国金证券
SINOLINK SECURITIES

证券研究报告

建材&新材料行业2026三季报综述

——电子布、出海如期释放业绩，静待更多预期差

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

2026/11/02

报告摘要及投资建议

- 2026Q3建材建筑持仓小结：建材仓位下降，电子布Q3仍是持仓重点。
- 玻纤行业：三季报继续验证超级周期，E布看涨价、AI电子布看放量
- 出海行业：分化再现，“老手”在非洲南美提速，“新手”更谨慎选择
- 消费建材行业：成本端压力测试，Q3-Q4是顺价检验窗口
- 水泥行业：需求下滑与煤价上涨压缩盈利，出海方向延续高景气
- 玻璃行业：浮法继续探底，光伏改善仍需观察，玻璃基板重在趋势

- 投资建议：

✓ 玻纤新材料方向，我们看好AI电子布/AI铜箔/先进封装设备等高景气度替代正在加速的子板块，有望持续观察到业绩同比/环比增长，但是单纯因挤压带来的普通品价格弹性，需要加大跟踪AI端边际投资及行业库存表现；

✓ 出海方向，企业出海竞争策略预计持续分化，“老手”加快投资，加速占据非洲、南美等市场机会；

✓ 消费建材方向，关注成本端+需求端双重压力下，盈利抗压能力强的板块及公司；

✓ 周期建材方向，水泥、玻璃继续周期探底，关注供给侧出清的可能性。

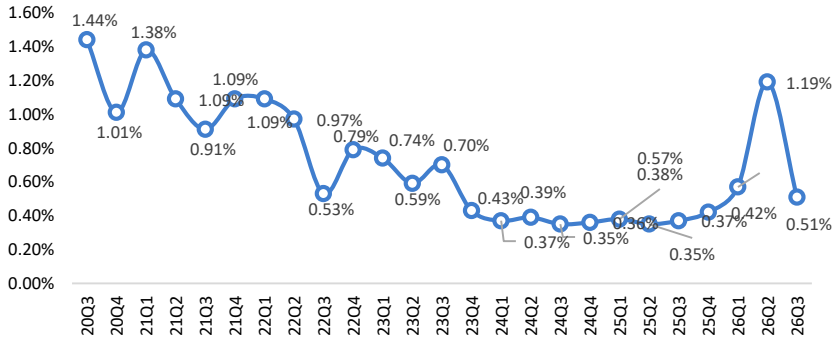
- 风险提示：原材料价格波动的风险、政策落地情况不及预期、市场竞争激烈的风险、AI需求及终端资本开支不及预期的风险。

资料来源：国金证券研究所

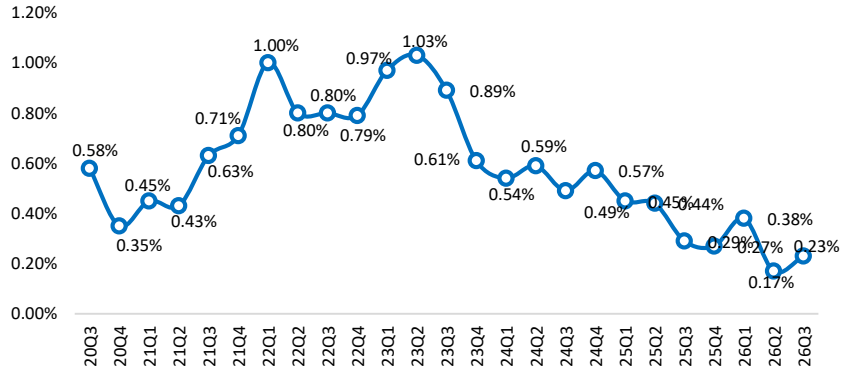
1.1 持仓小结：建材仓位下降，电子布Q3仍是持仓重点

国金证券 SINOLINK SECURITIES

2020Q3-2026Q3：建材板块基金持仓比例变化趋势



2020Q3-2026Q3：建筑板块基金持仓比例变化趋势



26Q3建材板块持仓前十大标的

名称	持有基金数	持股总量（万股）	季报持仓变动（万股）	持股总市值（亿元）	26Q3基金建材板块持仓占比（%）
中材科技	129	11332	-5282	61.36	26.51%
中国巨石	117	8870.61	-34613	34.67	14.97%
国际复材	52	8803.74	-19845	23.74	10.26%
宏和科技	48	1551.80	-3935	20.28	8.76%
海螺水泥	67	10005.06	-12734	17.52	7.57%
东方雨虹	35	13006.19	-13548	13.80	5.96%
三棵树	30	4262.41	-3685	9.65	4.17%
北新建材	40	4938	-9671	8.20	3.54%
塔牌集团	10	10787.28	-7456	7.40	3.20%
旗滨集团	18	13363.94	-22311	7.20	3.11%

26Q3建筑板块持仓前十大标的

名称	持有基金数	持股总量（万股）	季报持仓变动（万股）	持股总市值（亿元）	26Q3基金建材板块持仓占比（%）
中国建筑	115	88128.83	-78278	38.25	25.05%
中国铁建	34	19818.47	-6508	11.93	7.81%
鸿路钢构	38	6387.24	-5184	11.73	7.68%
隧道股份	8	16807.71	-11874	8.91	5.84%
安徽建工	15	19450.21	-13662	8.23	5.39%
中国化学	25	10468.29	-21921	7.51	4.92%
江河集团	41	4510.55	-4414	5.90	3.87%
亚翔集成	14	407.33	-853	5.68	3.72%
三维化学	7	8641.79	-1298	5.24	3.43%
利柏特	7	3230.34	-2268	5.07	3.32%

来源：wind，国金证券研究所
注：季报统计可能不全面

2.1 玻纤：三季报继续验证超级周期，E布看涨价、AI电子布看放量

国金证券 SINOLINK SECURITIES

- **玻纤2026三季报小结：电子布业绩同环比继续高增，传统E布涨价贡献业绩弹性。**①中国巨石：26Q3归母净利24.12亿元，同比+174%、环比+45%，业绩环比继续大增，主因普通E布涨价贡献报表。②中材科技，26Q3归母净利7.02亿元，同比+46%、环比持平，主要增量体现在普通E布涨价+隔膜单平净利修复，但风电叶片+粗纱净利预计有所弱化。③宏和科技，26Q3归母净利3.64亿元，同比+608%、环比+52%，单季度毛利率64.48%，同比+29.56pct、环比+2.44pct。④国际复材，26Q3归母净利6.46亿元，同比+1453%、环比+75%，单季度毛利率35.9%，同比+17.68pct、环比+4.85pct。⑤长海股份：26Q2归母净利1.03亿元、同比+23%、环比+36%，单季度毛利率26.21%，同比+3.94pct、环比+3.05pct。
- **玻纤2026三季报亮点：2026年是普通E布的上行超级周期，AI布延续环比放量趋势。**①受织布机供给紧张影响，以及AI服务器混压/CPU等带来大量薄布需求，电子布价格上涨频次、幅度均超预期，25Q4以来7628电子布报价累计涨幅217%（10月时点价格为13.15元/米，25Q3期末仅为4.15元/米），电子布涨价在报表端充分体现。②26Q2起AI电子布已成为复材/宏和/中材的重要业绩增量来源，Q3延续这一趋势，T布（宏和/中材）发货环比增加明显，low-dk二代布发货环比增加明显（复材/宏和）。③粗纱Q3表现分化，巨石/长海因产品结构优势，吨净利环比基本保持稳定，但行业整体价格端略有压力。在AI高景气、贵金属大幅上涨拉高成本的背景下，玻纤龙头投资重心偏向AI电子布，因此2026-27年是玻纤粗纱供给小年，有望为2027年价格弹性埋下伏笔。

表：玻纤板块盈利表现（涨跌幅截止2026/10/30）

代码	证券简称	市值（亿元）	年初至今涨跌幅(%)	单季度营业收入（亿元）				单季度归母利润（亿元）					全年归母利润（亿元）				PE	
				26Q2	26Q3	Q2同比	Q3同比	26Q2	26Q3	Q2同比	Q3同比	Q3环比	2025	2026E	2027E	26同比	2026E	2027E
600176.SH	中国巨石	1,108	64.2	58.8	69.2	27%	44%	16.7	24.1	74%	174%	45%	32.9	79.0	120.9	140%	14	9
002080.SZ	中材科技	584	-8.4	94.0	94.1	20%	12%	7.0	7.0	10%	46%	0%	18.2	28.7	36.8	58%	20	16
603256.SH	宏和科技	687	106.5	6.1	9.3	99%	207%	2.4	3.6	323%	608%	52%	2.0	11.7	22.5	477%	59	31
301526.SZ	国际复材	701	165.8	27.5	30.3	20%	34%	3.7	6.5	107%	1453%	75%	2.7	16.9	27.2	521%	41	26
300196.SZ	长海股份	58	0.2	8.8	8.2	27%	-10%	0.8	1.0	-18%	23%	36%	3.3	3.5	4.3	8%	16	13
605006.SH	山东玻纤	88	83.4	7.2	7.3	37%	13%	0.2	0.3	基数低，高增	426%	52%	(0.1)	1.3	1.8	同比扭亏	67	48
603601.SH	再升科技	89	-37.6	3.0	3.5	5%	4%	0.3	0.2	14%	2%	-30%	0.6	0.7	0.9	25%	127	94

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

2.2 出海：分化再现，“老手”在非洲南美提速，“新手”更谨慎选择

- **出海板块2026三季报小结**：出海≠出口，本团队出海研究对象聚焦在、服务海外本土需求的企业，而非主要目的为产业链溢出、实际穿透终端为欧美的类别。①科达制造，26Q3归母净利6.3亿元，同比+55%，主因非洲建材如期贡献，环比回落主因碳酸锂价格下降。②华新建材，26Q3归母净利11.1亿元，同比+24%，主要受益海外增长贡献以及国内骨料销量增长。乐舒适、西部水泥为港股，未披露三季报。
- **出海板块2026三季报亮点：**国际经商环境变化影响出海决心、企业决策分化，今年以来出海“老手”显著提速，“新手”一定程度放缓步伐。①华新建材10月30日与巴西CSN签署排他性协议，标的企业价值127亿雷亚尔（约合人民币158.68亿元）。②科达制造近期新增肯尼亚浮法玻璃、喀麦隆建筑陶瓷二期、委内瑞拉建筑陶瓷项目。中东冲突和俄乌冲突的影响尚在持续，叠加高油价影响多数消费建材成本，存储价格大涨影响电子类产品成本，以及煤炭价格上涨冲击，**国内多数企业利润率仍在承压，出海对多数企业而言、是一个更加谨慎的选项，未知的风险需要慎重考虑，尤其是出海“新手”。**部分加速布局的情形，有潜在风险规避、试错风险低等原因，例如海螺落子非洲（10月20日加蓬利伯维尔水泥熟料生产线项目举行开工仪式、10月25日莫罗戈罗地区项目举行开工奠基仪式）是龙头“牛刀小试”的表现，PCB、CCL加速泰国投产归类产业链“溢出”。
- **市场逐步接受汇兑影响：一方面会计处理有区别，**美元/欧元负债敞口是汇兑产生的直接原因，例如假设出现“赚非洲本币、还美元”的情形，外币交易汇兑损失会进入财务费用，而在本币作为记账本位币的情况下，非洲等地区本币贬值/升值对OCI影响更大（其他综合收益）。**另一方面，**出海企业增加，汇兑不是点状问题、是越来越多企业都会遇到的共同变化，则有望减弱负面影响。

表：出海板块收入利润梳理（涨跌幅截止2026/10/30）

代码	证券简称	市值（亿元）	年初至今涨跌幅(%)	单季度营业收入（亿元）				单季度归母利润（亿元）				汇兑损益		全年归母利润（亿元）					PE	
				25Q3	26Q3	Q2同比	Q3同比	25Q3	26Q3	Q2同比	Q3同比	25Q1-Q3	26Q1-Q3	2026Q1-Q3	26Q1-Q3同比	2025	2026E	2027E	26同比	2026E	2027E
600499.SH	科达制造	205	-21.5	44.2	54.3	28%	23%	4.0	6.3	75%	55%	1.3	2.4	12.8	72%	13.1	23.6	25.2	80%	9	8
600801.SH	华新建材	445	-11.8	89.9	105.9	19%	13%	9.0	11.1	25%	24%	1.6	1.3	17.1	55%	28.5	38.1	45.2	33%	12	10
2698.HK	乐舒适	*132*	-20.2	港股												*1.2*	*1.6*	*2.0*	35%	12	10
2233.HK	西部水泥	*93*	-40.8													8.8	12.3	15.5	39%	8	6
600970.SH	中材国际	192	-25.6	113.2	106.8	2%	-6%	6.5	3.5	-37%	-46%	-1.4	1.8	9.3	-34%	28.6	28.8	31.4	0%	7	6
600496.SH	精工钢构	61	-22.0	46.5	48.2	-5%	13%	2.4	1.1	-4%	-54%	0.0	0.2	3.7	5%	6.0	7.0	8.0	16%	9	8
601886.SH	江河集团	129	47.3	52.1	63.9	23%	22%	1.3	3.5	57%	169%	0.3	0.6	4.4	34%	6.1	8.6	9.9	40%	15	13
603929.SH	亚翔集成	201	0.5	14.3	14.2	67%	3%	2.8	3.0	207%	7%	0.5	0.00	4.9	205%	8.9	15.1	22.9	69%	13	9
603163.SH	圣晖集成	63	-7.8	8.2	7.5	-24%	-8%	0.3	0.8	-6%	146%	-0.1	0.01	0.7	12%	1.5	2.4	3.3	55%	26	19
605196.SH	华通线缆	132	-25.9	19.2	27.1	43%	77%	1.2	3.4	3%	184%	-0.01	1.8	1.6	19%	2.9	6.7	14.3	135%	20	9

来源：wind，国金证券研究所

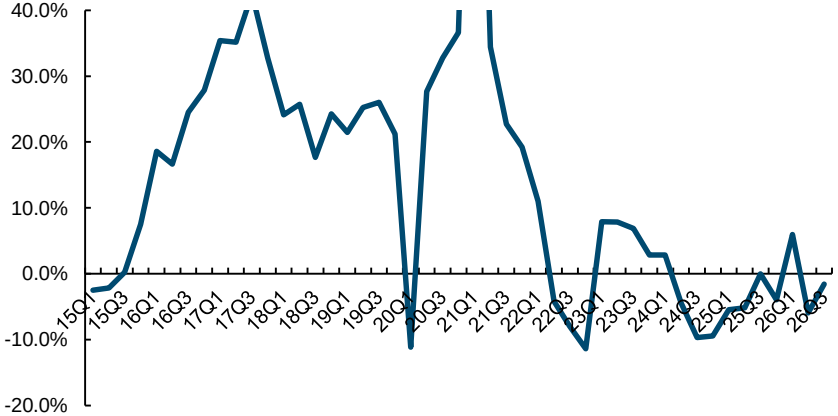
除科达制造、华新建材、乐舒适之外，其他盈利预测来自wind一致预期，乐舒适，西部水泥市值单位为人民币，乐舒适26H1、2025、2026E、2027E归母净利润单位为亿美元

2.3.1 消费建材：收入降幅收窄，成本端压力Q3集中体现

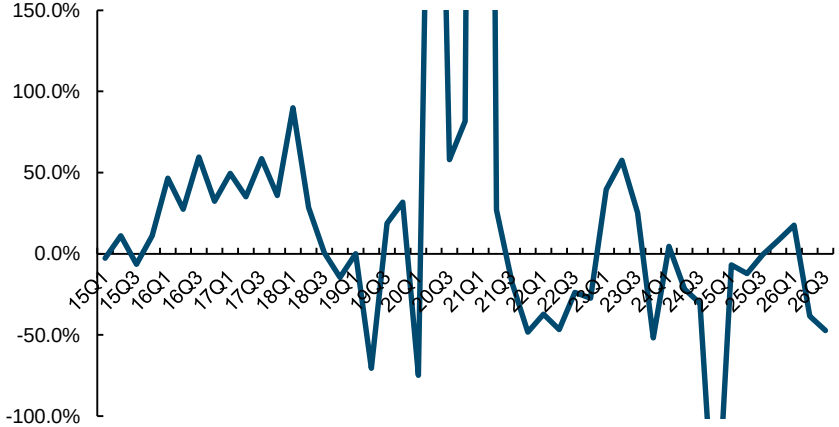
- **单季度收入降幅收窄，部分品类的产销量逐步趋于稳定。**26Q1-3年消费建材龙头公司（成分股见下表）收入同比-1.2%，其中26Q1、26Q2、26Q3分别同比+6.0%、-6.0%、-1.7%，由于二手房成交占比持续提升，和各公司加快布局农村/焕新/海外，收入/量的下滑压力放缓，Q3整体收入降幅明显收窄。
- **成本端压力在Q3集中显现、但市场已有预期。**26Q1-3消费建材龙头公司归母净利润同比-30.2%，其中26Q1、26Q2、26Q3分别同比+17.5%、-38.5%、-47.2%。行业供给格局改善、费用管控趋严，利润率修复是未来方向，但中东冲突导致原油价格波动大，大部分消费建材品种的原材料挂钩原油，因此盈利承压、短期表现不佳。

图：消费建材龙头公司单季度收入增速和归母净利增速

消费建材龙头公司单季度收入同比增速



消费建材龙头公司单季度归母净利同比增速



来源：wind，国金证券研究所

2.3.1 消费建材：收入降幅收窄，成本端压力Q3集中体现

国金证券 SINOLINK SECURITIES

- **单季度收入降幅收窄，部分品类的产销量逐步趋于稳定。**26Q1-3年消费建材龙头公司（成分股见下表）收入同比-1.2%，其中26Q1、26Q2、26Q3分别同比+6.0%、-6.0%、-1.7%，由于二手房成交占比持续提升，和各公司加快布局农村/焕新/海外，收入/量的下滑压力放缓，Q3整体收入降幅明显收窄。
- **成本端压力在Q3集中显现、但市场已有预期。**26Q1-3消费建材龙头公司归母净利润同比-30.2%，其中26Q1、26Q2、26Q3分别同比+17.5%、-38.5%、-47.2%。行业供给格局改善、费用管控趋严，利润率修复是未来方向，但中东冲突导致原油价格波动大，大部分消费建材品种的原材料挂钩原油，因此盈利承压、短期表现不佳。

表：消费建材龙头公司单季度营收、归母净利表现（涨跌幅截止2026/10/30）

证券简称	市值（亿元）	年初至今涨跌幅(%)	单季度营业收入（亿元）						单季度归母利润（亿元）						全年归母利润（亿元）				PE
			26Q1	26Q2	26Q3	Q1同比	Q2同比	Q3同比	26Q1	26Q2	26Q3	Q1同比	Q2同比	Q3同比	2025	2026E	2027E	26同比	2027E
三棵树	175	-48.7	24	36	31	14	-2	-13	1	2	1	1	-41	-76	7.7	8.0	11.0	4	16
东方雨虹	241	-25.9	72	77	79	21	1	12	4	2	0	109	-43	-82	1.1	14.2	21.8	1153	11
科顺股份	43	-29.4	15	15	13	4	-20	-9	1	0	0	57	-41	38	-5.4	1.8	3.6	-	12
凯伦股份	50	27.0	5	6	7	12	-8	7	0	0	0	119	-118	-3,092	0.2	-	-	-	-
北新建材	282	-31.3	62	65	64	-1	-12	2	8	6	5	-5	-47	-19	29.1	25.8	30.0	-11	9
兔宝宝	104	-9.7	17	26	25	33	9	-5	1	1	2	46	-40	-37	7.0	7.1	9.7	2	11
伟星新材	134	-16.4	8	11	12	-9	-8	-5	1	3	1	5	72	-44	7.4	7.8	8.4	5	16
悍高集团	129	-43.7	7	10	11	13	18	8	1	2	2	11	9	-4	7.0	7.5	9.0	7	14
坚朗五金	47	-36.8	11	13	12	-9	-19	-20	0	0	-1	-19	-257	-372	-1.0	0.4	1.4	-	35
王力安防	38	-17.4	5	8	8	9	-9	-10	0	0	0	21	-8	-46	1.3	1.1	1.4	-9	28
蒙娜丽莎	35	-39.4	6	11	10	-8	-9	-2	0	1	0	69	26	-44	0.5	1.4	1.7	167	21
东鹏控股	50	-30.4	8	16	14	-19	-17	-13	0	1	0	-64	-69	-83	3.5	1.7	3.2	-51	16
马可波罗	188	-29.6	10	17	16	-19	-12	-4	2	3	3	-19	-41	-31	12.1	-	-	-	-
箭牌家居	57	-33.4	10	16	14	-7	-11	-14	-1	0	0	12	-97	-406	0.5	0.5	1.3	10	44
志特新材	54	17.5	7	9	9	22	19	18	0	0	0	56	-10	-6	1.6	2.4	3.1	49	17

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

2.3.2 消费建材：成本端压力测试，Q3-Q4是顺价检验窗口

国金证券 SINOLINK SECURITIES

- 26Q1-3科顺股份、凯伦股份、东方雨虹、箭牌家居、伟星新材毛利率分别提升2.3、0.8、0.6、0.5、0.4pct。但单3季度同比/环比下降明显，例如东鹏、马可波罗、三棵树、蒙娜丽莎、王力分别-7.4、-6.5、-5.4、-3.85、2.96pct，雨虹、北新、悍高降幅在1.8-2pct，防水环比降幅明显，例如雨虹、科顺环比降幅超过4pct，北新同样环比降幅超2pct。单3季度逆势增长的包括兔宝宝、箭牌、志特、科顺。
  - 雨虹9月18日发出调价通知，并于10月17日落地民用建材产品调价；科顺自9月21日起上调沥青类卷材及涂料10%，高分子卷材等品类上调3%-10%；北新防水针对山东、河南区域蜀羊品牌全线卷材涂料提价，自9月21日执行。
  - 北新子公司泰山石膏上调石膏板出厂价0.1-0.2元/平方米、8月26日起执行。
  - 悍高调价通知，指定系列产品维持原价，其余收纳五金上调5%、其余基础五金上调3%，自10月1日起执行。

表：消费建材龙头公司毛利率情况

板块	证券简称	21A	22A	23A	24A	25Q1	25H1	25Q1-Q3	25A	25A同比	26Q1	26H1	26Q1-Q3	26Q1-Q3同比
涂料	三棵树	26.0%	28.9%	31.5%	29.6%	31.0%	32.3%	32.8%	33.8%	4.2%	30.8%	30.3%	29.5%	-3.3%
防水	东方雨虹	30.5%	25.8%	27.7%	25.8%	23.7%	25.4%	25.2%	24.8%	-1.0%	27.0%	27.4%	25.8%	0.6%
	科顺股份	28.5%	21.2%	21.2%	21.8%	24.4%	24.7%	24.3%	24.2%	2.4%	27.5%	27.9%	26.6%	2.3%
	凯伦股份	30.3%	19.5%	22.0%	19.8%	20.3%	22.8%	23.0%	21.6%	1.7%	28.3%	24.7%	23.8%	0.8%
板材	北新建材	31.8%	29.2%	29.9%	29.9%	28.9%	30.3%	29.5%	28.8%	-1.1%	29.6%	28.8%	27.8%	-1.7%
	兔宝宝	17.7%	18.2%	18.4%	18.1%	20.9%	18.3%	17.6%	17.5%	-0.6%	16.2%	16.2%	16.7%	-0.9%
管材	伟星新材	39.8%	39.8%	44.3%	41.7%	40.5%	40.5%	41.5%	41.0%	-0.7%	41.4%	41.7%	41.8%	0.4%
五金	悍高集团	31.1%	31.7%	34.4%	35.8%	35.1%	37.3%	37.8%	37.2%	1.4%	36.2%	35.8%	36.1%	-1.7%
	坚朗五金	35.2%	30.2%	32.3%	31.7%	30.5%	30.4%	30.3%	30.4%	-1.3%	29.8%	29.5%	29.4%	-0.9%
	王力安防	24.5%	24.5%	26.7%	26.6%	27.5%	26.9%	27.1%	27.2%	0.6%	25.1%	26.2%	25.6%	-1.6%
瓷砖卫浴	蒙娜丽莎	29.1%	23.6%	29.5%	27.3%	21.5%	25.0%	27.1%	27.3%	-0.1%	24.8%	25.1%	25.8%	-1.3%
	东鹏控股	29.6%	29.7%	32.0%	29.7%	23.5%	30.3%	31.1%	30.0%	0.3%	23.1%	26.2%	25.8%	-5.3%
	马可波罗	43.1%	35.1%	36.0%	38.5%	35.3%	38.4%	39.1%	39.1%	0.6%	34.0%	32.5%	33.0%	-6.1%
	箭牌家居	30.1%	32.8%	28.3%	25.2%	29.0%	29.5%	28.5%	26.0%	0.8%	29.9%	29.7%	29.0%	0.5%
铝模板	志特新材	32.5%	30.9%	21.5%	25.4%	28.1%	28.7%	28.7%	27.3%	1.9%	25.5%	27.8%	28.5%	-0.2%

来源：wind，国金证券研究所

2.3.3 消费建材：期间费用率仍存压缩空间

国金证券 SINOLINK SECURITIES

- **期间费用率仍存压缩空间。**过去几年各企业降本增效持续进行，但收入下滑幅度更大，导致费用率降低不明显。随着2025年各企业逐步恢复增长，降本控费的措施开始在报表端呈现。样本企业中，2024年期间费用率同比下降的企业数量仅有3家，2025年同比下降的企业数量有9家，2026Q3为6家（年度报表的参考意义更大）。
  - 从人效角度来看，部分企业依然偏低，仍有较大提升空间。
  - 从单个企业角度，26Q1-3东方雨虹、伟星新材、坚朗五金、志特新材、蒙娜丽莎、兔宝宝期间费用率分别下降0.3、0.3、0.3、0.3、0.2、0.1pct。

表：消费建材企业期间费用率表现

板块	证券简称	21A	22A	23A	24A	25Q1	25H1	25Q1-Q3	25A	25A同比	26Q1	26H1	26Q1-Q3	26Q1-Q3同比
涂料	三棵树	16.4%	15.3%	17.0%	16.2%	20.0%	15.0%	14.2%	16.1%	-0.2%	17.5%	14.4%	14.5%	0.2%
防水	东方雨虹	6.9%	8.5%	9.1%	10.3%	9.1%	9.0%	8.6%	8.6%	-1.7%	9.0%	8.4%	8.3%	-0.3%
	科顺股份	6.1%	6.7%	7.9%	9.1%	8.6%	8.2%	8.7%	9.0%	-0.1%	8.8%	8.7%	9.1%	0.4%
	凯伦股份	7.6%	7.9%	7.3%	8.8%	6.3%	5.8%	5.9%	5.4%	-3.4%	5.9%	6.8%	6.2%	0.4%
板材	北新建材	3.7%	3.8%	4.2%	5.6%	6.0%	5.2%	5.6%	6.3%	0.7%	6.3%	6.0%	6.1%	0.5%
	兔宝宝	3.4%	3.7%	3.3%	3.4%	5.1%	4.1%	3.7%	3.7%	0.3%	4.2%	3.7%	3.7%	-0.1%
管材	伟星新材	9.4%	10.8%	13.0%	15.1%	14.9%	15.0%	14.9%	15.2%	0.1%	16.2%	15.9%	14.6%	-0.3%
五金	悍高集团	8.8%	9.3%	9.3%	7.5%	7.4%	7.7%	7.3%	7.2%	-0.3%	8.7%	8.4%	7.9%	0.6%
	坚朗五金	12.6%	16.7%	16.1%	16.6%	19.0%	17.0%	16.1%	16.3%	-0.3%	17.8%	16.5%	15.8%	-0.3%
	王力安防	11.0%	11.2%	11.5%	12.1%	13.9%	12.1%	11.6%	11.7%	-0.4%	12.1%	12.0%	12.2%	0.7%
瓷砖卫浴	蒙娜丽莎	9.2%	8.3%	6.4%	6.4%	8.5%	5.9%	5.6%	5.7%	-0.7%	6.5%	5.0%	5.4%	-0.2%
	东鹏控股	11.3%	13.6%	11.5%	11.7%	13.9%	10.6%	10.7%	11.3%	-0.4%	15.0%	11.5%	11.2%	0.5%
	马可波罗	5.0%	4.7%	4.9%	5.6%	6.2%	4.9%	5.0%	5.8%	0.2%	6.6%	5.3%	5.2%	0.3%
	箭牌家居	9.5%	9.5%	7.9%	8.0%	9.6%	8.7%	8.8%	8.7%	0.6%	9.2%	9.4%	9.9%	1.2%
铝模板	志特新材	7.0%	6.6%	7.4%	6.1%	6.7%	6.3%	6.2%	6.1%	0.0%	6.8%	6.0%	5.8%	-0.3%

注：wind，国金证券研究所

2.3.4 消费建材：资产负债表和现金流持续修复

国金证券 SINOLINK SECURITIES

■ 经过2023-2025年的调整，**大B工程业务收缩明显**，新增收入中的应收风险明显下降，**小B+C的现金流明显转好**，当前是过往应收风险+工抵房的收尾处理阶段，资产负债表的修复从量变到质变，报表质量继续提升。

表：消费建材企业借款情况（25FY）

公司	2025年报		2024年报		2025年报	2024年报	同比
	短期借款（亿元）	长期借款（亿元）	短期借款（亿元）	长期借款（亿元）	财务费用率(%)	财务费用率(%)	(pct)
三棵树	16.04	13.37	23.13	12.85	0.93	1.33	-0.40
东方雨虹	47.37	7.71	46.12	9.23	0.64	0.60	0.04
科顺股份	14.88	1.22	13.78	4.87	1.2510		0.14
凯伦股份	9.31	10.13	8.82	8.61	2.04	2.55	-0.50
北新建材	4.30	1.07	3.03	0.30	0.11	0.29	-0.17
兔宝宝	0.18	0.00	0.61	0.00	-0.30	-0.37	0.07
伟星新材	0.01	0.00	0.10	0.00	-0.19	-0.72	0.53
悍高集团	3.51	0.00	1.00	0.00	-0.22	-0.43	0.21
坚朗五金	0.33	0.63	0.35	0.57	0.36	0.32	0.04
王力安防	6.66	0.02	7.07	0.00	-0.05	-0.01	-0.04
蒙娜丽莎	1.82	5.93	2.79	8.59	1.17	0.24	0.93
东鹏控股	3.36	1.65	4.00	0.95	-0.23	-0.53	0.31
马可波罗	3.45	1.27	4.75	5.26	-0.13	-0.62	0.48
箭牌家居	2.37	9.96	2.50	9.53	0.64	0.53	0.11
志特新材	11.04	4.95	10.21	4.67	2.16	3.58	-1.42

表：消费建材企业借款情况（26Q3）

公司	2026三季报		2025三季报		2026三季报	2025三季报	同比
	短期借款（亿元）	长期借款（亿元）	短期借款（亿元）	长期借款（亿元）	财务费用率(%)	财务费用率(%)	(pct)
三棵树	22.34	9.39	21.03	13.50	0.80	1.00	-0.20
东方雨虹	56.66	10.17	61.54	9.74	0.93	0.58	0.35
科顺股份	24.91	5.32	32.41	1.51	2.01	0.84	1.17
凯伦股份	10.83	9.50	9.11	10.66	2.07	2.05	0.02
北新建材	4.13	1.58	0.83	0.51	0.11	0.13	-0.02
兔宝宝	0.00	0.00	0.00	0.00	-0.17	-0.34	0.17
伟星新材	0.00	0.00	0.00	0.00	-0.01	-0.28	0.27
悍高集团	2.51	0.00	5.81	0.00	0.06	-0.21	0.27
坚朗五金	0.15	0.21	0.32	1.31	0.52	0.28	0.24
王力安防	4.11	0.01	7.26	0.00	-0.32	-0.10	-0.22
蒙娜丽莎	2.92	4.18	3.82	6.67	0.63	1.17	-0.55
东鹏控股	5.48	1.32	2.98	1.72	-0.05	-0.28	0.23
马可波罗	11.23	0.00	4.56	5.57	0.35	-0.12	0.47
箭牌家居	11.51	8.64	3.36	8.66	0.92	0.73	0.19
志特新材	12.93	5.97	9.87	5.06	3.72	2.53	1.19

表：消费建材企业应收及现金流情况（25FY）

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

表：消费建材企业应收及现金流情况（26Q3）

公司	2025三季报			2026三季报			同比		
	应收账款及票据占营收比例	经营性现金流净额	收现比	应收账款及票据占营收比例	经营性现金流净额	收现比	应收占营收比例(pct)	经营性现金流净额绝对值同比(亿元)	经营性现金流增速
三棵树	6.03%	10.88	110.06%	5%	3.6	105%	-0.8	-7.3	-67%
东方雨虹	5.03%	4.16	99.49%	5%	4.9	93%	0.1	0.8	18%
科顺股份	242.87%	-8.24	103.50%	207%	3.0	108%	-35.9	11.2	136%
凯伦股份	238.95%	0.56	93.70%	227%	1.0	92%	-12.0	0.4	75%
北新建材	10.05%	15.39	82.82%	9%	7.8	86%	-1.5	-7.6	-50%
兔宝宝	50.57%	4.73	96.40%	43%	5.0	111%	-7.9	0.3	6%
伟星新材	49.16%	9.48	115.35%	46%	7.3	110%	-3.2	-2.2	-23%
悍高集团	205.23%	7.91	112.27%	182%	6.5	113%	-23.4	-1.4	-18%
坚朗五金	26.18%	-0.44	101.42%	20%	-0.1	110%	-6.6	0.4	79%
王力安防	40.00%	0.12	110.40%	30%	3.4	108%	-9.5	3.3	2633%
蒙娜丽莎	34.40%	3.65	110.19%	32%	4.3	104%	-2.7	0.7	18%
东鹏控股	28.25%	6.51	121.28%	19%	4.2	125%	-8.8	-2.3	-35%
马可波罗	72.49%	15.20	112.39%	71%	7.1	110%	-1.1	-8.1	-54%
箭牌家居	25.79%	-5.60	110.86%	33%	-0.5	113%	7.3	5.1	91%
志特新材	20.51%	1.39	98.39%	11%	2.1	102%	-9.8	0.7	52%

注：wind，国金证券研究所

2.4 水泥：需求下滑与煤价上涨压缩盈利，出海方向延续高景气

国金证券 SINOLINK SECURITIES

- **水泥2026三季报小结：Q3业绩普遍承压。**①海螺水泥：26Q3实现营收193.0亿元，同比-4%；归母净利润2.2亿元，同比-89%，除需求和成本压力外，还存在汇兑和投资等影响。②天山股份：26Q3归母净亏损16.5亿元，亏损同比扩大；③塔牌集团：26Q3归母净利润0.4亿元，同比-74%。
- **水泥2026三季报亮点：华新海外业务延续高景气，上峰投资收益突出。**①华新建材26Q3实现营收101.9亿元，同比+13%；归母净利润11.1亿元，同比+24%，参考中报数据，26H1海外业务收入90.1亿元，同比+103.6%，海外EBITDA占比达66%。②上峰材料26Q3公司归母净利润19.5亿元，同比+593%，前三季度股权投资公允价值变动收益占当期净利润约94.6%，利润增长主要来自投资业务。
- **受煤价上涨及需求走弱影响，行业基本面仍在寻底，部分区域环保规范超产现象、价格出现触底反弹。**前三季度全国水泥产量11.31亿吨，同比-6.9%；26Q3全国P.O42.5散装水泥均价251.96元/吨，环比二季度下跌3.69%，同比下跌8.59%。三季度水泥行业平均吨毛利约19.3元/吨，环比下降45.3%，行业盈利能力进一步下滑。 26Q4广东水泥受环保督察影响，供给有望收缩，区域性企业Q4利润有望修复，关注推涨落地情况。
- **多家水泥企业承诺固定分红金额，股息率角度已具备吸引力。**①海螺水泥承诺每股现金分红不低于0.9元，对应现价股息率4.96%；②塔牌集团每股现金分红不低于0.45元，对应现价股息率5.98%。此外，华新建材前三季度每股派发0.5元（含税）；上峰材料2026年首次进行中期分红1.5亿元，根据4月公告的分红规划，2024-2026每年现金分红金额原则上不低于4.5亿元。

表：水泥板块收入利润梳理（涨跌幅截止2026/10/30）

代码	证券简称	市值（亿元）	年初至今涨跌幅（%）	单季度营业总收入（亿元）						单季度归母净利润（亿元）						全年归母净利润（亿元）				PE	
				26Q1	26Q2	26Q3	Q1同比	Q2同比	Q3同比	26Q1	26Q2	26Q3	Q1同比	Q2同比	Q3同比	2025A	2026E	2027E	26同比	2026E	2027E
600585.SH	海螺水泥	958	-13.2	170.7	198.6	193.0	-10	-11	-4	14.7	10.6	2.2	-19	-59	-89	81.1	55.3	68.4	-32	17	14
600801.SH	华新建材	445	-11.5	89.1	105.9	101.9	24	19	13	6.3	10.8	11.1	169	25	24	28.5	38.1	45.2	34	12	10
002233.SZ	塔牌集团	88	-10.8	8.3	9.1	8.7	-10	-20	1	1.5	0.7	0.4	-11	-73	-74	6.3	4.8	5.3	-24	18	17
000877.SZ	天山股份	237	-37.6	123.3	178.3	169.5	-17	-15	-11	(14.9)	(17.0)	(16.5)	0	-397	-1115	(72.9)	(48.5)	(9.7)	/	/	/
000672.SZ	上峰材料	124	12.7	7.2	11.2	11.1	-24	-15	-16	0.3	13.3	19.5	-60	698	593	6.4	41.5	15.0	548	3	8
000401.SZ	金隅冀东	86	-24.0	30.1	66.3	87.8	-23	-16	-3	(9.9)	0.4	(5.0)	-14	-95	-364	2.2	(4.3)	1.3	转亏	/	66
603916.SH	苏博特	37	-6.2	7.0	9.4	9.4	2	-5	4	0.3	0.4	0.3	24	13	-5	1.2	1.6	2.3	37	23	16
600326.SH	西藏天路	78	-48.0	3.6	8.5	8.7	6	-21	-13	(0.4)	(0.5)	0.2	70	-501	-83	(0.6)					

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

2.5 玻璃：浮法继续探底，光伏改善仍需观察，玻璃基板重在趋势

国金证券 SINOLINK SECURITIES

- **玻璃2026三季报小结：**浮法价格继续探底，光伏玻璃环比小幅修复，三季报业绩普遍承压。
  - ①浮法玻璃：根据卓创资讯数据，26Q3全国浮法玻璃均价为1093元/吨，同比-10%、环比-5%，9月末行业库存6484万重量箱，同比+22%，龙头旗滨集团26Q3归母净利润-5.84亿元，主因需求疲软、价格下行计提存货跌价准备；
  - ②光伏玻璃：26Q3芜湖信义3.2mm镀膜玻璃均价16.45元/平米，同比-14%、环比+7%，下半年行业自律推进，头部企业主动减产、提前冷修，价格自底部小幅回升；龙头福莱特26Q3归母净利润-4.73亿元，单季计提固定资产减值2.26亿元，同时冲回存货跌价0.86亿元，价格回升已在存货端体现。
- **玻璃板块26Q4展望：**1）浮法玻璃，11-12月预计需求转淡，受高库存压制，价格预计延续底部特征；2）光伏玻璃，7-9月减产提价落地，后续看龙头复产节奏，预计价格向上弹性仍需观察。
- **玻璃基板短期重在趋势：**国产原片与TGV环节加速导入。原片端以无碱硼硅玻璃为主，要求热膨胀系数接近硅且介电损耗较低，凯盛、旗滨等具备自研原片潜力；26Q3凯盛科技公告拟在蚌埠建设TGV先进封装玻璃中试线，计划总投资1.5亿元，用于产品试制与客户验证；蓝思科技与英特尔签署备忘录，将TGV先进封装作为重点合作方向，公司已建有中试线并向部分潜在客户送样，部分客户进入技术测试阶段。

表：玻璃板块收入利润梳理（涨跌幅截止2026/10/30）

代码	证券简称	市值（亿元）	年初至今涨跌幅(%)	单季度营业收入（亿元）				单季度归母利润（亿元）				全年归母利润（亿元）				PE	
				25Q3	26Q3	Q2同比	Q3同比	25Q3	26Q3	Q2同比	Q3同比	2025	2026E	2027E	26同比	2026E	2027E
601636.SH	旗滨集团	140	-19.2	43.9	39.6	-6.8	-9.8	0.2	-5.8	亏损	亏损	6.2	2.7	8.3	-56%	52	17
000012.SZ	南玻A	101	-24.7	39.4	30.0	-8.4	-23.8	0.8	-1.7	亏损	亏损	1.3	(1.2)	4.0	由盈转亏	-	25
600586.SH	金晶科技	52	-34.5	10.7	8.8	-23.7	-17.2	-1.7	-2.4	亏损	亏损	(5.8)	-	-	-	-	-
601865.SH	福莱特	205	-43.3	47.3	29.1	-18.1	-38.4	3.8	-4.7	亏损	亏损	9.8	(3.5)	7.8	由盈转亏	-	26
600660.SH	福耀玻璃	1,396	-14.1	118.5	121.5	0.2	2.5	22.6	20.4	-18.6	-9.9	93.1	91.0	107.7	-2%	15	13
600529.SH	山东药玻	120	-7.1	11.0	9.7	-1.6	-12.1	1.7	1.5	15.0	-12.8	6.9	7.7	8.5	12%	16	14
301188.SZ	力诺药包	60	28.0	2.2	3.3	58.4	47.4	0.1	0.1	亏损	1.3	0.4	1.1	1.6	184%	53	37

来源：wind，国金证券研究所
盈利预测来自wind一致预期，金晶科技暂无一致预期

风险提示

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

特别声明

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

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

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

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

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

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

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

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

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

获取更多研究服务，欢迎访问国金研究小程序

国金证券 SINOLINK SECURITIES



国金证券 SINOLINK SECURITIES

会 议 路 演

请务必阅读最后一页免责声明