.31**	**-49.82%**	**-71.95%**

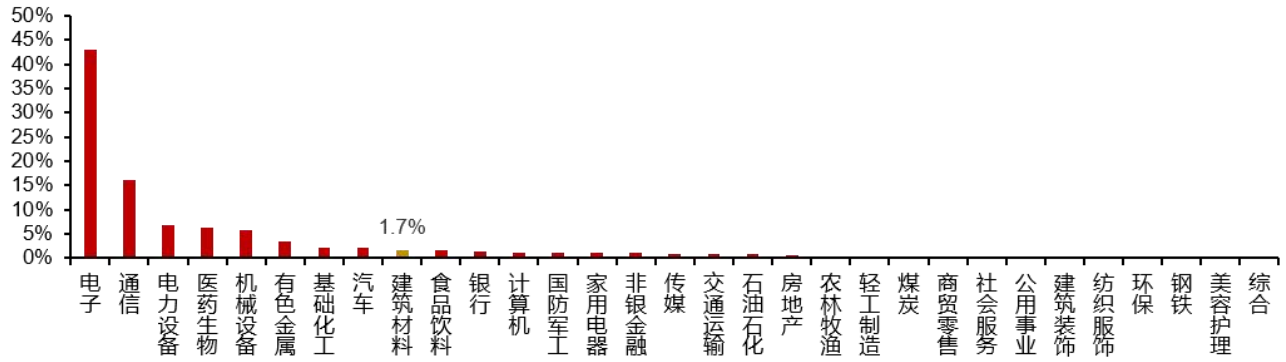
资料来源：Wind，华源证券研究所。注：水泥板块包含金隅冀东、上峰材料、万年青、天山股份、塔牌集团、青松建化、海螺水泥、华新建材、福建水泥，其他板块组成为申万分类对应成分股

从持仓情况来看，2026Q2 机构对建材板块大幅加仓，且方向高度集中于玻纤。总体看，2026Q2 建筑材料行业基金重仓比例为 1.7%，基金重仓持股市值环比上升 171%，升幅居全

下载日志已记录，仅供内部参考

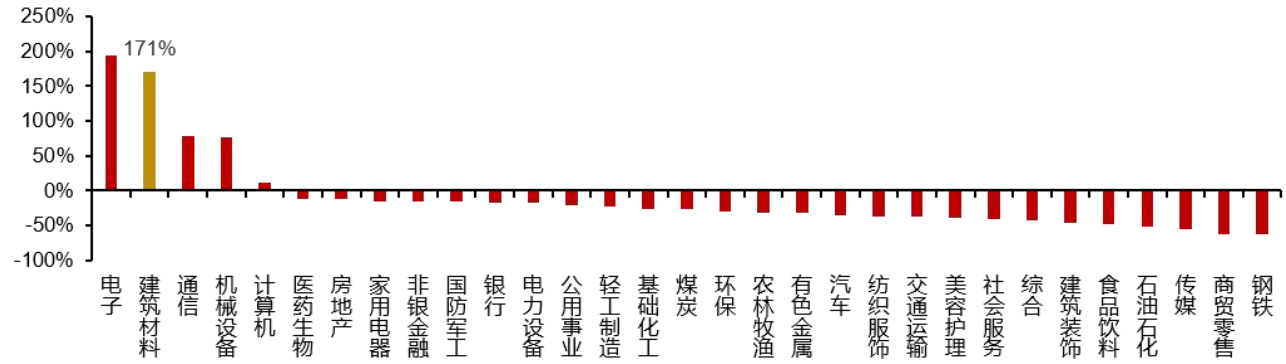
行业第二、仅次于电子，板块获机构显著增配。分板块看，加仓几乎全部指向玻纤制造：其基金重仓仓位由 2026Q1 的 0.28%大幅提升至 1.42%，超配比例由-0.036pct 升至+0.56pct，由低配转为超配。此外，装修建材重仓仓位由 0.34%降至 0.12%；玻璃制造仓位由零升至 0.05%；水泥重仓仓位由 0.15%降至 0.06%，均处低配区间，反映机构对传统周期品种仍持谨慎态度。

图表 3：2026Q2 全行业基金重仓比例（%）



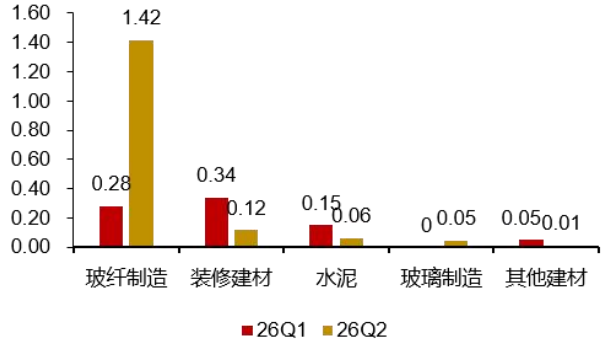
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 4：2026Q2 各行业基金重仓金额环比变动（%）



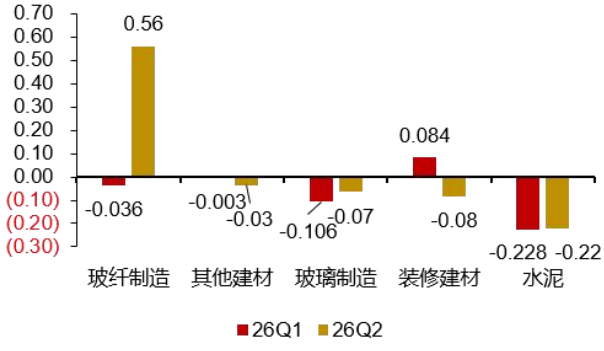
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 5：2026Q2 建材行业基金重仓仓位（%）



资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 6：2026Q2 建材行业超配比例(pct)



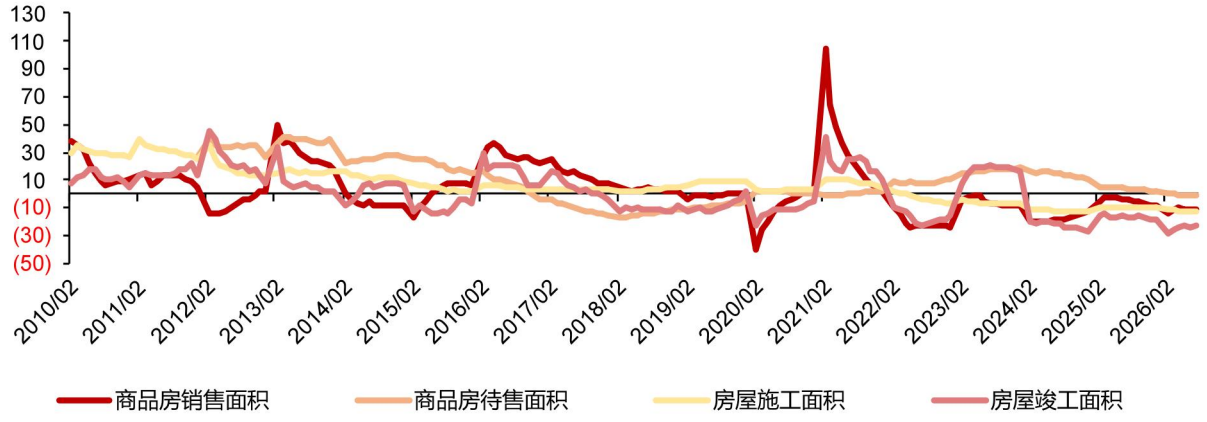
资料来源：Wind，华源证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

2. 消费建材：成本扰动影响修复节奏，结构分化依然明显

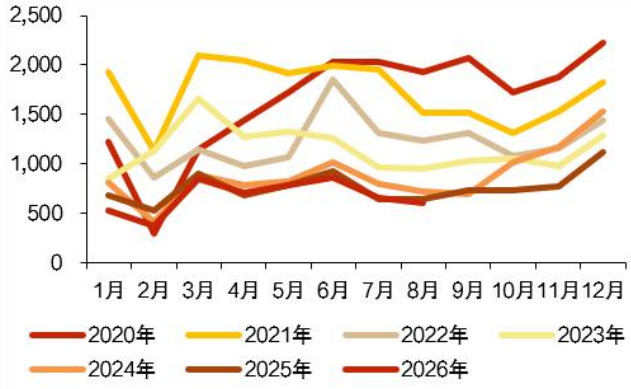
成本扰动影响修复节奏，结构分化依然明显。地产行业自 2021H2 进入下行周期，截至 2026 年 6 月，商品房累计销售、新开工、竣工面积较 2021 年 6 月分别下降 55%、77%、53%，行业已经历深度调整；当前处于“政策底”向“市场底”传导阶段，随着稳地产政策加速落地，核心指标有望逐步寻底，行业 β 压力主导业绩下行的阶段或进入尾声。但成本端正成为影响盈利分化的另一关键变量：2026 年 2 月底地缘冲突升级推升原油及化工品价格中枢，消费建材主要原材料价格普遍上行，行业盈利承压明显，年内部分企业先后调整报价尝试对冲成本压力，然而终端需求偏弱制约提价落地效果，成本传导与低价库存管理能力的差异开始主导企业间的盈利分化。

图表 7：房屋市场指标累计同比（%）



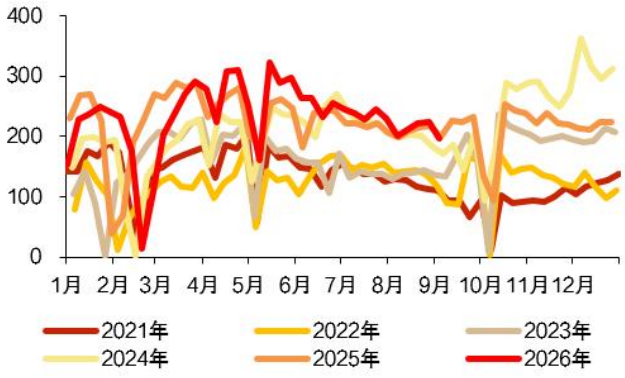
资料来源：Wind，国家统计局，华源证券研究所

图表 8：30 大中城市商品房成交面积（万平方米）



资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 9：15 城二手房成交面积（万平方米）



资料来源：Wind，华源证券研究所

消费建材板块 2026H1 营收同比-0.26%，毛利率同比-0.06pct，费用率同比+0.89pct，归母净利率同比-0.50pct，对应归母净利润同比-10.25%，扣非归母净利润同比-25.59%，其

下载日志已记录，仅供内部参考

中 2026Q2 收入同比-4.47%，毛利率同比-0.65pct，费用率同比+1.26pct，归母净利率同比-1.18pct，对应归母净利润同比-27.14%，扣非归母净利润同比-45.66%。

图表 10：2026H1 主要消费建材公司财务指标

主要板块	公司	营收同比	毛利率	同比变动（pct）	费用率	同比变动（pct）	归母净利率	同比变动（pct）	归母净利同比	扣非归母净利同比
塑料管材	伟星新材	-8.71%	41.70%	1.20	26.81%	1.82	20.56%	7.52	43.90%	-19.65%
	公元股份	-0.95%	18.97%	1.15	18.39%	1.29	0.53%	-1.02	-66.02%	240.88%
	雄塑科技	-14.33%	13.93%	0.44	19.30%	5.81	3.70%	5.26	303.25%	-96.66%
建筑防水	东方雨虹	9.57%	27.35%	1.95	16.77%	-0.29	4.13%	-0.03	8.67%	13.59%
	科顺股份	-9.42%	27.93%	3.24	18.93%	0.87	2.31%	0.85	43.50%	310.76%
	凯伦股份	0.19%	24.69%	1.94	22.43%	4.28	0.96%	-1.29	-57.14%	-164.48%
涂料	三棵树	3.83%	30.27%	-2.08	23.55%	-0.12	4.99%	-2.51	-30.92%	-28.41%
	亚士创能	-52.31%	19.75%	18.34	165.61%	86.85	-174.16%	-102.98	-16.70%	减亏 0.21
板材	兔宝宝	17.40%	16.23%	-2.04	6.87%	-0.43	5.80%	-1.57	-7.67%	9.67%
五金	坚朗五金	-14.28%	29.48%	-0.89	28.84%	0.94	-2.72%	-1.61	-111.03%	-85.04%
石膏板	北新建材	-6.84%	28.79%	-1.56	15.22%	1.85	10.89%	-3.34	-28.72%	-30.36%
消费建材板块		**-0.26%**	**23.84%**	**-0.06**	**17.08%**	**0.89**	**4.48%**	**-0.50**	**-10.25%**	**-25.59%**

资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 11：2026Q2 主要消费建材公司财务指标

主要板块	公司	营收同比	毛利率	同比变动（pct）	费用率	同比变动（pct）	归母净利率	同比变动（pct）	归母净利同比	扣非归母净利同比
塑料管材	伟星新材	-8.34%	41.92%	1.39	26.19%	1.55	24.96%	11.65	71.96%	-16.83%
	公元股份	-13.97%	21.55%	2.17	17.71%	1.59	3.17%	-1.65	-43.40%	-22.83%
	雄塑科技	-26.18%	14.93%	-0.07	24.29%	10.85	-9.20%	-6.32	-135.70%	-103.83%
建筑防水	东方雨虹	0.83%	27.66%	0.95	16.78%	-0.31	2.76%	-2.13	-43.14%	-36.12%
	科顺股份	-19.94%	28.34%	3.47	19.32%	1.45	0.26%	-0.09	-40.66%	减亏 0.14
	凯伦股份	-8.12%	21.64%	-2.80	22.67%	6.17	-0.55%	-3.36	-117.87%	-370.30%
涂料	三棵树	-2.23%	29.89%	-3.21	20.24%	1.07	5.40%	-3.58	-41.21%	-39.78%
	亚士创能	-43.97%	19.92%	13.96	117.24%	53.21	-135.93%	-76.08	-27.26%	减亏 0.07
板材	兔宝宝	9.19%	16.26%	-0.62	6.15%	0.25	3.85%	-3.21	-40.45%	12.81%
五金	坚朗五金	-18.57%	29.20%	-1.03	27.62%	2.26	-1.27%	-1.93	-257.40%	-572.65%
石膏板	北新建材	-11.54%	28.03%	-3.51	15.91%	2.81	8.84%	-6.03	-47.43%	-49.51%
消费建材板块		**-4.47%**	**23.81%**	**-0.65**	**16.77%**	**1.26**	**3.80%**	**-1.18**	**-27.14%**	**-45.66%**

资料来源：Wind，华源证券研究所

从营收看，2026Q1 普遍修复后 2026Q2 再度分化。2026Q2 多数企业营收增速回落或转负，其中兔宝宝（+9.19%）、东方雨虹（+0.83%）逆势正增长，但增速环比回落，坚朗五金、北新建材等降幅扩大。我们判断，兔宝宝逆势增长主要由板材高增（2026H1 板材收入+30.42%）、渠道下沉及"板材定制+"驱动；东方雨虹则凭借零售优先（2026H1 零售收入+25.44%）与海外扩张（2026H1 境外收入+207.55%）对冲工程端压力。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 12：主要消费建材公司单季度营收同比

板块	公司	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2
塑料管材	伟星新材	-12.17%	-9.83%	-19.20%	-9.20%	-8.34%
	公元股份	-9.16%	-7.14%	-3.61%	18.27%	-13.97%
	雄塑科技	-5.52%	-16.50%	-20.49%	-0.58%	-26.18%
建筑防水	东方雨虹	-5.64%	8.51%	9.77%	20.74%	0.83%
	科顺股份	-8.10%	-10.93%	-20.78%	4.34%	-19.94%
	凯伦股份	-1.41%	13.32%	4.14%	12.37%	-8.12%
涂料	三棵树	-0.24%	5.62%	5.96%	14.33%	-2.23%
	亚士创能	-77.88%	-81.23%	-80.13%	-65.60%	-43.97%
板材	兔宝宝	-2.55%	5.03%	-5.91%	32.68%	9.19%
五金	坚朗五金	-16.02%	-9.31%	-27.81%	-8.78%	-18.57%
石膏板	北新建材	-4.46%	-6.20%	-1.51%	-1.32%	-11.54%

资料来源：Wind，华源证券研究所

从毛利率看，多数企业环比改善，但同比表现企业间分化明显。2026Q2 板块毛利率同比-0.65pct，部分公司同比改善或持平：防水"反内卷"提价成效显现，科顺股份同比+3.47pct（提价落地、结构优化），东方雨虹同比+0.95pct；伟星新材同比+1.39pct。此外，三棵树同比-3.21pct（成本承压），北新建材同比-3.51pct。

图表 13：主要消费建材公司单季度毛利率

板块	公司	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2	2026Q2 同比 (pct)	2026Q2 环比 (pct)
塑料管材	伟星新材	40.53%	43.04%	40.17%	41.40%	41.92%	1.39	0.51
	公元股份	19.38%	17.46%	18.12%	16.19%	21.55%	2.17	5.36
	雄塑科技	15.00%	11.22%	10.01%	13.07%	14.93%	-0.07	1.86
建筑防水	东方雨虹	26.71%	24.80%	23.71%	27.03%	27.66%	0.95	0.63
	科顺股份	24.87%	23.56%	23.75%	27.51%	28.34%	3.47	0.83
	凯伦股份	24.44%	23.48%	17.17%	28.34%	21.64%	-2.80	-6.71
涂料	三棵树	33.10%	33.57%	36.71%	30.84%	29.89%	-3.21	-0.95
	亚士创能	5.96%	-2.73%	-2.74%	19.30%	19.92%	13.96	0.62
板材	兔宝宝	16.87%	16.70%	17.38%	16.18%	16.26%	-0.62	0.08
五金	坚朗五金	30.24%	30.12%	30.77%	29.80%	29.20%	-1.03	-0.59
石膏板	北新建材	31.55%	27.79%	26.16%	29.58%	28.03%	-3.51	-1.55

资料来源：Wind，华源证券研究所

从费用率看，收入下滑致费用率普遍被动上升。2026Q2 板块费用率同比+1.26pct，仅东方雨虹下降（同比-0.31pct），兔宝宝基本持平（同比+0.25pct），其余均因收入下滑而上升：亚士创能同比+53.21pct、雄塑科技同比+10.85pct、凯伦股份同比+6.17pct、北新建材同比+2.81pct，但 C 端企业费用率上行更为温和，韧性仍优于 B 端。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 14：主要消费建材公司单季度费用率

板块	公司	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2	2026Q2 同比 (pct)	2026Q2 环比 (pct)
塑料管材	伟星新材	24.63%	22.48%	22.77%	27.64%	26.19%	1.55	-1.45
	公元股份	16.12%	17.47%	15.75%	19.12%	17.71%	1.59	-1.41
	雄塑科技	13.44%	15.60%	20.55%	14.99%	24.29%	10.85	9.29
建筑防水	东方雨虹	17.09%	15.73%	19.85%	16.76%	16.78%	-0.31	0.02
	科顺股份	17.87%	20.79%	24.67%	18.54%	19.32%	1.45	0.78
	凯伦股份	16.50%	19.05%	16.30%	22.14%	22.67%	6.17	0.53
涂料	三棵树	19.17%	21.04%	32.31%	28.45%	20.24%	1.07	-8.21
	亚士创能	64.03%	59.43%	208.41%	291.21%	117.24%	53.21	-173.97
板材	兔宝宝	5.89%	5.60%	6.43%	7.98%	6.15%	0.25	-1.84
五金	坚朗五金	25.36%	24.66%	27.71%	30.24%	27.62%	2.26	-2.61
石膏板	北新建材	13.11%	16.20%	18.53%	14.50%	15.91%	2.81	1.41

资料来源：Wind，华源证券研究所

从现金流看，企业管理逐步加强，但信用减值仍在持续。2026H1 主要消费建材公司收现比为 96%，同比+1pct，净现比为 60%，同比+37pct，现金流管理延续改善，但板块信用减值仍在持续，合计计提 9.91 亿元（同比+0.67 亿元）。

图表 15：主要消费建材公司现金流情况

板块	公司	收现比				净现比				信用减值损失（亿元）			
		2026H1	同比 (Pct)	2026Q1	同比 (Pct)	2026H1	同比 (Pct)	2026Q1	同比 (Pct)	2026H1	变动	2026Q1	变动
塑料管材	伟星新材	115%	-5	145%	12	104%	-109	103%	30	-0.01	0.06	-0.06	0.00
	公元股份	137%	17	170%	-13	4796%	4553	-	-	0.06	0.11	-0.03	0.07
	雄塑科技	103%	4	96%	-9	-	-	-	-	-0.01	-0.06	0.02	0.00
建筑防水	东方雨虹	88%	-6	86%	-7	-56%	16	-239%	218	5.67	1.37	1.88	0.44
	科顺股份	106%	9	105%	-1	297%	1607	-92%	871	1.63	0.25	0.51	0.21
	凯伦股份	97%	-3	112%	-18	776%	657	133%	328	0.19	0.12	0.04	0.11
涂料	三棵树	99%	-8	124%	-8	3%	-78	88%	-16	0.89	0.02	0.05	0.12
	亚士创能	97%	-41	137%	-82	-	-	-	-	0.06	-0.36	-0.14	-0.20
板材	兔宝宝	112%	16	113%	23	86%	47	-381%	443	0.09	-0.69	-0.07	-0.23
五金	坚朗五金	109%	7	113%	1	-	-	-	-	0.62	-0.15	0.26	-0.04
石膏板	北新建材	80%	4	65%	0	48%	-1	-73%	-48	0.71	0.02	0.00	0.00
合计		**96%**	**1**	**97%**	**-2**	**60%**	**37**	**-98%**	**85**	**9.91**	**0.67**	**2.45**	**0.49**

资料来源：Wind，华源证券研究所。注：为便于表示，表中计提信用减值损失为正

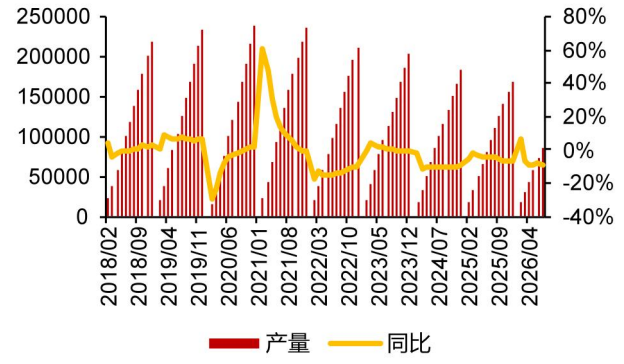
3. 水泥：需求继续下行，行业量价齐跌

需求下滑明显，景气继续承压。2026H1 全国基建投资累计同比-2.4%，全国房屋新开工面积同比-23.4%，受基础设施投资支撑作用减弱以及房地产行业持续调整等因素影响，水泥市场需求进一步承压，产量继续下滑。同时，行业竞争进一步加剧，水泥价格总体呈现震荡下行趋势；煤炭等主要能源价格同比上涨，进一步增加运营成本，行业盈利水平同比下降，企业整体经营压力持续加大。

下载日志已记录，仅供内部参考

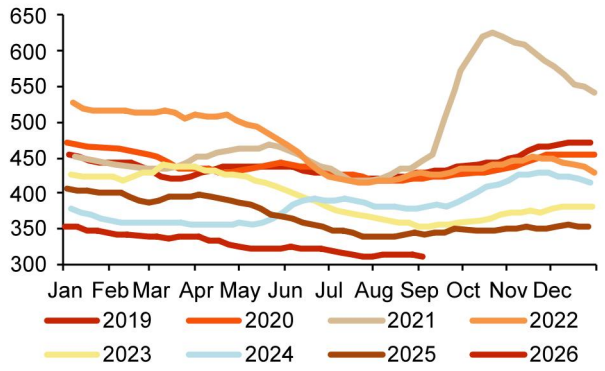
水泥板块 2026H1 营收同比-9.32%，毛利率同比-3.81pct，费用率同比+1.08pct，归母净利率同比-3.01pct，对应归母净利润同比-68.27%，扣非归母净利润同比-115.00%，其中 2026Q2 收入同比-9.56%，毛利率同比-6.52pct，费用率同比+1.24pct，归母净利率同比-4.92pct，对应归母净利润同比-63.39%，扣非归母净利润同比-93.86%。

图表 16：全国水泥累计产量（万吨）



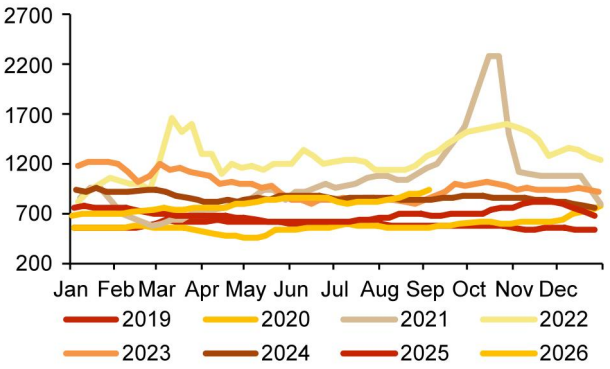
资料来源：Wind，国家统计局，华源证券研究所

图表 17：全国水泥价格（元/吨）



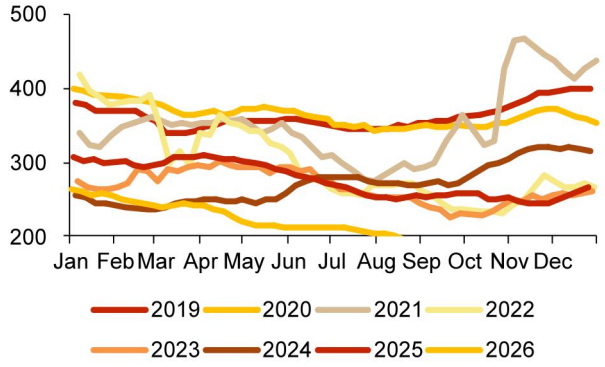
资料来源：数字水泥网，华源证券研究所

图表 18：动力煤价格（元/吨）



资料来源：百川盈孚，华源证券研究所

图表 19：水泥煤炭价差（元/吨）



资料来源：数字水泥网，百川盈孚，华源证券研究所

图表 20：2026H1 主要水泥公司财务指标

区域	公司	营收同比	毛利率	同比变动（pct）	费用率	同比变动（pct）	归母净利率	同比变动（pct）	归母净利同比	扣非归母净利同比
华东	海螺水泥	-10.88%	19.13%	-6.21	12.55%	1.86	6.84%	-3.81	-42.76%	-54.69%
	万年青	-24.80%	15.97%	-0.91	20.31%	7.00	-2.91%	-4.75	-218.49%	-7454.72%
	上峰材料	-19.09%	25.84%	-5.96	17.88%	0.74	74.19%	63.33	452.54%	-46.54%
	天山股份	-16.18%	12.51%	-6.03	18.83%	1.20	-10.59%	-8.02	-245.51%	-227.74%
华中	华新建材	21.50%	31.55%	2.63	12.58%	-1.21	8.78%	1.91	55.22%	59.27%
华北	金隅冀东	-18.02%	14.40%	-6.02	22.74%	2.87	-9.93%	-8.62	-523.24%	-300.26%
华南	塔牌集团	-15.30%	23.41%	-0.85	11.30%	1.80	12.60%	-8.57	-49.60%	-37.98%
水泥		**-9.32%**	**19.14%**	**-3.81**	**15.51%**	**1.08**	**1.62%**	**-3.01**	**-68.27%**	**-115.00%**

资料来源：Wind，华源证券研究所。注：上峰材料 2026H1 利润大增主要来自股权投资公允价值变动，但水泥主业经营利润收缩

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 21：2026Q2 主要水泥公司财务指标

区域	公司	营收同比	毛利率	同比变动（pct）	费用率	同比变动（pct）	归母净利率	同比变动（pct）	归母净利同比	扣非归母净利同比
华东	海螺水泥	-11.25%	17.30%	-10.13	13.33%	3.02	5.33%	-6.30	-59.32%	-76.27%
	万年青	-25.55%	15.41%	-0.92	19.73%	7.66	-3.29%	-3.76	-618.29%	-955.58%
	上峰材料	-15.43%	26.68%	-8.28	13.68%	-1.29	119.24%	106.61	698.01%	-43.38%
	天山股份	-15.25%	13.81%	-8.17	15.49%	0.76	-9.52%	-12.24	-396.80%	-451.41%
华中	华新建材	19.17%	32.15%	0.96	10.74%	-0.87	10.23%	0.44	24.51%	28.88%
华北	金隅冀东	-15.66%	19.00%	-7.36	15.43%	1.00	0.56%	-8.60	-94.86%	-96.94%
华南	塔牌集团	-19.83%	20.43%	-6.54	11.13%	2.18	7.94%	-15.84	-73.22%	-60.25%
水泥		**-9.56%**	**19.34%**	**-6.52**	**13.72%**	**1.24**	**3.34%**	**-4.92**	**-63.39%**	**-93.86%**

资料来源：Wind，华源证券研究所

从营收看，量价齐跌，同比下滑幅度增大。2026H1 全国累计水泥产量同比-8%，由于供需矛盾的加重使得市场竞争加剧，价格持续走弱，2026H1 PO42.5 散装水泥均价同比-53 元/吨（同比-13.73%），其中 2026Q2 同比-51 元/吨（同比-13.42%）。2026Q2 水泥板块营收同比-9.56%，个股来看，除去华新建材由于海外水泥业务高景气对冲了国内下滑，营收同比上升以外，其余水泥公司营收均明显下滑。

图表 22：主要水泥公司单季度营收同比

板块	公司	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2
华东	海螺水泥	-8.24%	-11.42%	-7.19%	-10.45%	-11.25%
	万年青	-12.54%	-21.93%	-35.48%	-23.98%	-25.55%
	上峰材料	-10.94%	-6.82%	-33.00%	-24.17%	-15.43%
	天山股份	-9.94%	-12.90%	-23.44%	-17.48%	-15.25%
华中	华新建材	-2.94%	5.95%	8.60%	24.40%	19.17%
华北	金隅冀东	-0.27%	-7.13%	-11.94%	-22.76%	-15.66%
华南	塔牌集团	15.64%	-9.89%	-11.61%	-9.70%	-19.83%

资料来源：Wind，华源证券研究所

从毛利率看，成本端煤炭价格上升明显叠加水泥价格弱势，盈利能力明显下滑。水泥成本端煤炭价格上行，2026H1 动力煤（秦皇岛）均价同比+86 元/吨（同比+12.59%），其中 2026Q2 同比+178 元/吨（同比+27.69%）。水泥成本上行叠加水泥价格的弱势下行，行业盈利能力下滑，2026Q2 水泥板块毛利率 19.34%，同比-6.52pct。个股看，华新建材由于海外水泥业务高景气使得整体毛利率同比提升，其余水泥公司毛利率同比均不同程度下滑。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 23：主要水泥公司单季度毛利率

板块	公司	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2	2026Q2 同比 (pct)	2026Q2 环比 (pct)
华东	海螺水泥	27.42%	22.44%	23.77%	21.26%	17.30%	-10.13	-3.96
	万年青	16.33%	13.25%	14.16%	16.57%	15.41%	-0.92	-1.16
	上峰材料	34.96%	26.53%	25.72%	24.54%	26.68%	-8.28	2.14
	天山股份	21.98%	17.51%	17.29%	10.64%	13.81%	-8.17	3.17
华中	华新建材	31.19%	30.53%	31.97%	30.85%	32.15%	0.96	1.30
华北	金隅冀东	26.36%	22.18%	25.50%	4.28%	19.00%	-7.36	14.71
华南	塔牌集团	26.96%	23.57%	25.61%	26.68%	20.43%	-6.54	-6.25

资料来源：Wind，华源证券研究所

从费用率看，行业营收规模下滑背景下期间费用率小幅上升。2026Q2 水泥板块期间费用率 13.72%，同比+1.24pct。预计主要由于行业营收规模下降，费用率上升。其中华新建材期间费用率同比-0.87pct，预计主要由于华新建材海外水泥业务高景气营收规模上升；上峰材料期间费用率同比-1.29pct，主要由于公司银行借款平均利率下降，利息支出下降导致的财务费用率下降。

图表 24：主要水泥公司单季度费用率

板块	公司	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2	2026Q2 同比 (pct)	2026Q2 环比 (pct)
华东	海螺水泥	10.32%	10.60%	13.66%	11.64%	13.33%	3.02	1.69
	万年青	12.07%	17.33%	20.77%	20.93%	19.73%	7.66	-1.21
	上峰材料	14.97%	14.50%	18.31%	24.38%	13.68%	-1.29	-10.70
	天山股份	14.73%	16.44%	17.24%	23.66%	15.49%	0.76	-8.17
华中	华新建材	11.62%	12.66%	16.18%	14.75%	10.74%	-0.87	-4.01
华北	金隅冀东	14.43%	18.37%	14.97%	38.81%	15.43%	1.00	-23.38
华南	塔牌集团	8.95%	11.42%	15.04%	11.50%	11.13%	2.18	-0.36

资料来源：Wind，华源证券研究所

从现金流看，管控加强，但信用减值仍在持续。2026H1 水泥板块收现比 102%，同比+1pct，现金流管理成效延续改善，但板块信用减值仍在持续，期间信用减值损失 7.12 亿元，同比+3.04 亿元，主要是由于天山股份计提应收款项减值准备金额较大所致。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 25：主要水泥公司现金流情况

板块	公司	收现比				净现比				信用减值损失（亿元）			
		2026H1	同比(Pct)	2026Q1	同比(Pct)	2026H1	同比(Pct)	2026Q1	同比(Pct)	2026H1	变动	2026Q1	变动
华东	海螺水泥	113%	-4	111%	0	183%	-5	23%	-6	0.14	0.10	0.01	0.00
	万年青	116%	-2	117%	3	-	-	-	-	-0.28	-0.32	-0.17	-0.09
	上峰材料	116%	15	110%	7	23%	-161	489%	368	0.00	-1.20	0.00	0.00
	天山股份	95%	7	85%	4	-	-	-	-	6.82	4.50	-0.02	-0.07
华中	华新建材	90%	4	90%	8	119%	3	102%	133	0.41	0.15	-0.01	0.01
华北	金隅冀东	99%	3	106%	1	-	-	-	-	0.02	-0.16	-0.14	-0.13
华南	塔牌集团	112%	4	111%	6	77%	46	-11%	29	0.00	-0.01	0.00	0.00
合计		102%	1	99%	2	416%	158	-	-	7.12	3.04	-0.33	-0.28

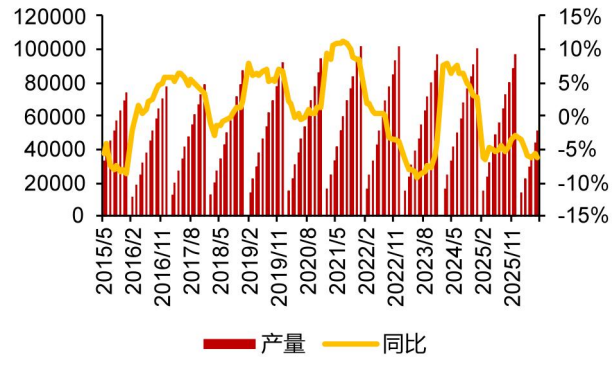
资料来源：Wind，华源证券研究所。注：为便于表示，表中计提信用减值损失为正

4. 玻璃：需求持续走弱，行业整体面临亏损

浮法玻璃需求明显下滑，行业整体面临亏损。2026H1，需求端，全国房屋竣工面积同比-23.7%，浮法玻璃受地产竣工端持续走弱影响，市场需求进一步承压，产量下滑。供给端，由于行业盈利状况持续恶化，倒逼企业加快产线冷修节奏，产能呈边际收缩态势，截至 6 月末全行业产能 8962 万重量箱，同比-8.89%，但仍难以扭转行业亏损态势。

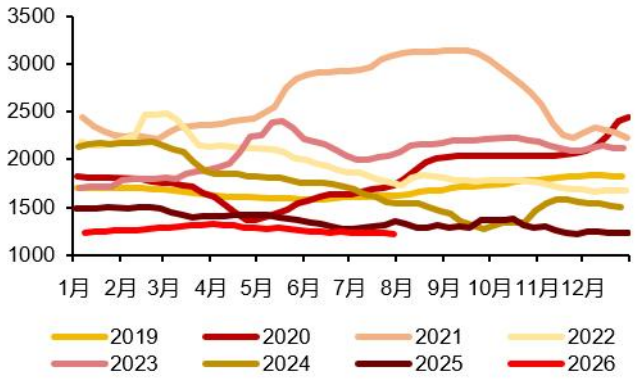
浮法玻璃板块 2026H1 营收同比-6.93%，毛利率同比-5.97pct，费用率同比+3.24pct，归母净利率同比-11.29pct，对应归母净利润同比-203.79%，扣非归母净利润同比-488.89%，其中 2026Q2 收入同比-9.76%，毛利率同比-9.46pct，费用率同比+5.20pct，归母净利率同比-13.01pct，对应归母净利润同比-276.35%，扣非归母净利润同比-360.71%。

图表 26：全国浮法玻璃累计产量（万吨）



资料来源：Wind，国家统计局，华源证券研究所

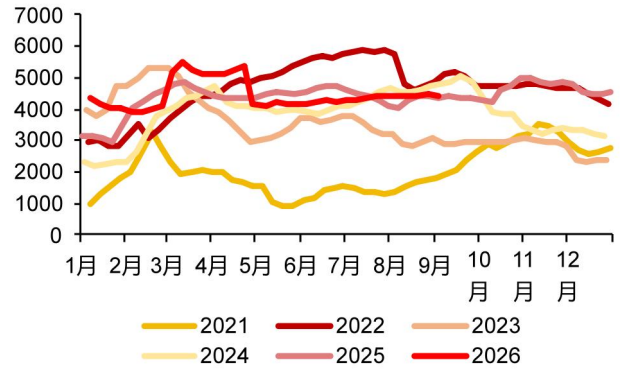
图表 27：全国 5mm 浮法玻璃价格（元/吨）



资料来源：卓创资讯，华源证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 28：全国重点 8 省浮法玻璃库存（万重箱）



资料来源：卓创资讯，华源证券研究所

图表 29：浮法玻璃原料价格差（元/吨）

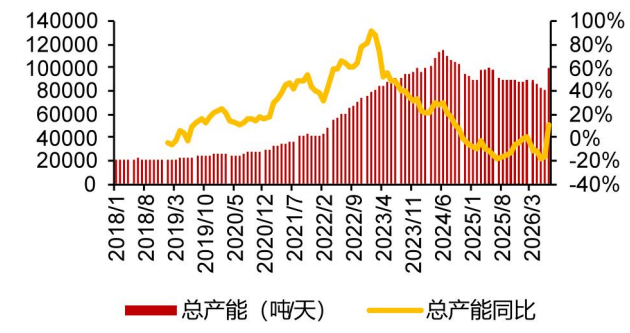


资料来源：卓创资讯，华源证券研究所

光伏玻璃供需矛盾依旧，行业整体承压。2026H1，需求端，国内市场新增光伏装机同比大幅下滑 66%。海外市场，印度本土光伏组件开工率回落，叠加中东地缘冲突推高海运费用，致使海外市场对中国光伏玻璃的需求短期下滑。供给端，光伏玻璃截至 6 月底总产能同比-17.28%，虽已收缩产能但前期积压的高位库存难以快速消化。受供需矛盾及库存高企双重压制，光伏玻璃价格持续走低，行业亏损加剧。

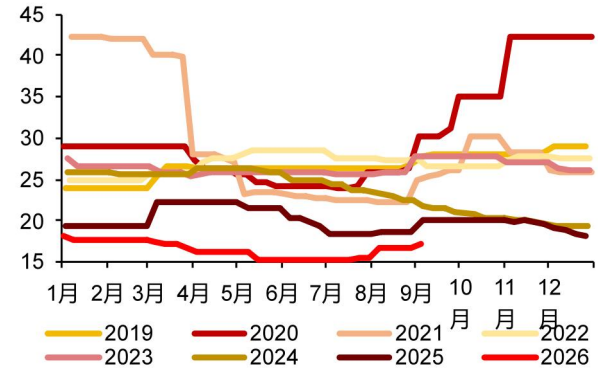
光伏玻璃板块 2026H1 营收同比-21.29%，毛利率同比-8.76pct，费用率同比+3.62pct，归母净利率同比-13.55pct，对应归母净利润同比-290.05%，扣非归母净利润同比-242.96%，其中 2026Q2 收入同比-23.81%，毛利率同比-18.74pct，费用率同比+4.39pct，归母净利率同比-20.89pct，对应归母净利润同比-280.24%，扣非归母净利润同比-236.63%。

图表 30：光伏玻璃产能情况（吨/天）



资料来源：卓创资讯，华源证券研究所

图表 31：光伏玻璃 3.2mm 镀膜均价（元/平方米）



资料来源：卓创资讯，华源证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 32：2026H1 主要玻璃公司财务指标

公司	营收同比	毛利率	同比变动（pct）	费用率	同比变动（pct）	归母净利率	同比变动（pct）	归母净利同比	扣非归母净利同比
南玻 A	-5.62%	8.22%	-6.30	13.54%	0.62	-6.88%	-8.03	-665.06%	-2259.69%
金晶科技	-24.35%	-3.24%	-11.70	12.69%	0.69	-17.31%	-13.29	-225.60%	-159.22%
旗滨集团	-2.44%	8.68%	-4.55	13.96%	6.28	-2.32%	-14.36	-118.76%	-186.30%
浮法玻璃	**-6.93%**	**7.07%**	**-5.97**	**13.64%**	**3.24**	**-5.95%**	**-11.29**	**-203.79%**	**-488.89%**
福莱特	-13.81%	8.18%	-5.87	11.14%	3.42	-5.44%	-8.82	-239.04%	-265.52%
亚玛顿	-35.21%	1.95%	-5.42	15.63%	5.74	-15.09%	-13.63	-568.91%	-293.84%
凯盛新能	-29.27%	-48.60%	-33.47	16.06%	4.73	-70.85%	-44.02	-86.75%	-83.43%
安彩高科	-38.17%	-14.57%	-10.99	14.03%	3.71	-30.43%	-18.06	-52.08%	-46.96%
光伏玻璃	**-21.29%**	**-1.80%**	**-8.76**	**12.39%**	**3.62**	**-16.98%**	**-13.55**	**-290.05%**	**-242.96%**

资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 33：2026Q2 主要玻璃公司财务指标

公司	营收同比	毛利率	同比变动（pct）	费用率	同比变动（pct）	归母净利率	同比变动（pct）	归母净利同比	扣非归母净利同比
南玻 A	-8.38%	5.55%	-10.03	13.31%	0.69	-10.31%	-12.03	-649.78%	-1047.24%
金晶科技	-23.74%	-7.26%	-11.12	11.43%	-1.31	-17.54%	-8.63	-50.17%	-24.20%
旗滨集团	-6.77%	5.26%	-9.04	14.33%	10.99	-4.94%	-15.70	-142.86%	-171.75%
浮法玻璃	**-9.76%**	**3.92%**	**-9.46**	**13.58%**	**5.20**	**-8.61%**	**-13.01**	**-276.35%**	**-360.71%**
福莱特	-18.13%	0.49%	-16.16	12.27%	4.75	-13.40%	-17.63	-358.87%	-424.65%
亚玛顿	-36.31%	-0.69%	-8.20	16.91%	5.57	-20.14%	-16.15	-221.43%	-180.26%
凯盛新能	-34.68%	-69.51%	-52.45	18.94%	5.48	-95.03%	-53.60	-49.82%	-47.60%
安彩高科	-31.64%	-18.47%	-15.90	15.28%	2.45	-36.04%	-21.20	-66.06%	-63.25%
光伏玻璃	**-23.81%**	**-10.02%**	**-18.74**	**13.76%**	**4.39**	**-26.13%**	**-20.89**	**-280.24%**	**-236.63%**

资料来源：Wind，华源证券研究所

从收入看，浮法玻璃和光伏玻璃行业持续疲软，板块营收下降。1）浮法玻璃：2026H1 受地产竣工端持续走弱影响，国内浮法玻璃下游需求持续走弱，全国累计浮法玻璃产量同比-5.70%。供需关系持续失衡，价格承压。2026H1 全国浮法玻璃均价同比-147 元/吨（同比-10.34%），其中 2026Q2 同比-101 元/吨（同比-7.31%）。2026Q2 浮法玻璃板块营收同比-9.76%。2）光伏玻璃：2026H1 受前期产能集中释放与终端需求疲软双重挤压，价格继续承压。2026H1 全国 3.2mm 镀膜均价同比-4 元/平方米（同比-21.12%），其中 2026Q2 同比-6 元/平方米（同比-28.04%）。2026Q2 光伏玻璃板块营收同比-23.81%。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 34：主要玻璃公司单季度营收同比

公司	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2
南玻 A	-17.35%	4.86%	-8.94%	-2.56%	-8.38%
金晶科技	-33.71%	-29.45%	-23.78%	-24.94%	-23.74%
旗滨集团	-3.59%	18.94%	-2.27%	2.41%	-6.77%
福莱特	-26.41%	20.95%	-23.92%	-9.95%	-18.13%
亚玛顿	-39.56%	-28.52%	2.22%	-34.18%	-36.31%
凯盛新能	-49.28%	40.15%	-37.01%	-24.53%	-34.68%
安彩高科	-39.15%	-25.02%	-47.28%	-42.87%	-31.64%

资料来源：Wind，华源证券研究所

从毛利率看，虽然成本端纯碱均价下跌，但难以对冲价格端压力。1）浮法玻璃：成本端纯碱价格下行，2026H1 纯碱均价同比-233 元/吨（同比-15.61%），其中 2026Q2 同比-220 元/吨（同比-14.92%）。虽然成本端有所下降，但由于浮法玻璃价格下滑明显，浮法玻璃板块毛利率 3.92%，同比-9.46pct。2）光伏玻璃：光伏玻璃板块毛利率-10.02%，同比-18.74pct。

图表 35：主要玻璃公司单季度毛利率

公司	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2	2026Q2 同比 (pct)	2026Q2 环比 (pct)
南玻 A	15.58%	12.82%	16.92%	11.02%	5.55%	-10.03	-5.47
金晶科技	3.86%	-0.39%	-14.68%	0.70%	-7.26%	-11.12	-7.96
旗滨集团	14.31%	10.81%	15.45%	12.18%	5.26%	-9.04	-6.91
福莱特	16.65%	16.75%	24.27%	14.44%	0.49%	-16.16	-13.95
亚玛顿	7.50%	4.43%	7.50%	4.33%	-0.69%	-8.20	-5.03
凯盛新能	-17.05%	-10.76%	-6.61%	-32.73%	-69.51%	-52.45	-36.77
安彩高科	-2.56%	-8.49%	-2.15%	-11.21%	-18.47%	-15.90	-7.26

资料来源：Wind，华源证券研究所

从费用率看，板块营收规模下滑，期间费用率上升。1）浮法玻璃：2026Q2 浮法玻璃板块期间费用率 13.58%，同比+5.20pct。2）光伏玻璃：2026Q2 光伏玻璃板块期间费用率 13.76%，同比+4.39pct。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 36：主要玻璃公司单季度费用率

公司	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	26Q2 同比(pct)	26Q2 环比(pct)
南玻 A	12.62%	11.16%	15.02%	13.77%	13.31%	0.69	-0.46
金晶科技	12.74%	16.12%	8.22%	13.94%	11.43%	-1.31	-2.51
旗滨集团	3.35%	11.31%	12.74%	13.58%	14.33%	10.99	0.75
福莱特	7.52%	6.91%	10.52%	10.21%	12.27%	4.75	2.05
亚玛顿	11.34%	11.64%	15.34%	14.47%	16.91%	5.57	2.44
凯盛新能	13.46%	11.37%	22.43%	13.88%	18.94%	5.48	5.06
安彩高科	12.83%	12.32%	17.62%	12.95%	15.28%	2.45	2.34

资料来源：Wind，华源证券研究所

从现金流看，现金流管理加强，但信用减值仍在持续。2026H1 玻璃板块收现比 86%，同比+7pct，信用减值损失 0.89 亿元，同比+0.35 亿元。其中主要由南玻 A 导致，原因系计提应收账款坏账准备增加。

图表 37：主要玻璃公司现金流情况

公司	收现比				净现比				信用减值损失（亿元）			
	2026H1	同比(Pct)	2026Q1	同比(Pct)	2026H1	同比(Pct)	2026Q1	同比(Pct)	2026H1	变动	2026Q1	变动
南玻 A	104%	4	106%	7	-48%	-645	-38%	-792	0.32	0.30	0.28	0.26
金晶科技	64%	3	70%	-5	-55%	166	16%	-801	-0.04	-0.04	0.01	0.00
旗滨集团	83%	7	79%	7	-57%	-94	-437%	-441	0.35	0.06	0.00	-0.14
福莱特	77%	5	60%	6	-370%	-896	786%	628	-0.01	0.12	0.08	-0.20
亚玛顿	126%	18	131%	69	16%	1003	-95%	4132	0.04	0.04	-0.02	-0.02
凯盛新能	59%	2	43%	-21	47%	-101	78%	-139	0.40	-0.06	0.00	0.03
安彩高科	91%	21	90%	32	60%	-10	125%	-82	-0.17	-0.07	-0.13	-0.13
合计	**86%**	**7**	**79%**	**8**	**-42%**	**-506**	**38%**	**172**	**0.89**	**0.35**	**0.21**	**-0.19**

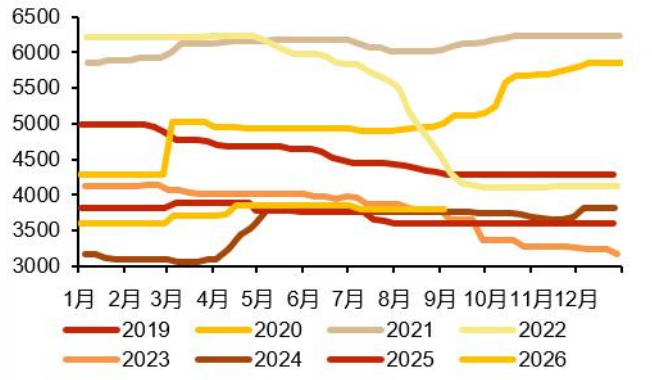
资料来源：Wind，华源证券研究所。注：为便于表示，表中计提信用减值损失为正

5. 玻璃纤维：粗纱弱势震荡，电子布景气提升

粗纱基本面震荡偏弱，电子布受益于 AI 产业趋势呈现高景气。2026H1 粗纱需求结构化明显，整体库存在高位震荡，价格低位震荡，根据卓创资讯，2026H1 缠绕直接纱行业均价 3738 元/吨，同比-2.22%。其中，2026Q2 均价 3830 元/吨，同比+0.56%，环比+5.29%，拖累相较于 2026Q1 有所收敛。但受益于 AI 产业趋势，特种电子布和普通级电子布自 2025 年以来呈现高景气，2025 年 10 月开始普通级电子布进入上涨通道，特别是 2026 年以来逐月提升，根据卓创资讯，2026H1 主流 7628 电子布均价 5.29 元/米，同比+47.23%。其中，2026Q2 均价 6.00 元/米，同比+65.45%，环比+31.29%。

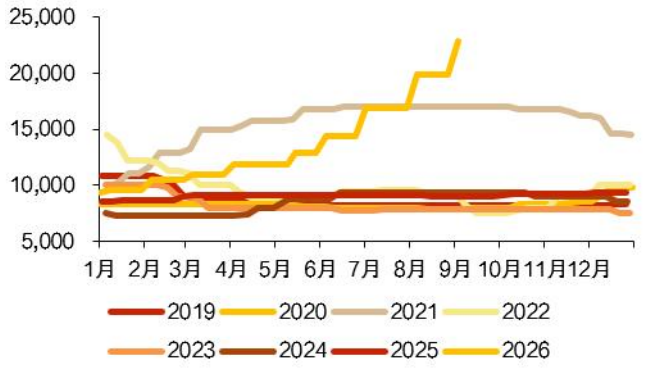
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 38：缠绕直接纱均价（元/吨）



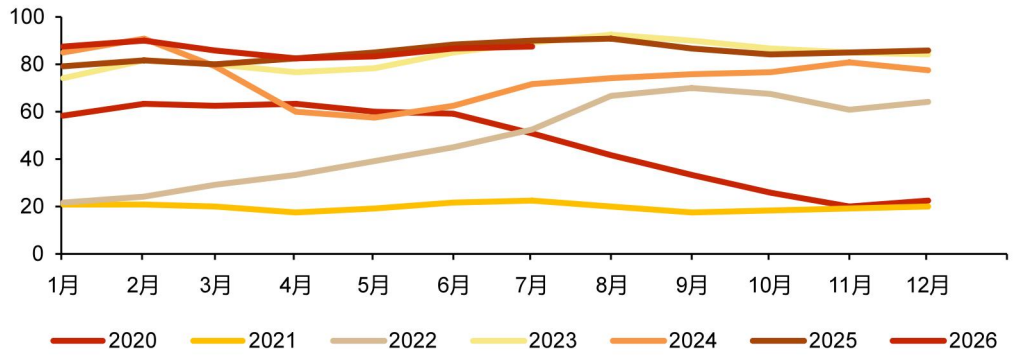
资料来源：卓创资讯，华源证券研究所

图表 39：电子纱均价（元/吨）



资料来源：卓创资讯，华源证券研究所

图表 40：玻纤库存（万吨）



资料来源：卓创资讯，华源证券研究所

玻璃纤维板块 2026H1 营收同比+22.39%，毛利率同比+5.44pct，费用率同比-0.13pct，归母净利率同比+3.69pct，对应归母净利润同比+65.07%，扣非归母净利润同比+69.44%，其中 2026Q2 收入同比+23.94%，毛利率同比+5.46pct，费用率同比-0.14pct，归母净利率同比+3.22pct，对应归母净利润同比+58.37%，扣非归母净利润同比+61.30%。

图表 41：2026H1 主要玻璃纤维公司财务指标

公司	营收同比	毛利率	同比变动（pct）	费用率	同比变动（pct）	归母净利率	同比变动（pct）	归母净利同比	扣非归母净利同比
中国巨石	22.50%	42.14%	9.93	9.52%	0.55	26.29%	7.77	73.87%	70.93%
中材科技	21.95%	21.29%	1.24	10.14%	-1.31	7.43%	-0.06	20.93%	35.54%
国际复材	19.52%	27.59%	10.21	11.31%	2.27	12.89%	7.32	176.56%	168.82%
山东玻纤	38.25%	16.20%	-0.85	11.30%	-2.94	1.87%	1.10	234.89%	324.96%
长海股份	10.70%	24.35%	-0.23	13.21%	1.50	9.71%	-2.22	-9.94%	-11.21%
宏和科技	90.39%	59.34%	27.98	17.71%	3.61	36.22%	20.34	334.32%	350.88%
玻璃纤维	**22.39%**	**29.27%**	**5.44**	**10.68%**	**-0.13**	**14.27%**	**3.69**	**65.07%**	**69.44%**

资料来源：Wind，华源证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 42：2026Q2 主要玻璃纤维公司财务指标

公司	营收同比	毛利率	同比变动（pct）	费用率	同比变动（pct）	归母净利率	同比变动（pct）	归母净利同比	扣非归母净利同比
中国巨石	26.93%	44.39%	10.54	9.05%	0.40	28.35%	7.69	74.17%	70.55%
中材科技	20.15%	21.55%	0.43	9.33%	-1.62	7.45%	-0.69	10.00%	15.62%
国际复材	20.35%	31.05%	11.65	11.78%	4.44	13.44%	5.62	106.86%	114.94%
山东玻纤	37.30%	18.22%	0.92	12.76%	-3.40	2.68%	2.68	-	-
长海股份	26.67%	23.16%	-3.61	12.84%	-0.25	8.59%	-4.62	-17.64%	-14.91%
宏和科技	99.01%	62.04%	28.01	17.17%	3.70	39.50%	20.93	323.45%	325.75%
玻璃纤维	**23.94%**	**30.34%**	**5.46**	**10.22%**	**-0.14**	**14.83%**	**3.22**	**58.37%**	**61.30%**

资料来源：Wind，华源证券研究所。山东玻纤前期归母净利与扣非归母净利低基数，不具备可比性，未列留空

从营收看，电子布业务占比直接影响业绩增速表现。2026Q2 玻纤板块营收端增速表现较为亮眼，但分化仍然存在。其中，宏和科技连续 2 个季度营收维持高增，2026Q2 营收增速环比+19.29pct。长海股份 2026Q1 受传统建材市场需求疲软及汇率波动导致的汇兑损失增加推升财务费用并拖累利润，营收出现负增长，但 Q2 受益于公司产品销量增加，实现了从负增长到高速增长的反转。

图表 43：主要玻璃纤维公司单季度营收同比

公司	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2
中国巨石	6.28%	23.17%	17.83%	17.93%	26.93%
中材科技	28.09%	33.47%	18.43%	24.50%	20.15%
国际复材	17.60%	18.30%	13.76%	18.51%	20.35%
山东玻纤	4.15%	36.57%	37.11%	39.05%	37.30%
长海股份	7.75%	33.13%	2.65%	-3.80%	26.67%
宏和科技	39.77%	43.10%	47.60%	79.72%	99.01%

资料来源：Wind，华源证券研究所

从毛利率看，受益于产品涨价环比提升明显。2026H1 延续了涨价态势，特别是电子布实现了按月连续涨价，使得 2026Q2 玻纤板块毛利率环比提升明显。除了长海股份毛利率环比-2.62pct，其他玻纤公司受益于粗纱和电子布涨价，毛利率环比均有不同程度的提升。

图表 44：主要玻璃纤维公司单季度毛利率

公司	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2	2026Q2 同比(pct)	2026Q2 环比(pct)
中国巨石	33.84%	32.82%	35.06%	39.64%	44.39%	10.54	4.75
中材科技	21.12%	19.07%	17.03%	20.94%	21.55%	0.43	0.61
国际复材	19.40%	18.22%	21.80%	23.29%	31.05%	11.65	7.76
山东玻纤	17.30%	11.51%	16.42%	14.48%	18.22%	0.92	3.74
长海股份	26.77%	22.27%	22.41%	25.78%	23.16%	-3.61	-2.62
宏和科技	34.02%	34.92%	43.47%	55.65%	62.04%	28.01	6.38

资料来源：Wind，华源证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

从费用率看，2026 H1 玻纤公司期间费用率同比变动不大，但公司之间差异较大。2026H1 整体费用率同比变化不大，2026H1 玻纤公司期间费用率为 10.68%，同比-0.13pct，2026Q2 期间费用率为 10.22%，费用率同比-0.14pct。

图表 45：主要玻璃纤维公司单季度费用率

公司	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2	2026Q2 同比 (pct)	2026Q2 环比 (pct)
中国巨石	8.65%	9.08%	12.06%	10.04%	9.05%	0.40	-0.99
中材科技	10.95%	11.32%	13.70%	11.26%	9.33%	-1.62	-1.93
国际复材	7.33%	12.92%	10.19%	10.74%	11.78%	4.44	1.04
山东玻纤	16.16%	12.99%	14.71%	10.07%	12.76%	-3.40	2.69
长海股份	13.09%	10.42%	16.26%	13.67%	12.84%	-0.25	-0.83
宏和科技	13.47%	16.30%	19.90%	18.46%	17.17%	3.70	-1.29

资料来源：Wind，华源证券研究所

从现金流看，玻纤板块净现比边际有所承压，信用减值情况表现依旧良好。2026H1 玻纤行业收现比为 85%，同比+3pct，净现比为 65%，同比-63pct，信用减值损失为 0.97 亿元。

图表 46：主要玻璃纤维公司现金流情况

公司	收现比				净现比				信用减值损失（亿元）			
	2026 H1	同比 (Pct)	2026Q1	同比 (Pct)	2026 H1	同比 (Pct)	2026Q 1	同比 (Pct)	2026 H1	变动	2026Q1	变动
中国巨石	79%	0	61%	0	80%	-2	17%	29	0.34	0.34	0.00	-0.02
中材科技	101%	12	87%	6	-14%	-187	-343%	-273	0.38	0.37	0.09	0.15
国际复材	66%	-15	51%	-35	90%	-290	-30%	-433	0.02	-0.05	-0.11	-0.07
山东玻纤	49%	3	42%	2	363%	3241	418%	969	0.16	0.10	0.12	0.04
长海股份	75%	-4	90%	18	312%	274	-82%	-17	0.05	0.08	0.01	0.00
宏和科技	74%	3	75%	-5	73%	-37	32%	-94	0.02	0.02	0.01	0.01
合计	**85%**	**3**	**71%**	**-1**	**65%**	**-63**	**-77%**	**-63**	**0.97**	**0.87**	**0.12**	**0.11**

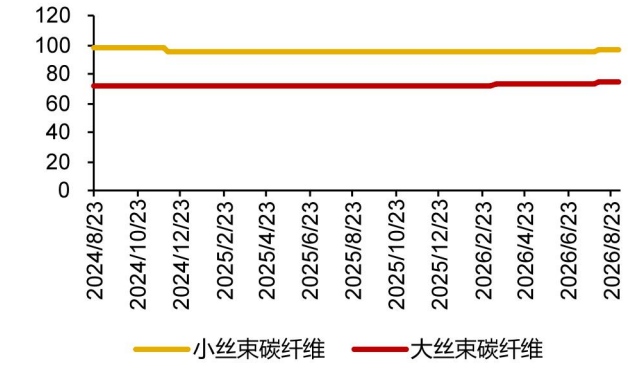
资料来源：Wind，华源证券研究所。注：为便于表示，表中计提信用减值损失为正

6. 碳纤维：营收增长降速，毛利率压力提升

供给侧增量充裕，需求侧表现分化，毛利率压力加大。从供应端看，截至 2026 年 6 月国内碳纤维年产能达 17.95 万吨（同比+12.54%，增速放缓），2026H1 新增产能约 1.75 万吨，其余规划项目多延期投产；2026H1 产量 6.07 万吨、同比+58.06%，行业平均开工率 72.85%、同比+17.55pct，主流企业开工平稳、按单生产；受日企接连涨价影响，2026H1 碳纤维进口量同比-14.94%，国产替代加速。从需求端看，风电为核心刚需支撑，以执行存量合同订单为主；体育休闲需求大体平稳；碳碳复材受光伏行业产能节奏调整影响表现偏弱；低空经济、军贸、无人机及民用航空等新兴领域用量稳步提升，但增量尚未完全释放，整体需求表现平淡。成本与价格方面，2026H1 丙烯腈华东港口价格较年初上涨 38.41%，成本支撑下碳纤维价格窄幅探涨（较年初+0.6%），但行业平均利润仍多处于成本线以下。

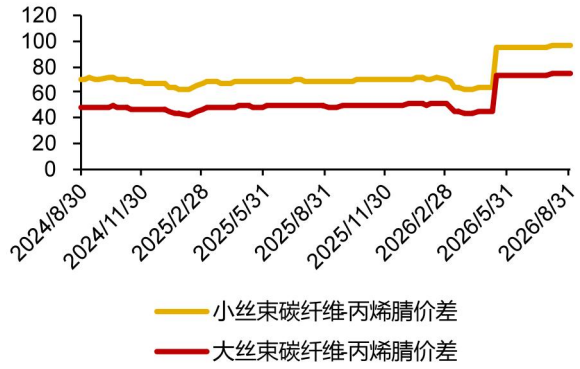
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 47：碳纤维价格（元/千克）



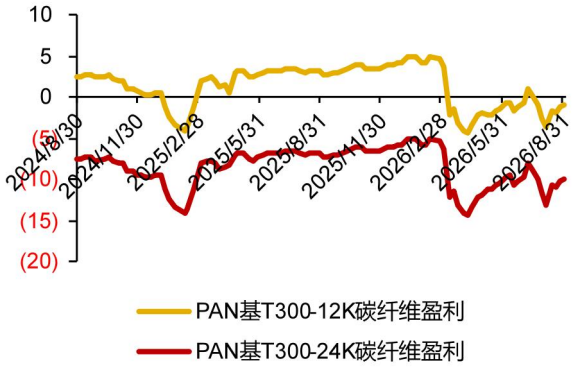
资料来源：百川盈孚，华源证券研究所

图表 48：碳纤维-丙烯腈价差（元/千克）



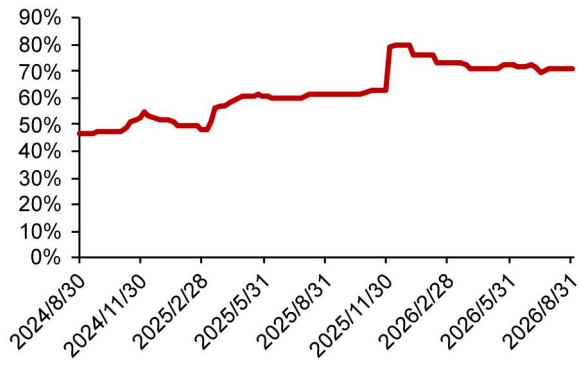
资料来源：百川盈孚，华源证券研究所

图表 49：PAN 基 T300 碳纤维盈利（元/千克）



资料来源：百川盈孚，华源证券研究所

图表 50：碳纤维企业周平均开工率（%）



资料来源：百川盈孚，华源证券研究所

碳纤维板块 2026H1 营收同比+9.90%，毛利率同比-2.66pct，费用率同比+2.13pct，归母净利率同比-3.81pct，对应归母净利润同比-36.82%，扣非归母净利润同比-41.35%，其中 2026Q2 收入同比+6.62%，毛利率同比-4.26pct，费用率同比+3.31pct，归母净利率同比-5.94pct，对应归母净利润同比-61.86%，扣非归母净利润同比-73.70%。

图表 51：2026H1 主要碳纤维公司财务指标

公司	营收同比	毛利率	同比变动（pct）	费用率	同比变动（pct）	归母净利率	同比变动（pct）	归母净利同比	扣非归母净利同比
中复神鹰	26.14%	21.98%	6.66	16.89%	0.61	6.04%	4.74	488.12%	3269.67%
吉林碳谷	27.73%	15.65%	-0.18	8.31%	-0.32	6.93%	0.44	36.40%	14.85%
光威复材	9.83%	39.53%	-2.96	18.68%	2.99	15.08%	-7.36	-26.21%	-25.18%
中简科技	-61.36%	27.02%	-36.84	62.25%	50.39	-27.60%	-72.53	-123.74%	-129.24%
吉林化纤	4.51%	11.00%	-0.78	9.04%	0.77	1.16%	0.33	45.22%	5.23%
碳纤维	**9.90%**	**19.42%**	**-2.66**	**13.25%**	**2.13**	**5.16%**	**-3.81**	**-36.82%**	**-41.35%**

资料来源：Wind，华源证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 52：2026Q2 主要碳纤维公司财务指标

公司	营收同比	毛利率	同比变动（pct）	费用率	同比变动（pct）	归母净利率	同比变动（pct）	归母净利同比	扣非归母净利同比
中复神鹰	14.58%	23.46%	-1.08	18.86%	5.15	6.67%	-4.33	-30.53%	-45.96%
吉林碳谷	19.02%	14.03%	-2.42	7.48%	-0.94	7.58%	0.02	19.33%	-15.18%
光威复材	6.96%	40.77%	2.74	24.14%	8.71	11.39%	-6.65	-32.46%	-32.35%
中简科技	-68.55%	-39.89%	-100.17	76.68%	61.26	-96.94%	-139.25	-172.07%	-181.27%
吉林化纤	2.07%	9.47%	-1.93	8.40%	0.92	0.33%	-0.64	-65.24%	-137.68%
碳纤维	**6.62%**	**17.50%**	**-4.26**	**13.90%**	**3.31**	**3.31%**	**-5.94**	**-61.86%**	**-73.70%**

资料来源：Wind，华源证券研究所

从营收看，行业增速逐季回落。2026Q2，主要碳纤维企业营收同比普遍延续放缓态势：具备上下游协同、销售碳纤维下游产品（风电碳梁等）的吉林碳谷和专注碳纤维主业的中复神鹰营收分别同比增长 19.02%和 14.58%，仍为板块内增速最快的两家，但自 2025Q2 的高点（100.43%、83.15%）起已连续四个季度回落。

图表 53：主要碳纤维公司单季度营收同比

公司	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2
中复神鹰	83.15%	59.23%	49.74%	41.09%	14.58%
吉林碳谷	100.43%	76.45%	43.87%	40.57%	19.02%
光威复材	-1.40%	5.24%	59.50%	13.04%	6.96%
中简科技	55.96%	-8.85%	-42.16%	-54.60%	-68.55%
吉林化纤	65.48%	35.35%	29.82%	7.36%	2.07%

资料来源：Wind，华源证券研究所

从毛利率看，成本端持续承压，盈利表现分化加剧。2026Q2 丙烯腈价格创近五年新高，但转嫁能力分化：光威复材毛利率 40.77%、同比+2.74pct，是唯一同环比双升的企业；中复神鹰毛利率 23.46%、环比+3.03pct，连续两季修复；吉林碳谷、吉林化纤低位承压。中简科技单季骤降至-39.89%，或因主要客户采购节奏调整，需求阶段性回落，收入骤降下固定成本摊薄减少。

图表 54：主要碳纤维公司单季度毛利率

公司	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2	2026Q2 同比(pct)	2026Q2 环比(pct)
中复神鹰	24.54%	21.58%	16.60%	20.42%	23.46%	-1.08	3.03
吉林碳谷	16.45%	19.22%	19.60%	17.66%	14.03%	-2.42	-3.63
光威复材	38.03%	39.17%	36.68%	38.22%	40.77%	2.74	2.54
中简科技	60.27%	63.99%	68.86%	70.62%	-39.89%	-100.17	-110.52
吉林化纤	11.40%	9.32%	9.08%	12.70%	9.47%	-1.93	-3.23

资料来源：Wind，华源证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

从费用率看，收入分化下费用率普遍抬升，仅吉林碳谷下降。2026Q2 板块费用率同比+3.31pct，仅吉林碳谷下降（同比-0.94pct 至 7.48%，收入高增摊薄）；中简科技同比+61.26pct 至 76.68%；中复神鹰同比+5.15pct 至 18.86%。

图表 55：主要碳纤维公司单季度费用率

公司	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2	2026Q2 同比 (pct)	2026Q2 环比 (pct)
中复神鹰	13.71%	13.21%	14.83%	14.83%	18.86%	5.15	4.03
吉林碳谷	8.43%	7.91%	9.96%	9.35%	7.48%	-0.94	-1.86
光威复材	15.44%	13.34%	13.58%	12.88%	24.14%	8.71	11.26
中简科技	15.42%	21.80%	43.08%	52.84%	76.68%	61.26	23.84
吉林化纤	7.49%	8.18%	8.40%	9.74%	8.40%	0.92	-1.33

资料来源：Wind，华源证券研究所

从现金流看，板块经营质量边际承压，信用减值损失有所增加。2026H1 收现比为 69%，同比-12pct，净现比为 89%，同比-35pct，计提信用减值损失 0.66 亿元（同比+0.39 亿元）。

图表 56：主要碳纤维公司现金流情况

公司	收现比				净现比				信用减值损失（亿元）			
	2026H1	同比 (Pct)	2026Q1	同比 (Pct)	2026H1	同比 (Pct)	2026Q1	同比 (Pct)	2026H1	变动	2026Q1	变动
中复神鹰	90%	7	80%	5	370%	-256	-	-	0.00	-0.01	0.02	0.02
吉林碳谷	77%	1	66%	6	236%	460	-39%	885	0.06	-0.04	0.10	0.03
光威复材	66%	-34	74%	-27	-59%	-174	-20%	-105	0.40	0.30	0.10	0.05
中简科技	116%	-30	139%	15	-	-	9%	-147	-0.01	0.05	0.02	-0.13
吉林化纤	53%	-8	57%	-4	-211%	-475	289%	-673	0.21	0.11	0.01	-0.09
合计	**69%**	**-12**	**69%**	**-7**	**89%**	**-35**	**44%**	**-27**	**0.66**	**0.39**	**0.24**	**-0.12**

资料来源：Wind，华源证券研究所。注：为便于表示，表中计提信用减值损失为正

7. 风险提示

1. **经济恢复不及预期：**逆周期调节背景下，经济有望企稳回升，但仍存在不确定性。

2. **化债力度不及预期：**化债有望推动地产产业链重回正常轨道，但具体落地力度仍有不确定性。

3. **房地产政策不及预期：**地产政策边际宽松，但整体复苏程度仍然较弱，地产需求仍有不确定性。

下载日志已记录，仅供内部参考

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与，也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（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。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户 本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。
本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司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。

本公司对本报告保留一切权利 未经本公司事先书面授权 本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。
本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的 6 个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在 20%以上；
增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在 5%～20%之间；
中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在－5%～＋5%之间；
减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。
无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的 6 个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；
中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；
看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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

本报告采用的基准指数：A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数。