下载日志已记录，仅供内部参考

广发研究 GF RESEARCH

建筑材料行业

Agent AI 拉动 CPU 需求，AI 材料景气持续

行业评级

持有

前次评级 **持有**

9 月 Meta 新发布大模型 Muse 应用，快速拉动个人消费 Agent 需求，Agentic AI 驱使下 CPU 有望成为超预期的板块，CPU：GPU 配比由过去 1：4-1：8，逐步向 1：1 收敛。T 布、ABF 载板、ABF 膜等 CPU 产业链有望受益，建议关注中国巨石、中材科技、国际复材、建滔积层板（建滔集团）、宏和科技等。同时关注 M10/PTFE 带来边际变化，M10 所用树脂、填料单位价值量比 M9 高，建议关注联瑞新材、东材科技、凌玮科技、国瓷材料等。北京现房销售细则发布，明确新老划断与土地分期方式，给予一定过渡期安排。京东方 IPC 2026 定调玻璃基新曲线，英伟达加码玻璃基板，玻璃材料前景可期，建议关注旗滨集团、凯盛科技、戈碧迦、力诺药包等。成本波动下消费建材 Q3 业绩或继续承压，新一轮涨价函发布，龙头顺价能力显现。

消费建材：盈利能力有望修复，关注龙头阿尔法机会。二手房支撑零售建材需求，若新房需求逐步企稳，有望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。关注三棵树、兔宝宝、北新建材、东方雨虹、中国联塑、悍高集团、伟星新材、科顺股份、东鹏控股、坚朗五金、箭牌家居、蒙娜丽莎。

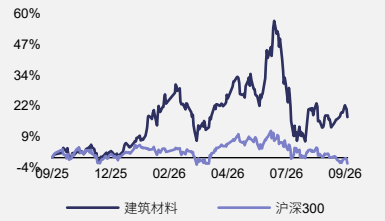
水泥：本周全国水泥市场均价环比上涨 1.3%。据数字水泥网，截至 2026 年 9 月 24 日，全国水泥含税终端均价 324 元/吨，环比+4.00 元/吨，同比-27.50 元/吨；全国水泥出货率 49.53%，环比+1.4pct，同比+3.07pct。目前行业 PB 估值在历史底部区域，关注华新建材（A、H）、海螺水泥（A、H）、上峰材料、中国建材、华润建材科技、塔牌集团。

玻璃：浮法玻璃价格涨跌互现；光伏玻璃交投好转。据卓创资讯，截至 2026 年 9 月 24 日，国内浮法玻璃均价 1100 元/吨，环比-0.4%，同比去年-14.3%；库存天数 35.56 天，较上期增加 0.04 天。2.0mm 镀膜面板主流订单价格 10.0-10.5 元/平方米，均价 10.25 元/平方米，环比持平。当前玻璃龙头 PB 估值偏低，关注旗滨集团、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。

玻纤/碳基复材：粗纱市场价格稳中局部调整，电子纱及电子布价格暂稳。据卓创资讯，截至 2026 年 9 月 24 日，国内 2400tex 缠绕直接纱主流价格在 3695.75 元/吨，环比下滑 0.65%，同比上涨 4.85%；电子纱 G75 主流市场价格在 22800-24000 元/吨不等，均价环比持平。玻纤龙头公司领先明显，电子布高景气持续，关注中国巨石、国际复材、中材科技、建滔积层板（建滔集团）、宏和科技等。

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

张蒙幻
SAC 执证号：S0260526070009
zhangmenghuan@gf.com.cn

请注意，张乾,陈琳云,张蒙幻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
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

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

备注：1.表中股价数据来源于 Wind 资讯统计 2026 年 9 月 18 日公司收盘市值；表中 2026 年和 2027 年估值和财务数据来自广发证券最新外发报告。

下载日志已记录，仅供内部参考

目录索引

一、Agent AI 拉动 CPU 需求，AI 材料景气持续.....6

（一）AI 材料景气持续，AGENT AI 拉动 CPU 需求，关注后续 M10/PTFE 变化.....6
（二）北京现房销售细则发布，明确新老划断与土地分期方式.....6
（三）京东方 IPC 2026 定调玻璃基新曲线，英伟达加码玻璃基，玻璃材料前景可期.....7
（四）成本波动下消费建材 Q3 业绩或继续承压，新一轮涨价函发布，龙头顺价能力显现.....7
（五）地产成交高频数据来看，年初以来二手房成交回暖.....7

二、建材行业基本面跟踪.....8

（一）消费建材：盈利能力有望修复，关注龙头阿尔法机会.....10
（二）水泥：本周全国水泥市场价格环比上涨 1.3%.....13
（三）玻璃：浮法玻璃价格涨跌互现；光伏玻璃交投好转.....16
（四）玻纤碳基复材：粗纱市场价格稳中局部调整，电子纱及电子布价格暂稳.....19

三、2026 年 9 月第四周基本面数据与成本跟踪.....23

（一）水泥价格环比+1.3%，浮法玻璃价格环比-0.4%，光伏玻璃、玻纤粗纱和电子布价格环比持平.....23
（二）天然气、国废、建筑沥青、PVC、钛白粉、不锈钢、锌合金、铝锭环比上涨，原油、纯碱、PP-R、HDPE、铝合金环比下跌.....24

四、市场面：2026 年 9 月第四周跑输大盘.....24

五、风险提示.....25

下载日志已记录，仅供内部参考

图表索引

图 1：45 城新房成交（万方，MA7）趋势 8
图 2：30 大中城市商品房新房成交面积（万平） 8
图 3：13 城二手房成交（万方，MA7）趋势 8
图 4：77 城中介二手房认购（套数，MA7）趋势 8
图 5：建材指数（886008.WI）和建材 PB 估值 9
图 6：消费建材行业 26Q1-Q2 分别同比+5.3%/-5.7% 10
图 7：消费建材行业 26Q1-Q2 分别同比+24%/-49% 10
图 8：全国省会城市水泥均价（单位：元/吨） 13
图 9：长三角省会城市水泥均价（单位：元/吨） 13
图 10：全国水泥和煤炭成本价格差（元/吨） 14
图 11：全国水泥库容比（%） 14
图 12：全国水泥出货率（%） 14
图 13：全国水泥开工率（%） 14
图 14：SW 水泥行业 PE（TTM，整体法） 15
图 15：SW 水泥行业 PB（MRQ，整体法） 15
图 16：全国浮法玻璃均价（单位：元/吨） 16
图 17：全国浮法玻璃库存天数（天） 16
图 18：全国重质纯碱市场价均价（元/吨） 16
图 19：浮法玻璃税后毛利走势（元/吨，管道气） 16
图 20：2.0mm 镀膜出厂均价（元/平方米） 18
图 21：3.2mm 镀膜出厂均价（元/平方米） 18
图 22：光伏玻璃厂家库存天数和在产产能 18
图 23：全国光伏玻璃毛利 18
图 24：光伏组件月度排产 18
图 25：中国光伏玻璃产能及同比增速 18
图 26：2400tex 缠绕直接纱价格（元/吨） 20
图 27：G75(单股)玻璃纤维电子纱价格（元/吨） 20
图 28：2400texSMC 合股纱价格（元/吨） 20
图 29：2400tex 喷射合股纱价格（元/吨） 20
图 30：全国粗纱和电子纱产能（万吨/年） 20
图 31：全国玻纤库存（吨） 20
图 32：2021 年初至今碳纤维价格走势（元/千克） 22

表 1：房地产同比增速和消费建材公司收入单季度同比增速 10

下载日志已记录，仅供内部参考

表 2：2026Q2 消费建材公司毛利率、费用率、净利率.....11
表 3：消费建材主要原燃材料价格同比涨幅.....12
表 4：水泥公司估值和盈利情况（截至 2026/9/18）.....15
表 5：2025-2026 年浮法玻璃生产线冷修、复产和点火情况.....16
表 6：2025-2026 年光伏玻璃生产线冷修、复产和点火情况.....18
表 7：2024-2026 年粗纱产能变动情况.....21
表 8：2024-2026 年电子纱产能变动情况.....22
表 9：水泥、熟料、浮法玻璃、光伏玻璃、玻纤粗纱、玻纤电子纱均价.....23
表 10：全国水泥、玻璃、玻纤库存.....23
表 11：水泥分区域价格（价格单位：元/吨 库存单位：% 出货率单位：%）.....23
表 12：建材行业主要原材料价格变动情况.....24

下载日志已记录，仅供内部参考

一、Agent AI 拉动 CPU 需求，AI 材料景气持续

（一）AI 材料景气持续，Agent AI 拉动 CPU 需求，关注后续 M10/PTFE 变化

AI 基础设施缺货潮正从 GPU、HBM 进一步蔓延至服务器 CPU。（1）9 月 Meta 新发布大模型 Muse 应用，快速拉动个人消费 Agent 需求，Agent 的核心在于持续执行任务与调度计算资源，涉及大量任务调度、数据处理及系统 I/O，Agentic AI 对 CPU 的用量大幅提升。（2）今年以来，部分服务器 CPU 产品价格涨幅已超过 40%，个别型号甚至以每月超过 10%的速度上涨。（3）由于供应持续紧张，英特尔与 AMD 正与中国服务器客户签订更长期采购协议（LTA），客户重点锁定采购数量与供应保障，而非单纯关注价格。这类长期协议期限通常约为 1-2 年。此次 CPU 供应压力的背后，是 AI 算力需求正在从 GPU 向整个服务器系统扩散，随着 AI 应用进入推理和 Agentic AI 阶段，CPU 在数据处理、数据库查询、任务调度以及基础设施管理等环节的重要性提升，逐渐成为 AI 服务器扩张中的新瓶颈。CPU：GPU 配比由过去 1：4-1：8，逐步向 1：1 收敛，CPU 有望成为超预期的板块。

CPU 产业链有望受益。高性能 AI 芯片对封装基板提出更高要求，随着 CPU、GPU 及 ASIC 芯片算力、I/O 数量与封装尺寸持续提升，高端有机封装基板需求增长，其中 FC-BGA 及 ABF 载板广泛应用于高性能逻辑芯片与 AI 加速器，（1）T 布：AI 芯片封装尺寸持续扩大，对尺寸稳定性和翘曲控制提出更高要求。目前 T 布仍主要由海外厂商供应，国产厂商正处于客户认证和产能释放阶段。宏和科技、中材科技目前具备 T 布稳定供应及量产能力。（2）ABF 膜：目前 ABF 膜对华供应收紧预期升温，自主可控需求突出。国内厂商正由研发出样向客户验证、小批量交付逐步推进，供应链自主可控诉求有望加速国产材料导入，关注华正新材、莲花控股等。

电子布-CCL-PCB 全链条顺利涨价，业绩传导进入兑现。节奏上，电子布业绩 Q1 改善、CCL 业绩 Q2 改善、PCB 业绩 Q3 或改善。电子布最紧缺、最早涨、预计涨价持续时间也最长，继续看好中国巨石、中材科技、国际复材、建滔积层板（建滔集团）、宏和科技等。同时关注 M10/PTFE 带来边际变化，M10 所用树脂、填料单位价值量比 M9 高，建议关注联瑞新材、东材科技、凌玮科技、国瓷材料等。

（二）北京现房销售细则发布，明确新老划断与土地分期方式

9 月 24 日北京市住建委等 4 部门联合印发现房销售制度细则，为 8/28 新政后率先出台系统性实施细则的城市。明确以下几点：（1）北京对于存量项目规定更为细致，分为两类，一是 8/28 前已取得建设工程规划许可证但未办理预售许可的项目，预售可按原有政策规定执行；二是 8/28 前已取得土地证但未取得工规证的项目，原则上按新预售政策执行，但若 27 年底前可拿到预售证，各区政府确保能够按时建成交付的，可按原有预售规则执行（这部分较 8/28 新政宽松）。（2）预售资金全监管，设定重点监管额度，覆盖建设费用及红线外需开发商承担的市政工程费用，以保障配套设施具备交付使用条件。（3）明确土地分期缴纳，8/28 后公告的土地，土地款 30 天内缴纳比例不低于 50%，余额 2 年内缴清，且不计息，将缓解地产商集中支付资金压力。

整体来看，北京采用了新老划断与分类推进的方式，政策明确了项目新老划断条件、设定重点监管额度、现房销售定金收取比例、土地出让金分期缴纳等关键环节，为各区设定了一定灵活空间，给予一定过渡期安排。北

下载日志已记录，仅供内部参考

京开启先例作为模板，后续更多城市将落地执行细则。

（三）京东方 IPC 2026 定调玻璃基新曲线，英伟达加码玻璃基，玻璃材料前景可期

9 月 22 日，京东方 2026 年全球创新伙伴大会（IPC）在北京开幕，公司发布全新定位，加速布局玻璃基封装载板、钙钛矿和光互连三大创新业务。在玻璃基封装载板领域，拥有玻璃基封装载板制造的完整工艺能力，已在 TGV 开孔、深孔填铜、增层布线等核心制程上实现技术突破，可实现全流程工艺拉通。设计月产能 1000 片的板级玻璃基封装载板试验线已于 2026 上半年实现全自动化设备通线，已产出大尺寸高层数玻璃基封装载板样品并送样。在光互连领域，布局 Micro LED 外延、芯片、发光模组业务，建成全球首条 6 英寸 Micro LED 芯片规模化量产线。同时，公司 5 月与全球材料巨头康宁公司签署合作备忘录。双方将基于各自优势围绕玻璃基封装载板、可折叠玻璃、钙钛矿玻璃基板、光互连相关应用等领域开展合作。

据《首尔经济日报》，英伟达正考虑采用玻璃基板，并与德国设备制造商 SCHMID 及其他公司合作，旨在通过增加可安装的 HBM 容量，大幅提高数据处理速度。

行业层面看，目前玻璃基正处于研发和送样阶段，若 27 年头部客户系统级验证通过，行业将步入小批量化投资期。短期看情绪和验证进展，中期看良率与量产线批复，长期看 AI 算力封装渗透，玻璃材料前景可期。建议关注旗滨集团、凯盛科技、戈碧迦、京力诺药包等。

（四）成本波动下消费建材 Q3 业绩或继续承压，新一轮涨价函发布，龙头顺价能力显现

随石油价格提升，9 月建材原材料价格继续环比增加，Q3 沥青/丙烯酸/钛白粉/国废/PPR/PE 均价同比+20%/+24%/+8%/+17%/+4%/+21%，环比+9%/-19%/-11%/+11%/-2%/+1%。Q3 需求继续承压，地产和基建开工较弱，工程需求疲软，零售端依靠高线城市二手存量需求支撑，但经济波动下装修需求滞后，零售竞争压力也较大。因此消费建材 Q3 业绩大多承压，部分零售主导企业具备较强韧性，初步判断 Q3 经营业绩同比增速较 Q2 区别不大。

9 月中下旬龙头和区域型防水企业先后发布新一轮涨价函，对民建及工程防水产品进行提价。民建 9/18 起提价，其中卷材和沥青涂料、聚氨酯类产品、部分防水涂料、胶粘剂等辅材价格一定程度上环比提升。工建 9/30 起提价，涨幅根据原材料情况拟定。且 10 月中旬将根据原材料市场行情再次核算成本，并实施全新价格体系。行业成本底线确立、竞争格局优化、低价原材料库存基本用完的三重驱动下，建材行业提价的迫切程度或较 Q1 更甚，龙头顺价能力更强，行业出清继续，提价成效或在 Q4 报表中体现。

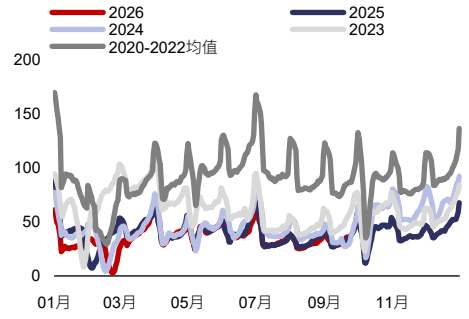
此外，在原油涨价背景下，高股息且与原油价格弱相关的消费建材品种的防御性价值凸显：一是油气弱相关的品种，包括板材/石膏板/五金（兔宝宝、北新建材、悍高集团等）；二是通胀环境下高股息避险，消费建材包括兔宝宝、伟星新材、北新建材、海螺水泥、东鹏控股、中国联塑等。综合 Q3 业绩和高股息避险逻辑看，消费建材建议关注三棵树、兔宝宝、北新建材、悍高集团、东方雨虹等。

（五）地产成交高频数据来看，年初以来二手房成交回暖

下载日志已记录，仅供内部参考

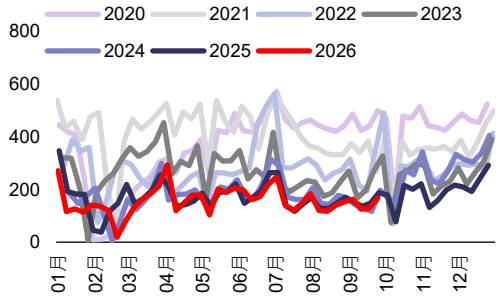
据 Wind、克而瑞，截至 2026/9/21，（1）新房成交，45 城新房成交面积：25 年累计同比-16.8%，26 年初至今累计同比-8.7%，26Q1 同比-20.2%，26Q2 同比-2.4%，8 月同比-8.1%，9 月前 21 天同比+2.7%，最近 7 天环比+23.9%，最近 7 天同比+8.1%。Wind 统计 30 大中城市商品房新房成交面积：25 年累计同比-14.0%，26 年累计同比-7.1%，2026 年 9 月同比-5.2%，最近一周同比-10.4%。（2）二手房成交，13 城二手房成交面积：25 年累计同比+2.4%，26 年初至今累计同比+7.7%，26Q1 同比-3.7%，26Q2 同比+15.5%，8 月同比+7.6%，9 月前 21 天同比+10.8%，最近 7 天环比+18.1%，最近 7 天同比+23.5%；77 城中介二手房认购套数：26 年初至今累计同比+17.5%，26Q1 同比+12.2%，26Q2 同比+24.9%，8 月同比+13.6%，9 月前 21 天同比+21.5%，最近 7 天环比-2.5%，最近 7 天同比+19.8%；69 城二手房中介来访：26 年初至今累计同比+4.1%，26Q1 同比+1.0%，26Q2 同比+8.4%，8 月同比+2.8%，9 月前 21 天同比+2.4%，最近 7 天环比-12.3%，最近 7 天同比-5.8%。

图 1：45 城新房成交（万方，MA7）趋势



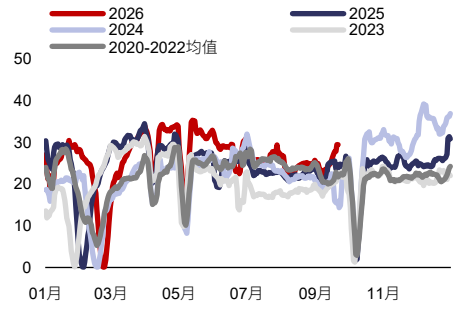
数据来源：Wind，克而瑞，广发证券发展研究中心

图 2：30 大中城市商品房新房成交面积（万平）



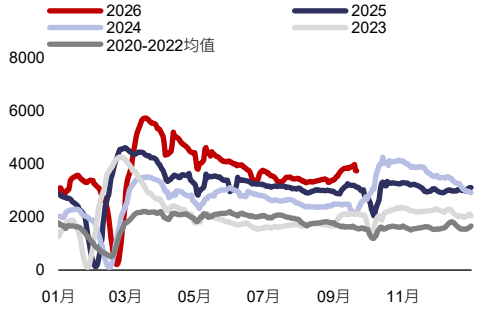
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 3：13 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 4：77 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

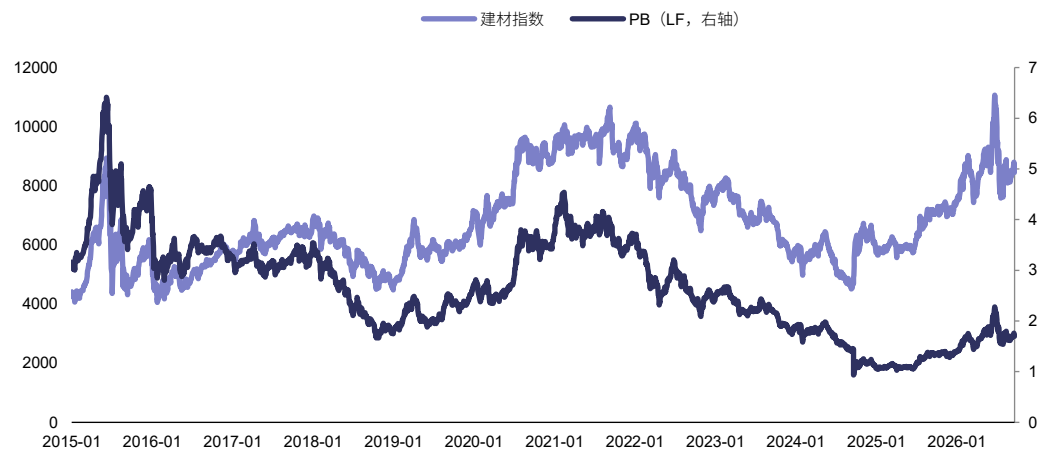
二、建材行业基本面跟踪

投资建议：过去几年传统建材景气跟随地产持续下行，各子行业均在过去两年见到盈利底部（水泥和玻纤 24Q1

下载日志已记录，仅供内部参考

见底、浮法玻璃 24 年 9 月见底、消费建材部分品类 25 年价格战见底），供给端改善对盈利修复形成有力支撑（一方面是企业主动调节供给维护市场，如消费建材涨价，水泥继续加强自律错峰，玻璃冷修缩产，玻纤龙头冷修呵护市场；另一方面供给政策推进有望带来落后产能出清），且结构性景气仍在：二手房和存量房翻新需求支撑下零售建材韧性强、热塑风电粗纱和电子布需求好、AI 特种电子布放量，在盈利底部、行业持续发生积极变化，部分龙头公司盈利先于需求迎来拐点，一旦需求改善将带来板块更大的盈利修复空间。2025 年建材板块盈利有所改善，预计 2026 年这一趋势将继续，供给端改善带来强支撑，需求端提供潜在弹性，竞争力强的龙头公司盈利率先修复，关注 CCL 超额顺价和上游材料投资机会、传统建材阿尔法机会。

图 5：建材指数（886008.WI）和建材 PB 估值



数据来源：wind，广发证券发展研究中心

（1）消费建材：盈利能力有望修复，关注龙头阿尔法机会。消费建材长期存量房需求占比增加、行业集中度持续提升、竞争格局好的优质细分龙头中长期成长空间仍然很大。下游地产仍在寻底，新开工面积预计已回落至中期较低水平，目前需要观察等待销售企稳好转；核心龙头公司经营韧性强，龙头企业已展现出明显的经营 alpha 和抗压韧性，这印证了行业优质公司内在盈利能力的修复。涂料/防水等领域供需关系改善明确，后续预计将有更多细分龙头跟进改善，建议把握龙头在结构、份额、利润多维改善的窗口期。关注三棵树、兔宝宝、北新建材、东方雨虹、中国联塑、悍高集团、伟星新材、科顺股份、东鹏控股、坚朗五金、箭牌家居、蒙娜丽莎。

（2）水泥：本周全国水泥市场均价环比上涨 1.3%。2025 年水泥企业通过加强自律错峰稳价和涨价，叠加煤炭成本同比下降，盈利中枢有望同比提升。龙头公司底部盈利好于过往周期也好于同行；目前行业估值在历史底部，关注华新建材（A、H）、海螺水泥（A、H）、上峰材料、中国建材、华润建材科技、塔牌集团。

（3）玻纤：粗纱市场价格稳中局部调整，电子纱及电子布价格暂稳。玻纤碳基复材是典型周期成长行业：长期需求向上，各细分行业竞争格局较好。玻纤行业形成中国巨石、国际复材、中材科技（泰山玻纤）、宏和科技的稳定第一梯队，中国巨石领头羊的竞争格局；玻纤底部震荡、高端电子布放量，龙头公司领先明显，关注

下载日志已记录，仅供内部参考

中国巨石、国际复材、中材科技、建滔积层板（建滔集团）、宏和科技等。

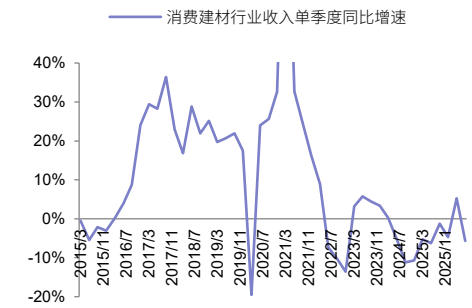
（4）玻璃：浮法玻璃价格涨跌互现；光伏玻璃交投好转。供给端，玻璃细分龙头盈利能力具备长期领先优势，浮法玻璃和光伏玻璃供给端自我调节，中硼硅药瓶技术门槛高；需求端，光伏玻璃、中硼硅玻璃瓶处于成长期。当前玻璃龙头估值处于偏低水平；关注旗滨集团、信义玻璃、信义光能、福莱特（A）、福莱特玻璃（H）、南玻 A、山东药玻。

（一）消费建材：盈利能力有望修复，关注龙头阿尔法机会

收入端：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。

利润端：成本上行+摊销减少多数业绩下行，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。

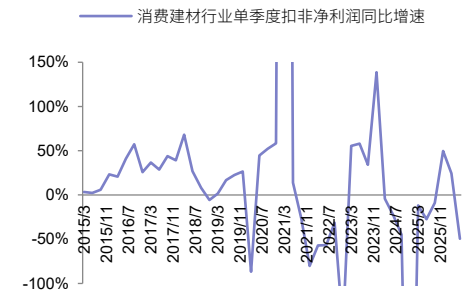
图 6：消费建材行业 26Q1-Q2 分别同比+5.3%/-5.7%



数据来源：公司财报，wind，广发证券发展研究中心

注：消费建材行业数据采用上市公司加总计算

图 7：消费建材行业 26Q1-Q2 分别同比+24%/-49%



数据来源：公司财报，wind，广发证券发展研究中心

人在草木间

表 1：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%

下载日志已记录，仅供内部参考

	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

表 2：2026Q2 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

下载日志已记录，仅供内部参考

	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

表 3：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%	0%	62%	39%
	煤炭	-20%	-7%	-3%	-13%	-20%	-25%	-20%	-7%	-1%	27%	31%
	天然气	-24%	1%	17%	-17%	-2%	12%	-13%	-8%	-5%	36%	43%
防水	建筑沥青	-3%	-3%	-5%	-5%	-4%	-3%	0%	-4%	-2%	10%	20%
建筑涂料	丙烯酸	-18%	13%	0%	15%	26%	4%	0%	-15%	0%	44%	24%
	钛白粉	7%	3%	-4%	-12%	-11%	-12%	-12%	-8%	-7%	23%	8%
塑料管材	PP-R	4%	6%	3%	-7%	-6%	3%	7%	4%	2%	8%	4%
	PVC	-10%	1%	-9%	-11%	-12%	-18%	-13%	-12%	0%	1%	-5%
	HDPE	-2%	0%	-6%	1%	-0.20%	-7%	-4%	-15%	-6%	19%	21%
石膏板	国废	-16%	-15%	-3%	-2%	6%	8%	8%	17%	3%	9%	17%
轻钢龙骨	热镀锌板	2%	-2%	-15%	-17%	-14%	-14%	-4%	-6%	-8%	-1%	-2%
建筑五金	不锈钢	-19%	-11%	-13%	-8%	-5%	-6%	-6%	-4%	7%	13%	11%
	铝合金	1%	9%	3%	7%	6%	-2%	6%	6%	15%	19%	13%
	锌合金	-10%	13%	12%	20%	14%	-3%	-6%	-10%	1%	7%	15%
人造板	杉木	-1%	8%	3%	-10%	-14%	-17%	-18%	-7%	-4%	-1%	-1%
	松木	0%	8%	2%	-4%	-9%	-9%	-11%	-7%	-4%	-4%	-2%
铝模板	铝锭	3%	11%	4%	8%	7%	-2%	6%	6%	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 2026/7/1-2026/9/24 数据

投资建议：消费建材长期存量房需求占比增加、行业集中度持续提升、竞争格局好的优质细分龙头中长期成长

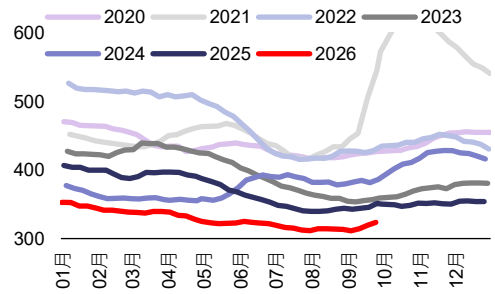
下载日志已记录，仅供内部参考

空间仍然很大。下游地产仍在寻底，新开工面积预计已回落至中期较低水平，目前需要观察等待销售企稳好转；核心龙头公司经营韧性强，龙头企业已展现出明显的经营 alpha 和抗压韧性，这印证了行业优质公司内在盈利能力的修复。涂料/防水等领域供需关系改善明确，后续预计将有更多细分龙头跟进改善，建议把握龙头在结构、份额、利润多维改善的窗口期。关注三棵树、兔宝宝、东方雨虹、北新建材、中国联塑、悍高集团、伟星新材、科顺股份、东鹏控股、坚朗五金、箭牌家居、蒙娜丽莎。

（二）水泥：本周全国水泥市场价格环比上涨 1.3%

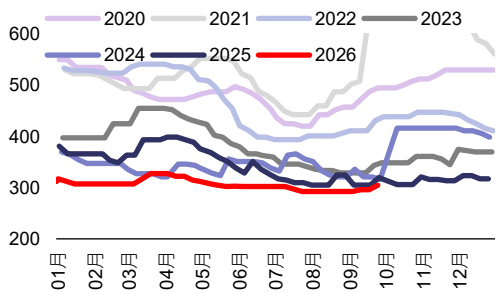
水泥：本周全国水泥市场均价环比上涨 1.3%。价格上涨地区主要是北京、天津、河北、上海、安徽、江西、河南、湖北和贵州，幅度 10-60 元/吨；价格回落地区主要是云南，幅度 50-70 元/吨。九月下旬，国内水泥市场需求环比继续小幅改善，全国重点地区水泥企业平均出货率约 49.5%，环比提升 1.4 个百分点。价格层面，受原燃材料价格持续高位支撑，水泥涨价区域持续扩容，带动全国水泥均价上行，同时部分区域仍在酝酿新一轮提价，预计后市水泥价格将延续偏强走势。据数字水泥网，截至 2026 年 9 月 24 日，**（1）价格：**全国水泥含税终端均价 324 元/吨，环比+4.00 元/吨，同比-27.50 元/吨；全国水泥出厂均价 242 元/吨，环比+3.80 元/吨，同比-22.03 元/吨。**（2）库存：**全国水泥库容比 68.31%，环比-2.38pct，同比+2.63pct。**（3）出货率：**全国水泥出货率 49.53%，环比+1.4pct，同比+3.07pct。**（4）开工率：**全国水泥开工率 45.42%，环比+1.35pct，同比+4.99pct。**（5）成本：**动力煤价格 983 元/吨，环比持平，同比+39.04%。**（6）盈利：**水泥煤炭价格差 158 元/吨，环比+2.28%，同比-27.53%。

图 8：全国省会城市水泥均价（单位：元/吨）



数据来源：数字水泥网，广发证券发展研究中心

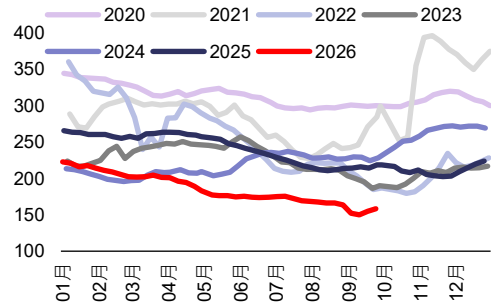
图 9：长三角省会城市水泥均价（单位：元/吨）



数据来源：数字水泥网，广发证券发展研究中心

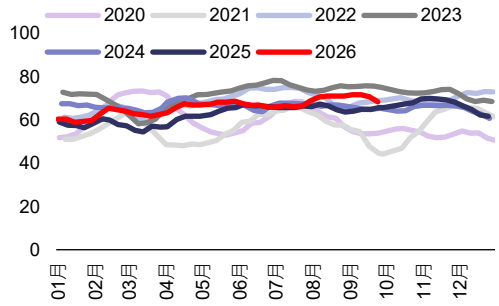
下载日志已记录，仅供内部参考

图 10：全国水泥和煤炭成本价格差（元/吨）



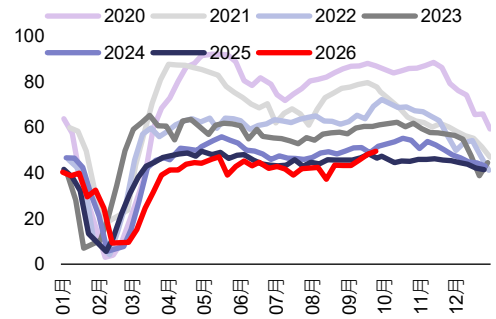
数据来源：数字水泥网，广发证券发展研究中心

图 11：全国水泥库容比（%）



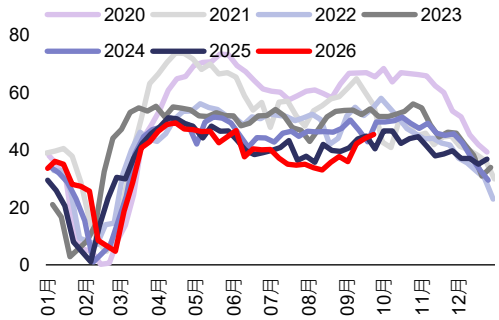
数据来源：数字水泥网，广发证券发展研究中心

图 12：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 13：全国水泥开工率（%）



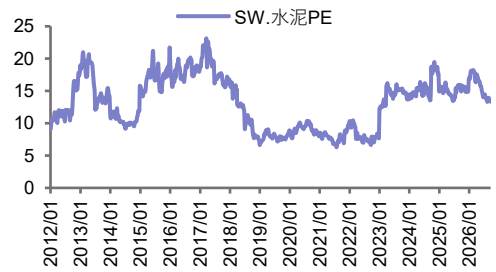
数据来源：数字水泥网，广发证券发展研究中心

预计 2026 年水泥景气前低后高，供给优化有望带来盈利中枢上行。2026 年初以来市场需求疲弱，上半年旺季不旺，价格震荡下跌，目前价格已跌至底部；后续“超产治理”和“错峰生产”等减量政策有望发力，带来板块价格和盈利修复，预计 2026 年国内水泥景气有望前低后高。年度来看，2024-2026 年为水泥需求持续下滑、供给端未有明显出清的阶段，行业和公司盈利维持底部震荡，行业盈利向下有底（依靠企业错峰自律稳住下限）、向上弹性有限（行业产能利用率约 50%）；未来若供给端政策落地带来产能大幅收缩，行业盈利有望底部向上改善。

水泥估值处于底部区域。据 Wind，截至 2026 年 9 月 24 日，SW 水泥行业 PE（TTM，整体法）估值 13.34x，PB（MRQ，整体法）估值 0.59x，处于历史底部区域。

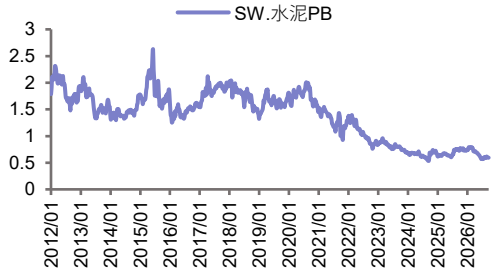
下载日志已记录，仅供内部参考

图 14：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 15：SW 水泥行业 PB（MRQ，整体法）



数据来源：数字水泥网，广发证券发展研究中心

表 4：水泥公司估值和盈利情况（截至 2026/9/18）

单位：人民币亿元		市值（亿元）	2025 年归母净利润（亿元）	2025 年 PE(x)	PB_MRQ(x)	EV(市值+有息负债-类现金)（亿元）	EV/归母净资产	2025 年分红率	股息率
600585.SH	海螺水泥	893	81.13	11.0	0.47	542	0.28	55%	5.0%
600801.SH	华新建材	494	28.53	17.3	1.49	663	2.02	40%	2.3%
000401.SZ	金隅冀东	94	2.19	/	0.36	239	0.90	122%	2.8%
002233.SZ	塔牌集团	79	6.34	12.5	0.67	28	0.23	89%	7.1%
000672.SZ	上峰材料	151	6.38	23.7	1.51	153	1.69	72%	3.0%
000789.SZ	万年青	33	0.29	112.9	0.52	33	0.50	392%	3.5%
600449.SH	宁夏建材	61	1.82	33.4	0.83	32	0.43	42%	1.3%
000877.SZ	天山股份	268	-72.91	/	0.37	1,351	1.83	0%	0.0%
600802.SH	福建水泥	30	-1.27	/	3.62	46	5.01	0%	0.0%
600425.SH	青松建化	58	2.76	21.0	0.90	58	0.90	58%	2.8%
600326.SH	西藏天路	95	-0.57	/	2.47	104	2.66	0%	0.0%
00914.HK	海螺水泥	722	81.13	8.9	0.38	371	0.19	55%	6.2%
06655.HK	华新建材	280	28.53	9.8	0.85	449	1.37	40%	4.1%
01313.HK	华润建材科技	56	4.79	11.6	0.13	178	0.40	49%	4.2%
00743.HK	亚洲水泥(中国)	22	0.86	/	0.14	27	0.16	55%	2.1%
00691.HK	山水水泥	10	-9.83	-1.0	0.06	39	0.23	0%	0.0%
02233.HK	西部水泥	84	8.80	9.6	0.68	192	1.51	30%	

数据来源：wind，广发证券发展研究中心

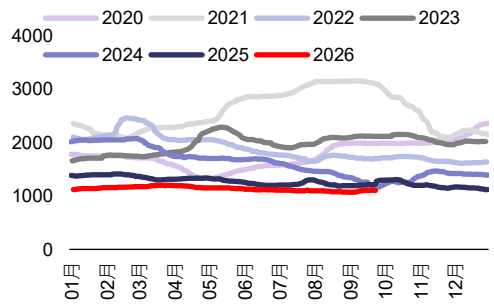
投资建议：2024-2026 年国内水泥盈利底部震荡，未来供给持续优化将带来吨净利提升；出海持续高景气；部分公司新材料贡献的业绩占比在提升。目前行业估值在历史底部，关注华新建材（A、H）、海螺水泥（A、H）、上峰材料、塔牌集团、中国建材、华润建材科技。

下载日志已记录，仅供内部参考

（三）玻璃：浮法玻璃价格涨跌互现；光伏玻璃交投好转

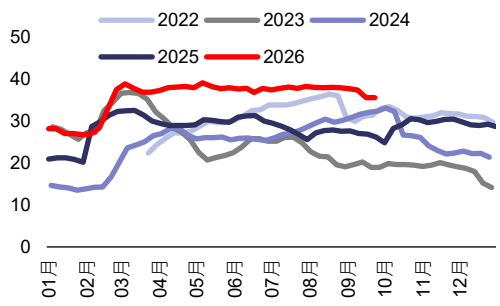
浮法玻璃：价格涨跌互现，节前出货一般。据卓创资讯，截至 2026 年 9 月 24 日，**（1）价格：**国内浮法玻璃均价 1100 元/吨，环比-0.4%，同比去年-14.3%。**（2）库存：**重点监测省份生产企业库存总量 6448 万重量箱，较上周四库存增加 8 万重量箱，环比增 0.12%，同比增 25.20%，库存天数 35.56 天，较上期增加 0.04 天（注：本期库存天数以本周四样本企业在产日熔量核算）。本周重点监测省份产量 1161.97 万重量箱，销量 1153.97 万重量箱，产销 99.31%。**（3）供给：**全国浮法玻璃生产线共计 247 条，在产 194 条，日熔量共计 141345 吨，较上周增加 100 吨，行业产能利用率 80.85%。周内产线复产 1 条，冷修 1 条，改产 1 条。下周暂无计划调整产线。**（4）需求：**本周浮法玻璃下游需求表现一般，节前中下游补货动力不强。

图 16：全国浮法玻璃均价（单位：元/吨）



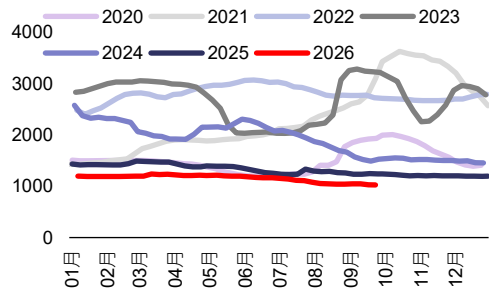
数据来源：卓创资讯，广发证券发展研究中心

图 17：全国浮法玻璃库存天数（天）



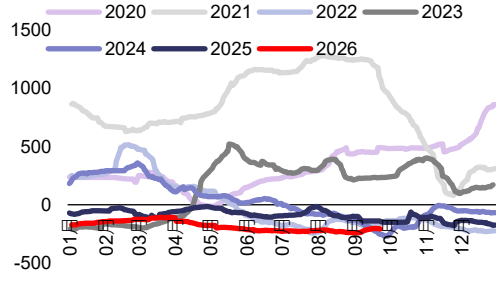
数据来源：卓创资讯，广发证券发展研究中心

图 18：全国重质纯碱市场价均价（元/吨）



数据来源：wind，卓创资讯，广发证券发展研究中心

图 19：浮法玻璃税后毛利走势（元/吨，管道气）



数据来源：wind，卓创资讯，广发证券发展研究中心

表 5：2025-2026 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）

下载日志已记录，仅供内部参考

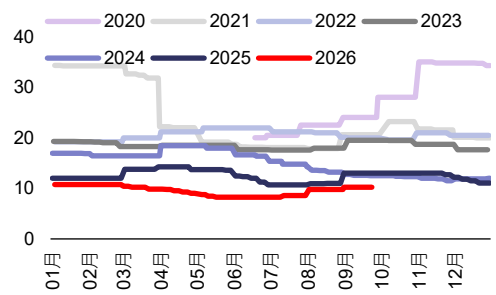
1 月	2910	200	1260	-1450	-1450
2 月	500	1600	900	2000	550
3 月	800	600		-200	350
4 月	1300	1600		300	650
5 月	1910	2700		790	1440
6 月	2700	1800	900	0	1440
7 月	1100	600		-500	940
8 月		1700		1700	2640
9 月				0	2640
10 月		700		700	3340
11 月	6600		600	-6000	-2660
12 月	3600	500		-3100	-5760
合计	21770	12000	3660	-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	1600	1400		-200	-8000

数据来源：卓创资讯，广发证券发展研究中心

光伏玻璃：交投好转，库存缓降。据卓创资讯，截至 2026 年 9 月 24 日，**（1）价格：**2.0mm 镀膜面板主流订单价格 10.0-10.5 元/平方米，均价 10.25 元/平方米，环比持平，较上周暂无变动；3.2mm 镀膜主流订单价格 17.0-17.5 元/平方米，均价 17.25 元/平方米，环比持平，较上周暂无变动。**(2）库存：**国内光伏玻璃样本企业库存天数约 43.59 天，环比下降 3.90%，较上周由增加转为下降。**（3）供给：**全国光伏玻璃在产生产线共计 309 条，日熔量合计 70550 吨/日，环比下降 1.67%，较上周由平稳转为下降；同比减少 20.99%，较上周降幅扩大 1.35 个百分点。**（4）需求：**双节前后，下游组件企业多数仍按需采购，少数适量备货，但量值有限，需求支撑仍显一般。

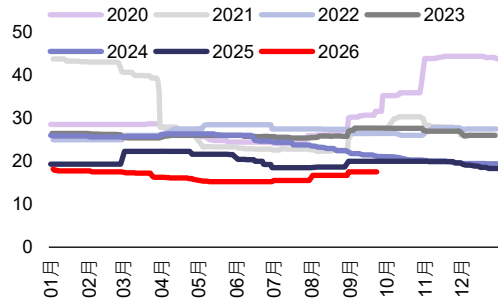
下载日志已记录，仅供内部参考

图 20：2.0mm 镀膜出厂均价（元/平方米）



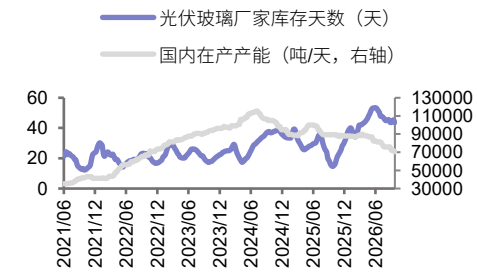
数据来源：卓创资讯，广发证券发展研究中心

图 21：3.2mm 镀膜出厂均价（元/平方米）



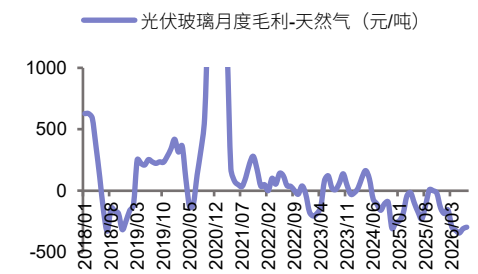
数据来源：卓创资讯，广发证券发展研究中心

图 22：光伏玻璃厂家库存天数和在产产能



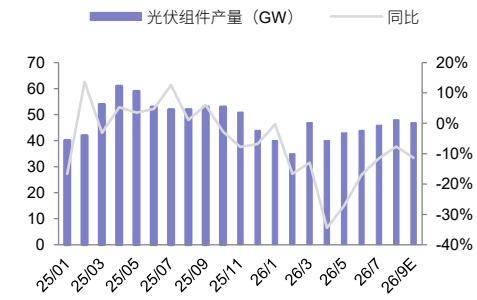
数据来源：卓创资讯，广发证券发展研究中心

图 23：全国光伏玻璃毛利



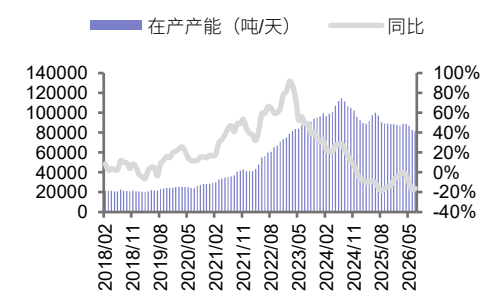
数据来源：卓创资讯，广发证券发展研究中心

图 24：光伏组件月度排产



数据来源：infolink，广发证券发展研究中心

图 25：中国光伏玻璃产能及同比增速



数据来源：卓创资讯，广发证券发展研究中心

表 6：2025-2026 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

下载日志已记录，仅供内部参考

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	0	-320
2602	1600	-800	480	1600	-1120
2603	1600	-1550	530	3200	-2670
2604		-1350	-820	3200	-4020
2605		-4250	-5070	3200	-8270
2606		-1200	-6270	3200	-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

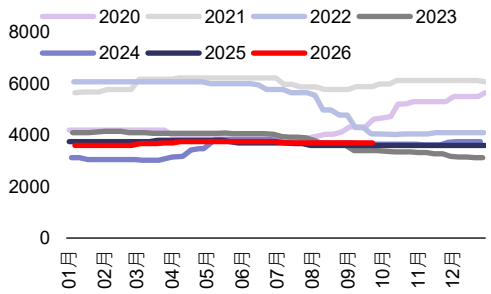
投资建议：供给端，玻璃龙头企业盈利能力具备长期领先优势，浮法玻璃和光伏玻璃供给端自我调节、中硼硅药瓶技术门槛高；需求端，光伏玻璃、中硼硅玻璃瓶处于成长期。当前玻璃龙头估值处于偏低水平；关注旗滨集团、信义玻璃、信义光能、福莱特（A）、福莱特玻璃（H）、南玻 A、山东药玻。

（四）玻纤碳基复材：粗纱市场价格稳中局部调整，电子纱及电子布价格暂稳

玻纤：粗纱市场价格稳中局部调整，电子纱及电子布价格暂稳。据卓创资讯，截至 2026 年 9 月 24 日，（1）**无碱粗纱市场：**本周国内无碱粗纱市场报价暂稳，周均价因前期个别厂高价调整，环比延续小降。截至 9 月 24 日，国内 2400tex 无碱缠绕直接纱市场主流成交价格在 3450-3700 元/吨不等，成交价格较上周基本持平；但全国企业报价均价在 3695.75 元/吨，环比下滑 0.65%，同比上涨 4.85%，同比涨幅较上周收窄 0.68 个百分点。（2）**电子纱市场：**电子纱市场价格基本稳定，标布货源仍紧俏。近期国内电子纱市场主流产品 G75 及 7628 电子布价格基本稳定，市场买卖双方基本以新月主流成交价格签订合同，而部分下游客户订单周期有所加长，当近期多按单走货为主。需求端看，下游 CCL 厂订单增量延续，需求缺口仍难填补，供需紧俏持续；供应端，国标产品及仿布仿纱产品并存，中低端市场仿纱及仿布价格相差较大，场内心态稍有波动，但其下游应用来看，对主流 CCL 厂影响有限，仿布市场质量不一，当前中低端货源紧俏度略放缓。本周电子纱 G75 主流市场成交价格在 22800-24000 元/吨不等，成交均价在 23137.50 元/吨上下，较上一周均价基本持平；7628 电子布成交价格在 11.5-12.1 元/米不等，成交按量可谈，部分中小客户及新订单提货价格较高。

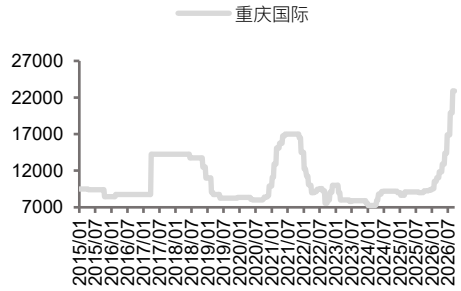
下载日志已记录，仅供内部参考

图 26：2400tex 缠绕直接纱价格（元/吨）



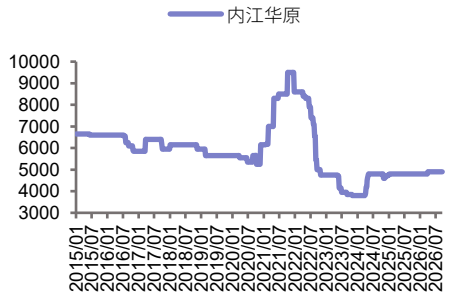
数据来源：卓创资讯，广发证券发展研究中心

图 27：G75(单股)玻璃纤维电子纱价格（元/吨）



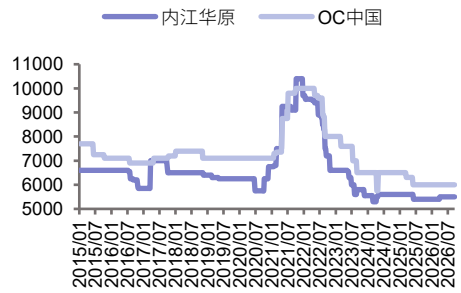
数据来源：卓创资讯，广发证券发展研究中心

图 28：2400texSMC 合股纱价格（元/吨）



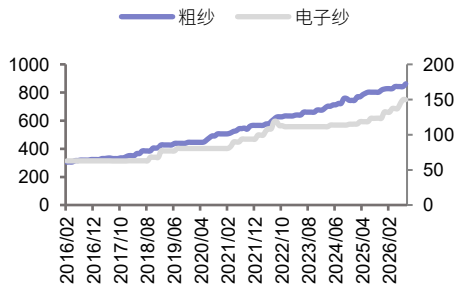
数据来源：卓创资讯，广发证券发展研究中心

图 29：2400tex 喷射合股纱价格（元/吨）



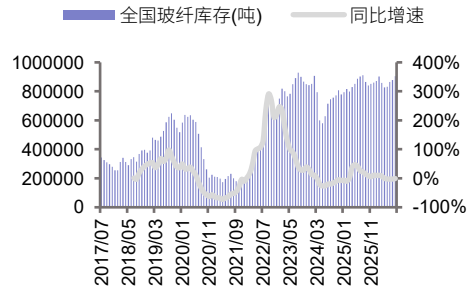
数据来源：卓创资讯，广发证券发展研究中心

图 30：全国粗纱和电子纱产能（万吨/年）



数据来源：卓创资讯，广发证券发展研究中心

图 31：全国玻纤库存（吨）



数据来源：卓创资讯，广发证券发展研究中心

预计 2026 年粗纱新增供给明显缩减，电子布步入涨价大周期。（1）粗纱：据卓创资讯，2025 年玻纤粗纱净新增产能 58 万吨（点火 65 万吨、复产 26 万吨、冷修 33 万吨），预计 2026 年净新增产能 23 万吨（点火 35 万吨、复产 8 万吨、冷修 20 万吨），新增供给明显缩减，预计 2026 年净新增实际产能 36 万吨、同比+5.1%。（2）电子纱：电子纱产能相对稳定，高性能低介电电子纱供给小幅增量。传统电子纱方面，2025 年传统电子

下载日志已记录，仅供内部参考

纱净新增产能 9.4 万吨（国际复材点火 1 条 8.5 万吨、台嘉成都玻纤点火 1 条 4.5 万吨、林州光远冷修 1 条 3.6 万吨），预计 2026 年净新增 3.4 万吨（中国巨石点火 10 万吨、建滔点火 7 万吨、中国巨石台嘉玻纤和国际复材冷修 13.6 万吨），预计 2026 年净新增实际产能 8.2 万吨、同比+7.6%，受制于织布机短缺，电子布持续高景气。（3）织布机：AI 需求增长带来产品结构升级，由于织布机产能不足，部分织布机转产至 AI 特种布和超薄极薄布，使得普通电子布持续紧缺，预计 2026-2027 年织布机将持续保持供给紧张态势。

本轮周期供给具备强约束特征，玻纤纱新增产能显著放缓，织布机紧缺制约电子布供给。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，2026-2027 年织布机将持续保持供给紧张态势，制约电子布供给。

表 7：2024-2026 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
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			58				28.2	29.8
2026E	点火复产	内江华原	7 线	8	无碱粗纱	2026/1/1			7.3
	新点火	内蒙古天皓	呼和浩特二期 2 线	15	无碱粗纱	2026/4/20			9.2
	新点火	中国巨石	淮安	20	无碱粗纱	预计 2026 年底点火			0.0
	冷修	泰山玻纤	满庄 1 线	10					-5.0
	冷修	泰山玻纤	满庄 2 线	10					-5.0
2026E	净新增			23					6.5

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

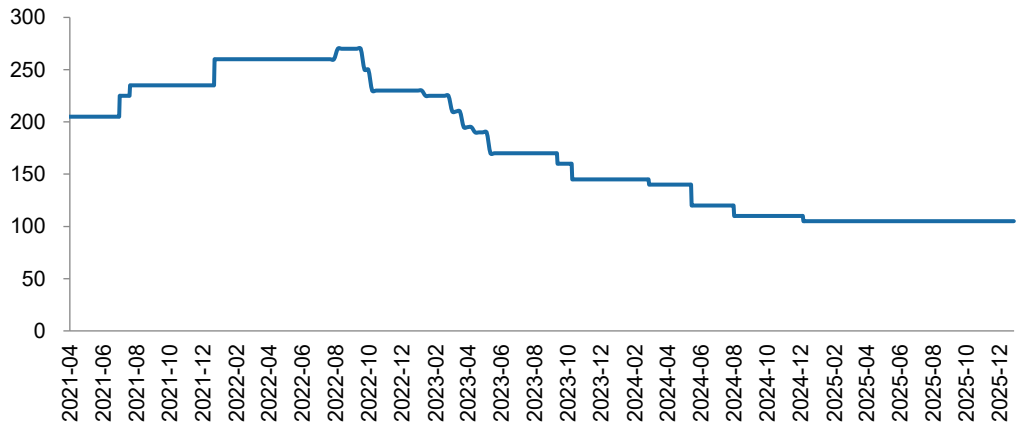
表 8：2024-2026 年电子纱产能变动情况

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
2024	净新增			6.8		-3.4	10.2	
25Q3	新点火	台嘉成都玻纤	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	重庆国际复材	长寿电子智能线	8.5	预计 25 年 12 月底建成		0.0	6.0
2025	净新增			9.4			0.4	6.5
2026E	新点火	中国巨石	淮安 3 线一期	5	2025/3/18			3.4
	新点火	中国巨石	淮安 3 线二期	5	计划 26 年下半年点火			0.0
	新点火	建滔	清远 7 线	7	预计 3 季度点火			1.8
	冷修	中国巨石	智能电子纱一线	6	预计下半年冷修			-1.5
	冷修	台嘉玻纤		1	预计下半年冷修			-0.3
	冷修	重庆国际复材	长寿 4 线	3	计划 26 年 4 季度冷修			-0.8
	冷修	重庆国际复材	长寿 7 线	3.6	计划 26 年 4 季度冷修			-0.9
2026E	净新增			3.4				1.7

数据来源：卓创资讯，广发证券发展研究中心

碳基复材：热场景气度继续筑底，看好龙头企业平台化布局。2025 年碳碳热场景气度继续筑底，龙头自 22Q3 执行降价扩大市占率策略，据 Wind，碳基复材企业盈利水平持续下滑， 24Q3 金博股份、天宜上佳两大龙头单季度净利率分别为-44%/ -77%，当前价格水平绝大部分热场企业处于亏损状态。头部厂商向碳陶、锂电等领域拓展从 0-1 的新应用，走多成长曲线接力、平台化发展模式，新业务有望起量。

图 32：2021 年初至今碳纤维价格走势（元/千克）



数据来源：百川盈孚，广发证券发展研究中心

投资建议：玻纤碳基复材是典型周期成长行业：长期需求向上，各细分行业竞争格局较好。玻纤行业形成中国巨石、国际复材、中材科技（泰山玻纤）、宏和科技的稳定第一梯队，中国巨石领头羊的供给格局；碳基复材

下载日志已记录，仅供内部参考

形成金博股份、天宜上佳两大龙头格局。玻纤底部确立、高端电子布放量，龙头公司领先明显，关注中国巨石、国际复材、中材科技、建滔积层板（建滔集团）、宏和科技等。

三、2026 年 9 月第四周基本面数据与成本跟踪

（一）水泥价格环比+1.3%，浮法玻璃价格环比-0.4%，光伏玻璃、玻纤粗纱和电子布价格环比持平

表 9：水泥、熟料、浮法玻璃、光伏玻璃、玻纤粗纱、玻纤电子纱均价

全国均价	水泥(元/吨)	熟料(元/吨)	浮法玻璃(元/吨)	2.0mm 镀膜光伏玻璃(元/平米)	玻纤粗纱(元/吨)	7628 电子布(元/米)
最新价格	324	198	1100	10.25	3700	11.6
环比上周	1.3%	0.4%	-0.4%	0.0%	0.0%	0.0%
环比上月	3.2%	0.4%	2.3%	5.1%	0.0%	14.9%
同比去年同期	-7.8%	-14.0%	-14.3%	-21.2%	2.8%	197.4%
年初以来均价同比	-11.8%	-18.4%	-11.9%	-23.4%	-0.4%	84.5%

数据来源：数字水泥网，卓创资讯，广发证券发展研究中心

注：最新价格为 2026 年 9 月 24 日数据，去年同期为 2025 年 9 月 24 日，上周数据为 2026 年 9 月 18 日

表 10：全国水泥、玻璃、玻纤库存

库存	水泥(%)	浮法玻璃库存天数(天)	光伏玻璃库存天数(天)	玻纤库存(万吨)
最新库存	68.3	35.6	43.6	90.5
周环比	-2.4	0.0	-1.8	/
月环比	-2.8	-2.4	-0.3	3.0%
同比去年同期	2.6	9.4	28.9	-0.7%
年初以来平均	64.6	31.6	35.4	81.5

数据来源：数字水泥网，卓创资讯，广发证券发展研究中心

表 11：水泥分区域价格（价格单位：元/吨 库存单位：% 出货率单位：%）

水泥	江浙沪皖	京津冀	湖北	两广	陕甘	川渝
最新价格（元/吨）	305	357	320	338	290	330
环比上周（元/吨）	8.8	8.3	30.0	15.0	0.0	0.0
同比去年同期（元/吨）	-15.0	-21.7	-20.0	15.0	-32.5	-22.5
最新库存（%）	69.0	68.3	70.0	64.4	68.0	62.0
周环比（pct）	-2.7	1.7	-2.5	-3.1	-2.0	-5.0
同比去年同期（pct）	2.0	2.5	3.8	-8.1	1.0	7.0
最新出货率（%）	58.1	47.5	62.5	58.8	50.0	44.0
周环比（pct）	0.8	0.0	8.8	0.0	-1.0	0.0

下载日志已记录，仅供内部参考

同比去年同期（pct）	1.9	-3.3	11.3	15.0	10.0	-13.0

数据来源：数字水泥网，广发证券发展研究中心

（二）天然气、国废、建筑沥青、PVC、钛白粉、不锈钢、锌合金、铝锭环比上涨，原油、纯碱、PP-R、HDPE、铝合金环比下跌

表 12：建材行业主要原材料价格变动情况

2026/9/24	原燃料价格	环比上周	同比去年	年初以来均价同比	说明
布伦特原油（美元/桶）	123	-1.9%	74.4%	32.6%	
煤炭（元/吨）	983	0.0%	39.0%	19.0%	水泥主要变动成本
天然气（元/吨）	6585	0.5%	60.4%	25.7%	玻璃玻纤主要变动成本
纯碱（元/吨）	1025	-0.5%	-17.5%	-14.6%	玻璃主要变动成本
国废（元/吨）	1849	0.8%	7.6%	10.4%	石膏板主要变动成本
建筑沥青（元/吨）	5750	9.5%	52.3%	9.6%	防水主要变动成本
丙烯酸（元/吨）	8950	0.0%	33.6%	21.6%	建筑涂料主要变动成本
钛白粉（元/吨）	13900	0.7%	4.9%	7.9%	
PP-R（元/吨）	11050	-6.4%	12.8%	4.5%	塑料管道主要变动成本
PVC（元/吨）	4697	1.3%	-0.9%	-1.7%	
HDPE（元/吨）	9775	-0.9%	27.4%	11.1%	
不锈钢(元/吨)	14500	0.7%	5.8%	10.3%	建筑五金主要变动成本
铝合金(元/吨)	24460	-0.6%	15.3%	15.4%	
锌合金(元/吨)	27330	0.7%	20.9%	7.4%	
杉木(元/立方米)	945	0.0%	-1.0%	-2.1%	人造板主要变动成本
铝锭（元/吨）	24480	0.4%	18.3%	17.2%	铝模板主要变动成本
环氧乙烷（元/吨）	9700	0.0%	54.0%	12.1%	减水剂主要变动成本

数据来源：Wind，百川资讯，广发证券发展研究中心

注：原油价格为英国布伦特 Dtd 现货价；煤炭价格为秦皇岛动力煤(Q5500,山西产)平仓价；天然气价格为上海 LNG 到货价；纯碱为全国重质纯碱中间价；国废价格为广东黄纸板不含税回收价；沥青价格为华北建筑沥青价格；丙烯酸价格为上海华谊丙烯酸价格；钛白粉价格为海峰鑫金红石型钛白粉价格；PP-R 价格为燕山石化价格；PVC 价格为华东电石法 PVC 树脂价格；环氧乙烷为中石化华东出厂价；铝锭为 AL99.7:华南价格。

四、市场面：2026 年 9 月第四周跑输大盘

（1）2026 年 9 月 24 日建材指数 PB(MRQ)估值为 1.64 倍，2012 年以来行业 PB(MRQ)平均值为 1.82 倍，最高值 3.42 倍，最低值 0.80 倍。2026 年 9 月 24 日建材指数 PE(TTM)估值为 32.86 倍，2012 年以来行业 PE(TTM)平均值为 17.62 倍，最高值 50.31 倍，最低值 8.48 倍。

（2）环比上周，2026 年 9 月 21 日至 2026 年 9 月 24 日建材指数-1.51%，上证综指-0.60%，深证成指-2.37%，沪深 300-1.51%，创业板-2.48%，中小板-2.65%，中证 500-2.25%。

下载日志已记录，仅供内部参考

五、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



张蒙幻

SAC 执证号：S0260526070009
zhangmenghuan@gf.com.cn

请注意，张乾,陈琳云,张蒙幻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 15308212715
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。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。

下载日志已记录，仅供内部参考

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。