

“反内卷” 破局传统赛道，高端化打开成长空间

投资评级：推荐（维持）

---建筑材料行业2026年度投资策略报告

华龙证券研究所 建筑材料行业

分析师：彭棋

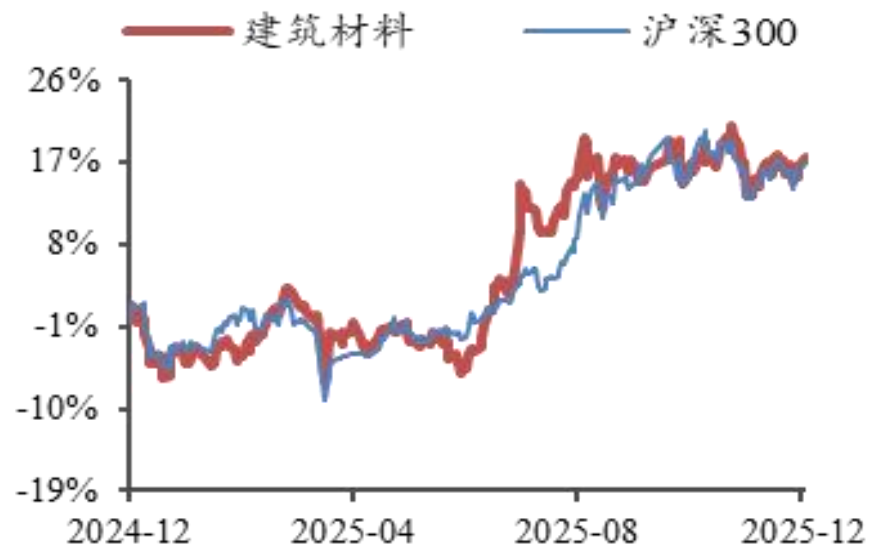
SAC执业证书编号：S0230523080002

邮箱：pengq@hlzq.com

2025年12月24日

证券研究报告

最近市场走势



相关报告

《地产积极政策出台，中高端玻纤带动盈利能力提升—建筑材料行业月报》

2025. 12. 18

《中高端玻纤产品价格上涨，行业盈利能力有望持续提升—建筑材料行业月报》

2025. 11. 21

《传统建材关注供给侧变化，高端材料有望带动相关行业盈利能力提升—建筑材料行业2025年三季度报综述》 2025. 11. 17

报告摘要

- **回顾：（1）基本面：**2025年前三季度，主要建材产品需求小幅改善，同时“反内卷”政策带动供给侧向好，各细分子行业2025年前三季度盈利能力改善。**（2）市场表现：**2025年1月2日-12月23日，申万建材指数上涨20.8%，在申万全行业中排行第11，同期沪深300指数上涨17.43%，其中玻纤行业表现亮眼，期间上涨幅度达90.37%。
- **房地产和基建：（1）房地产：**房地产市场持续筑底，从销售到竣工端均维持下跌趋势，同时住房价格持续下降，但楼市去库存见效，商品房待售面积2025年初以来持续减少。**（2）基建：**2025年专项债规模继续攀升，投向土地储备规模大增，但基建投资增速持续下降。
- **建议关注两条主线：（1）“反内卷”：**“反内卷”政策持续出台，建材行业产能过剩问题有望缓解，关注“反内卷”带动的传统建材行业产能去化。**（2）高端化：**中高端玻纤产品需求提升带动的行业盈利能力提升。**维持建材行业“推荐”评级。**
- **水泥：**展望2026年，供给侧“反内卷”政策持续出台有望缓解行业产能过剩。中长期来看，水泥行业供给侧改革力度加大，行业供需格局有望改善，有望带动行业盈利能力提升，关注具有高盈利能力的龙头企业：**海螺水泥（600585.SH）、上峰水泥（000672.SZ）、华新水泥（600801.SH）。**
- **浮法玻璃：**展望2026年，需求端仍未看到明显改善预期，供给侧关注“反内卷”政策带来的产能下行，中长期来看，当前玻璃行业处于库存高企价格低位运行的筑底阶段，供给侧的积极变化有望带来供需格局的改善，建议关注**旗滨集团（601636.SH）。**
- **光伏玻璃：**目前，行业仍处于产能过剩状态，随着“反内卷”的进一步执行，行业供需格局有望改善，具有成本优势的龙头企业有望率先受益，建议关注**福莱特（601865.SH）。**
- **消费建材：**随着房龄增长，老旧住房的占比预计将持续攀升，存量房的改善性需求有望释放，有望带动相关消费建材需求提升。建议关注以下标的：**三棵树（603737.SH）、北新建材（000786.SZ）、东方雨虹（002271.SZ）、伟星新材（002372.SZ）、坚朗五金（002791.SZ）。**
- **玻纤：**“反内卷”政策持续推动有望避免玻纤产能重复建设与快速扩张，遏制低价恶性竞争势头。此外，风电纱、热塑短切纱及电子纱等中高端玻纤产品需求持续提升，带动行业盈利能力提升，中高端产品销售占比高的企业有望率先受益，个股关注**中国巨石（600176.SH）、中材科技（002080.SZ）、宏和科技（603256.SH）。**
- **风险提示：**宏观环境出现不利变化；所引用数据来源发布错误数据；基建项目建设进度不及预期；市场需求不及预期；重点关注公司业绩不达预期；房地产宽松政策不及预期。

重点关注公司及盈利预测简表

重点公司代码	股票名称	2025/12/23	EPS（元）				PE				投资评级
		股价（元）	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	
600801.SH	华新水泥	23.93	1.16	1.22	1.45	1.57	20.6	19.6	16.5	15.2	增持
000672.SZ	上峰水泥	11.42	0.65	0.80	0.87	0.93	17.6	14.3	13.1	12.3	增持
600585.SH	海螺水泥	22.19	1.45	1.86	2.02	2.08	15.3	11.9	11.0	10.7	增持
000786.SZ	北新建材	24.76	2.16	2.64	2.96	3.32	11.5	9.4	8.4	7.5	增持
002271.SZ	东方雨虹	13.52	0.04	0.47	0.72	0.93	292.3	28.9	18.7	14.5	未评级
002080.SZ	中材科技	37.91	0.53	1.15	1.53	1.90	24.6	32.9	24.8	19.9	未评级
600176.SH	中国巨石	16.32	0.61	0.89	1.01	1.17	26.8	18.3	16.2	13.9	增持
603256.SH	宏和科技	37.27	0.03	0.22	0.34	0.50	322.2	172.4	110.3	74.6	未评级
002372.SZ	伟星新材	10.60	0.60	0.65	0.74	0.83	17.7	16.3	14.3	12.8	买入
002791.SZ	坚朗五金	21.80	0.25	0.26	0.50	0.73	85.7	83.3	43.3	30.0	未评级
601865.SH	福莱特	15.46	0.43	0.32	0.63	0.97	45.8	47.7	24.6	15.9	未评级
601636.SH	旗滨集团	5.88	0.14	0.35	0.34	0.45	39.4	16.6	17.5	13.0	未评级
603737.SH	三棵树	44.40	0.63	1.46	1.89	2.26	70.5	30.4	23.5	19.6	增持

资料来源：Wind，华龙证券研究所（本表华新水泥、上峰水泥、海螺水泥、北新建材、中国巨石、伟星新材、三棵树盈利预测取自华龙证券研究所，其余公司盈利预测及评级均取自Wind一致预期）

目录

1

建材行业业绩改善，玻纤行业市场表现优异

2

房地产市场持续筑底，专项债投向土地储备规模大增

3

传统建材需求疲软，“反内卷”优化竞争格局

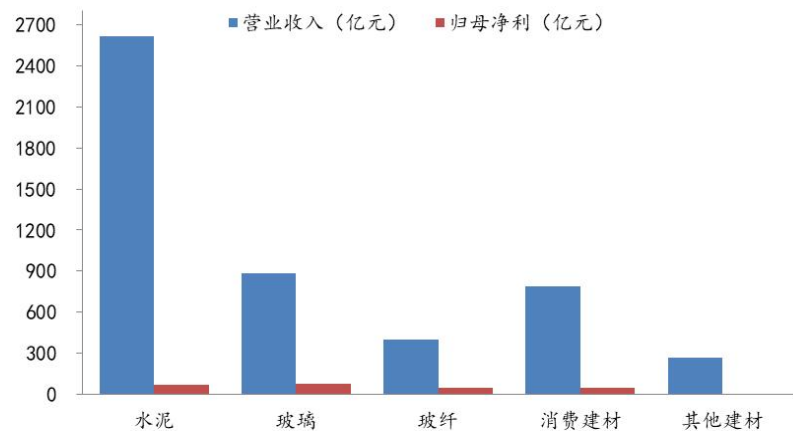
4

高端化引领需求重构，玻纤行业潜力释放

5

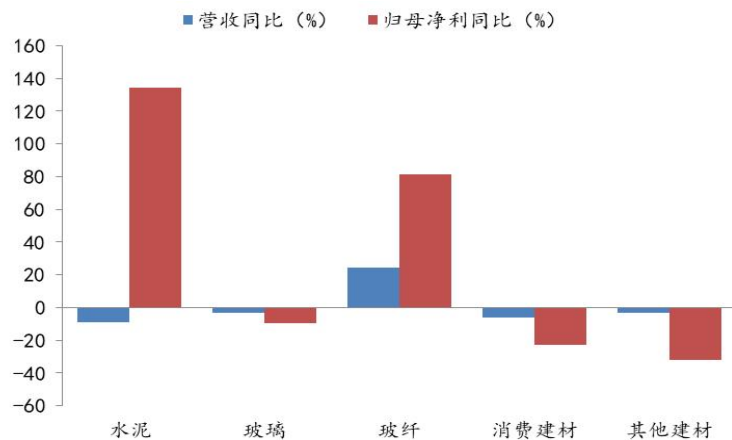
总结及风险提示

图1：2025年Q1-Q3各子行业营收、归母净利情况



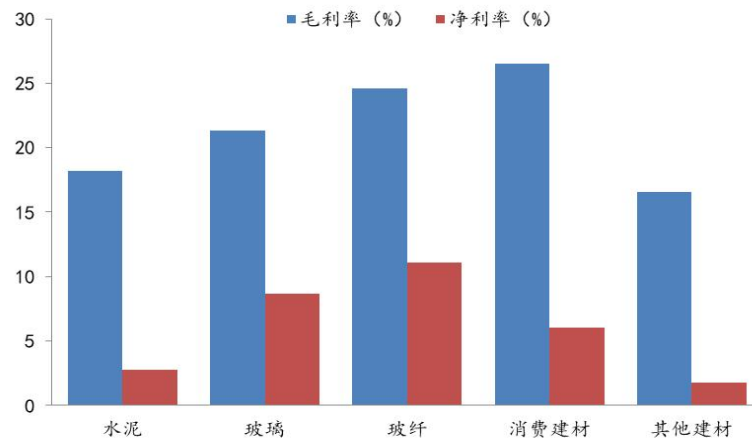
资料来源：Wind，华龙证券研究所

图3：2025年Q1-Q3各子行业营收及归母净利同比变化



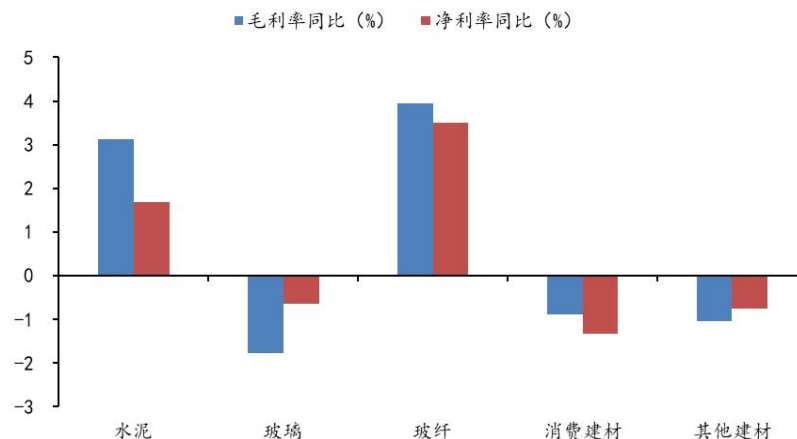
资料来源：Wind，华龙证券研究所

图2：2025年Q1-Q3各子行业盈利能力情况



资料来源：Wind，华龙证券研究所

图4：2025年Q1-Q3各子行业毛利率及净利率同比变化



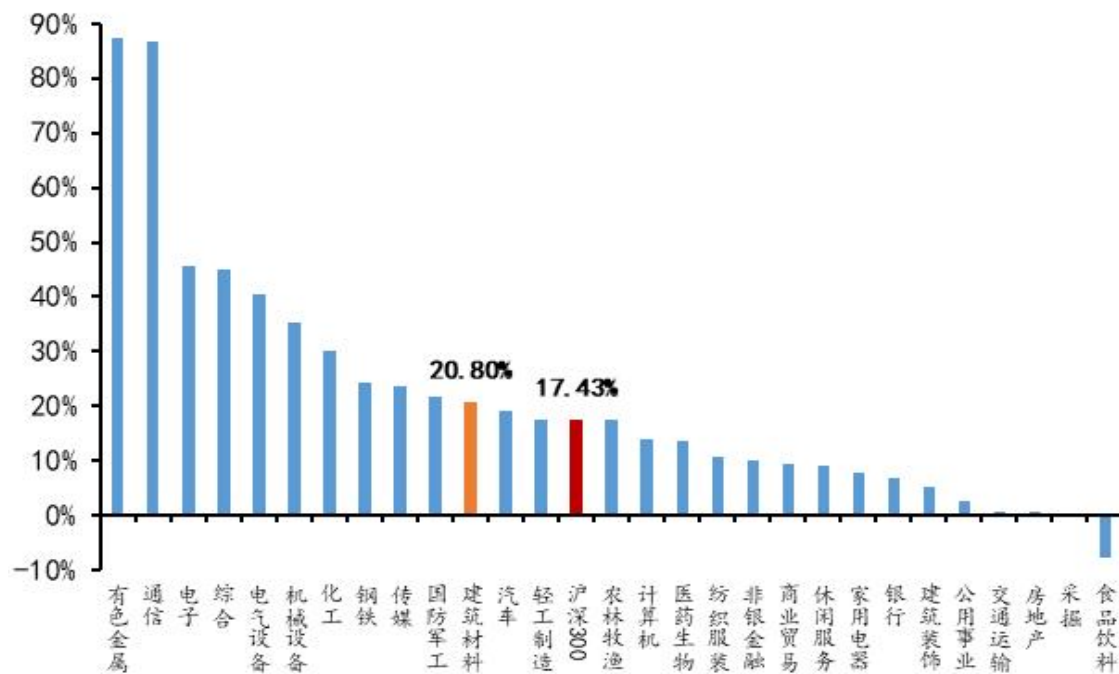
资料来源：Wind，华龙证券研究所

- 从重点覆盖建材行业上市公司来看，主要建材产品需求小幅改善，同时“反内卷”政策带动供给侧向好，各细分子行业2025年前三季度盈利能力改善。
- 2025年前三季度我们重点覆盖的58家建材行业上市公司合计实现营业收入4954.09亿元，同比下滑5.08%；实现归母净利润合计245.84亿元，同比增长17.54%，行业毛利率同比提升1.57个百分点。
- 细分子行业来看：除水泥及玻纤行业外，其余细分子行业营收及归母净利润同比均有所下滑，毛利率及净利率同比均有所下降。说明水泥和玻纤行业盈利能力提升。

02 建材行业年初至今整体保持上涨，其中玻纤行业表现亮眼

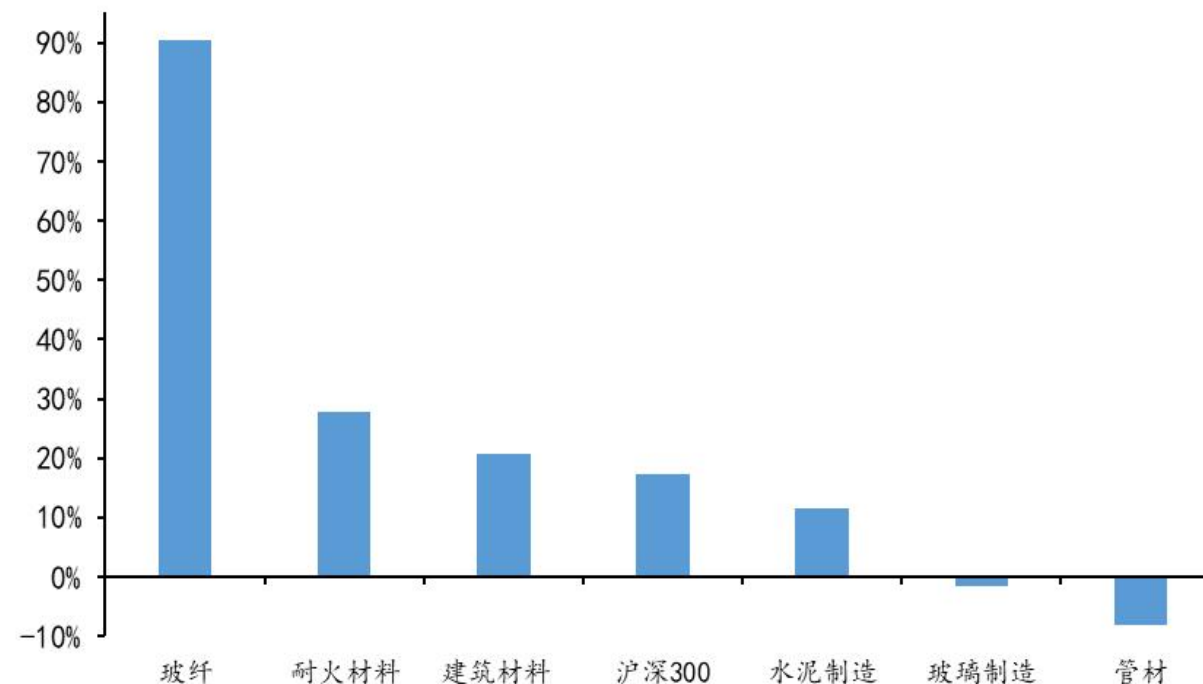
- 建材行业年初至今市场表现疲软。2025年1月2日-12月23日，申万建材指数上涨20.8%，在申万全行业中排行第11，同期沪深300指数上涨17.43%。
- 建材各子行业中玻纤行业市场表现亮眼。全部子行业中，玻纤（90.37%），耐火材料（27.67%），水泥制造（11.63%），玻璃制造（-1.54%），管材（-8.19%）。

图5：申万一级行业年初至12月23日涨跌幅



资料来源：Wind，华龙证券研究所

图6：建材各子板块年初至12月23日涨跌幅



资料来源：Wind，华龙证券研究所

目录

1

建材行业业绩改善，玻纤行业市场表现优异

2

房地产市场持续筑底，专项债投向土地储备规模大增

3

传统建材需求疲软，“反内卷”优化竞争格局

4

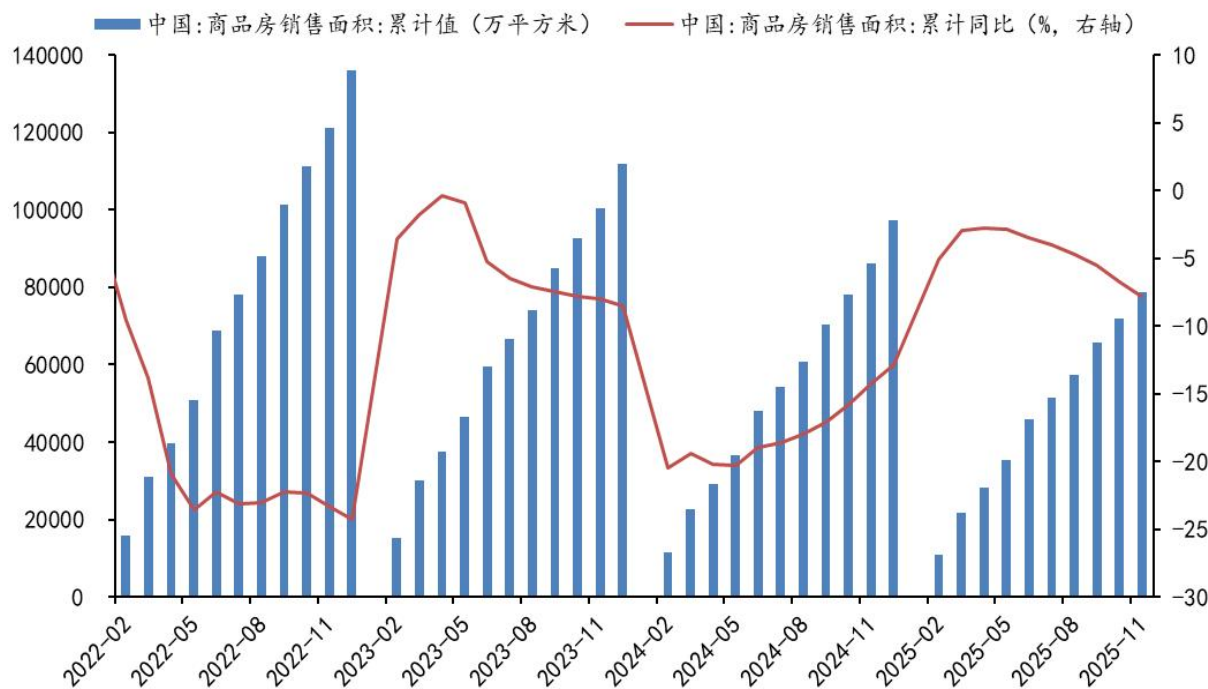
高端化引领需求重构，玻纤行业潜力释放

5

总结及风险提示

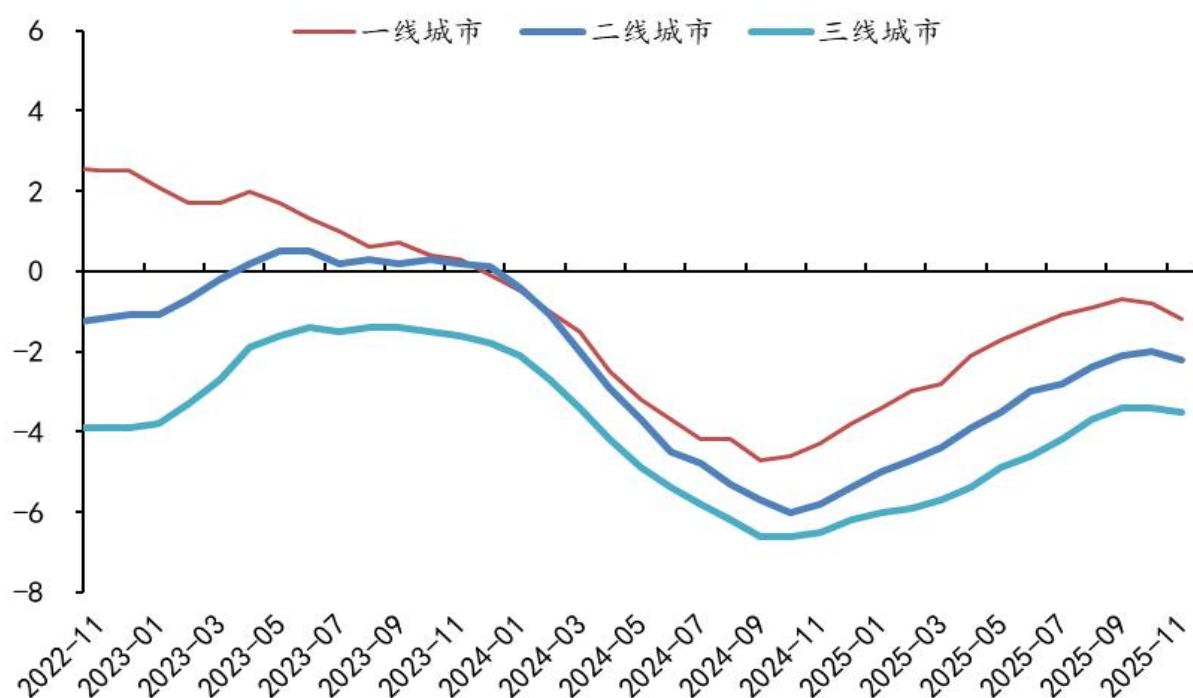
- 商品房销售面积降幅收窄。2025年1-11月，商品房累计销售面积为7.87亿平方米，同比下降7.8%，降幅较2024年同期收窄6.5个百分点。
- 住房价格持续下降。2025年11月份，70座大中城市新建商品住房价格同比下降2.78%，跌幅较上月扩大0.18个百分点。一线城市价格同比平均下降1.25%，跌幅较上月扩大0.47个百分点；二、三线城市分别平均下降2.21%和3.46%，跌幅分别较上月扩大0.25个和0.09个百分点。70座大中城市二手住宅价格环比平均下降0.66%，与上月持平。一线城市平均下降1.08%，跌幅较上月扩大0.13个百分点；二线城市平均下降0.65%，跌幅扩大0.03个百分点；三线城市平均下降0.61%，跌幅缩小0.06个百分点。

图7：商品房销售面积累计值及同比



资料来源：Wind，华龙证券研究所

图8：我国70个大中城市房屋销售价格指数当月同比（%）

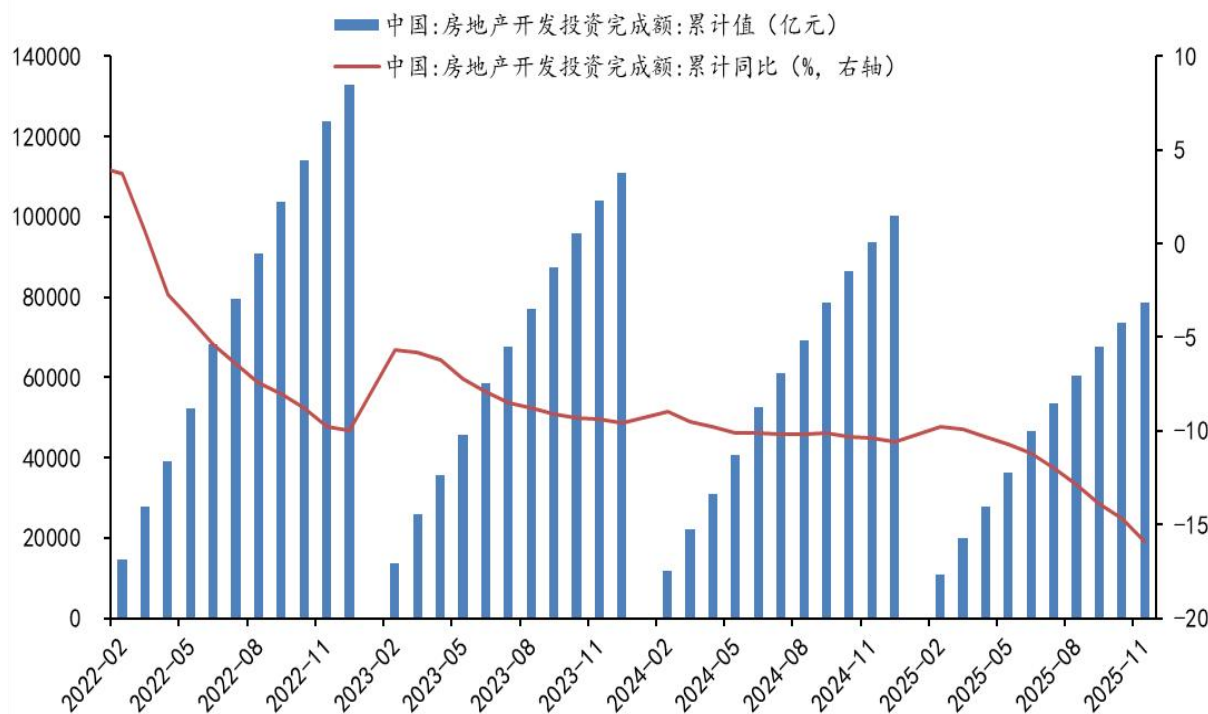


资料来源：Wind，华龙证券研究所

02 2.1 地产投资降幅持续扩大，房企拿地谨慎

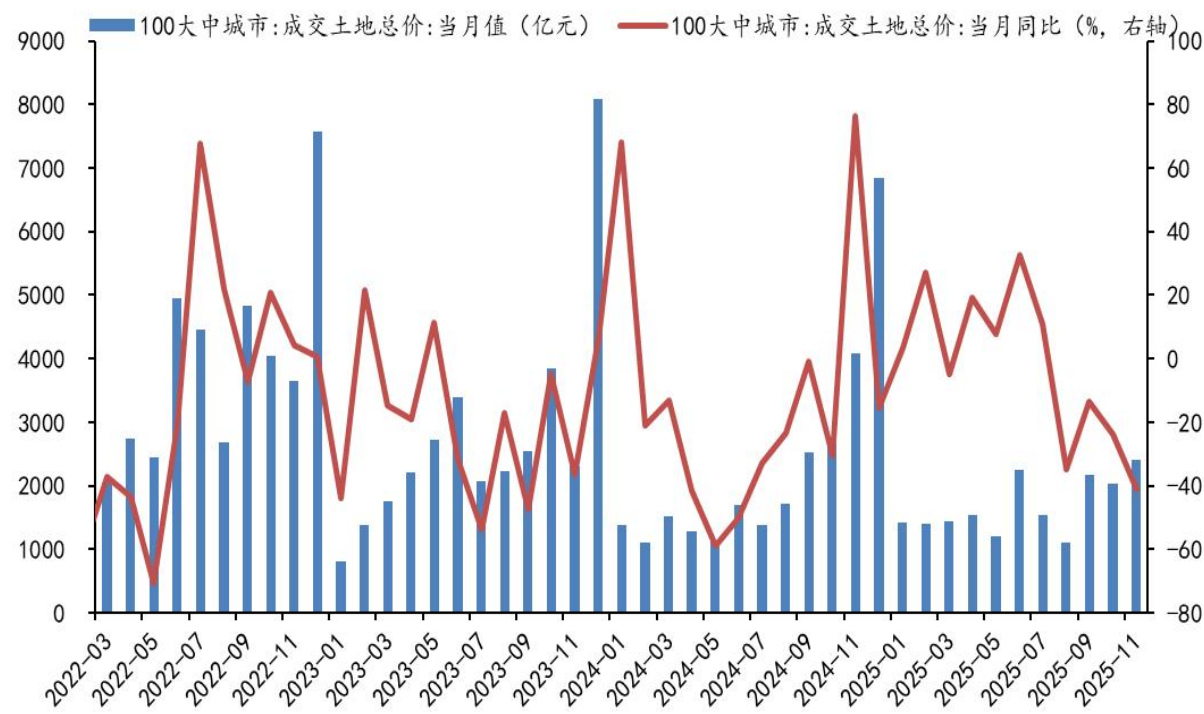
- 房地产开发投资降幅持续扩大。2025年1-11月全国房地产开发投资7.86万亿元，同比下降15.9%，降幅较1-10月扩大0.8个百分点。2025年2-11月开发投资额累计降幅连续九个月扩大。
- 100大中城市土地成交总价同比下滑。2025年11月100大中城市成交土地总价为2424.52亿元，同比下滑40.59%。一线城市2025年10月成交土地总价为302.87亿元，同比下滑56.30%。

图9：房地产开发投资完成额累计值及同比



资料来源：Wind，华龙证券研究所

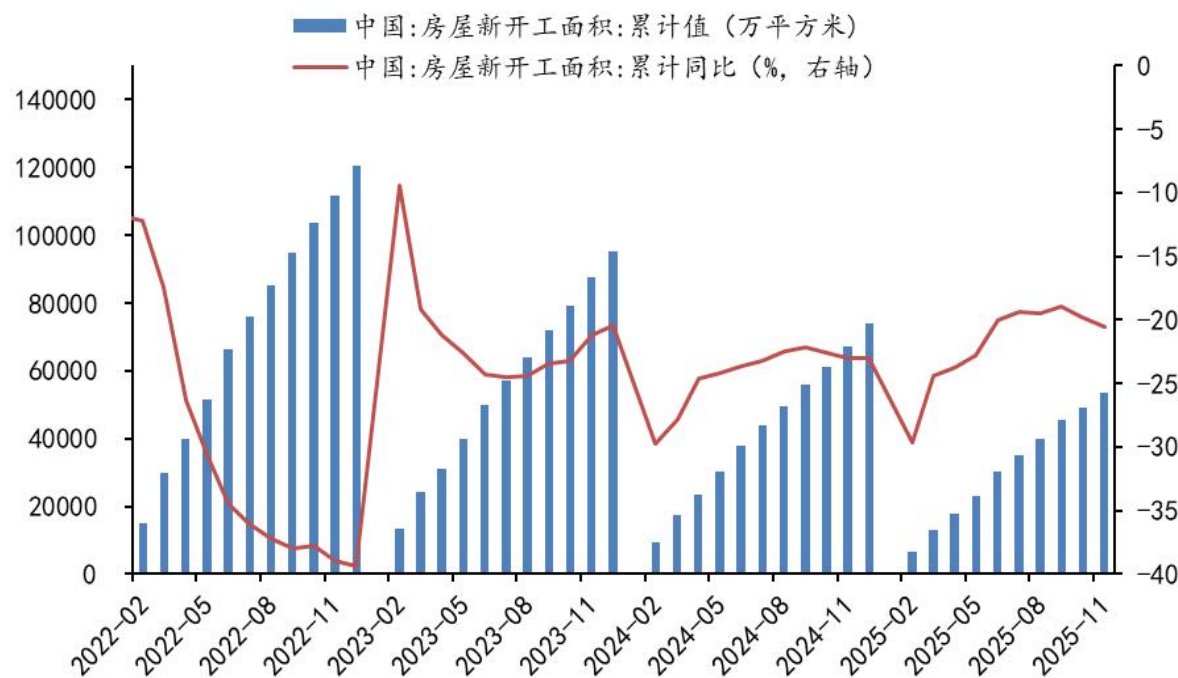
图10：100大中城市成交土地总价当月值及同比



资料来源：Wind，华龙证券研究所

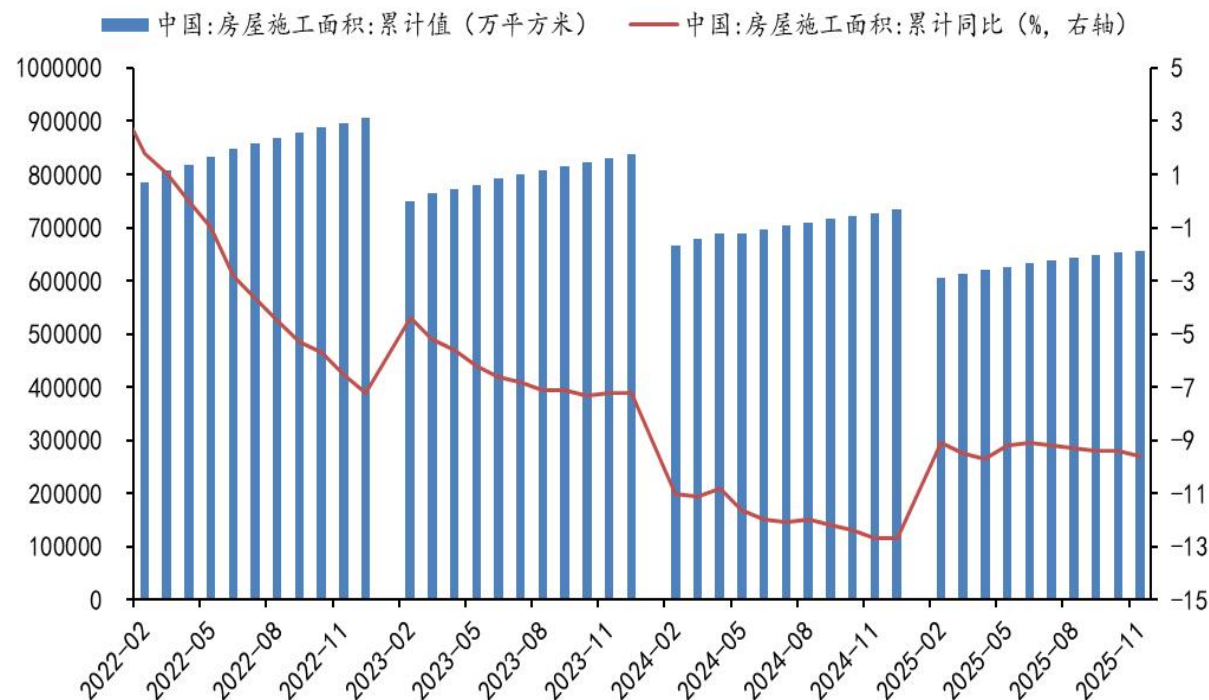
- **地产新开工、施工面积持续下降。**2025年1-11月，房屋新开工面积5.35亿平方米，同比下降20.50%，降幅较1-10月扩大0.7个百分点；房屋施工面积65.61亿平方米，同比下降9.6%，降幅较1-10月扩大0.2个百分点。
- **住宅新开工面积缩至20年前水平。**以2025年前11个月的绝对值推算，全年住宅新开工面积约为4.3亿平方米，较2019年高点萎缩大约74%，规模倒退至与2003年相当的水平。2003年通常被视为中国商品房市场发展的起点，当年全国住宅新开工面积为4.4亿平方米。

图11：房屋新开工面积累计值及同比



资料来源：Wind，华龙证券研究所

图12：房屋施工面积累计值及同比

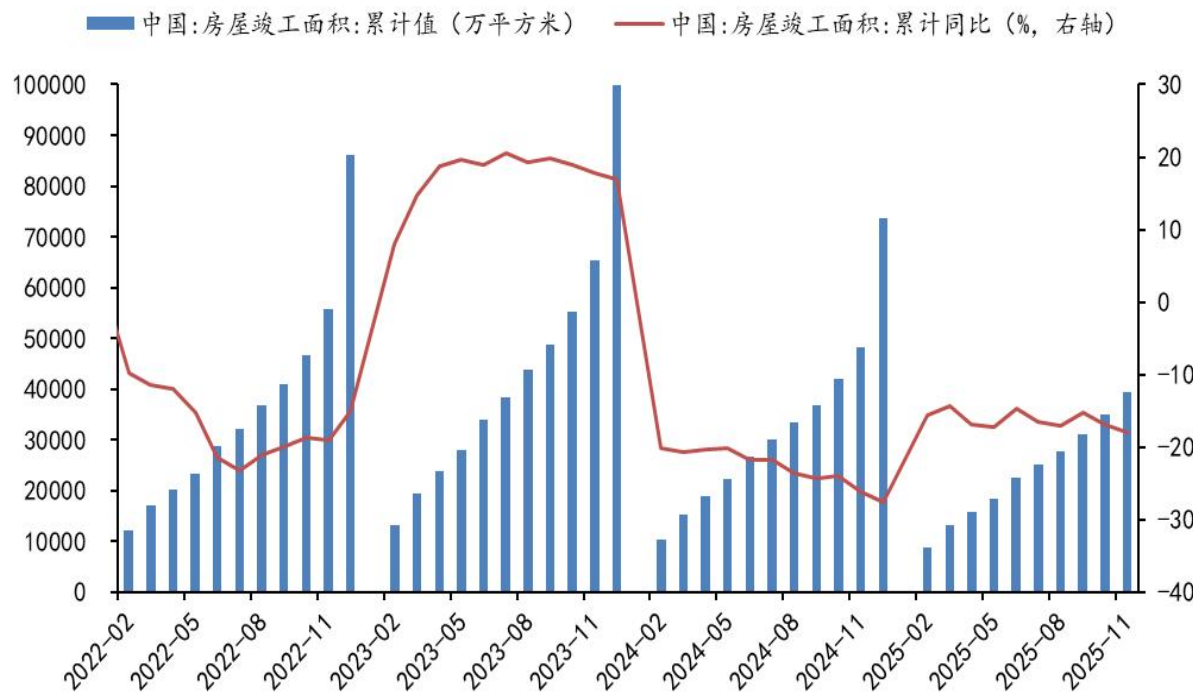


资料来源：Wind，华龙证券研究所

■ **地产竣工面积降幅收窄。**受到2023年高基数的影响，地产竣工面积增速自2024年年初跌入负区间，2024年房屋竣工面积累计同比降幅整体呈持续扩大趋势。2025年年初以来，地产竣工面积累计同比降幅整体延续扩大趋势，2025年1-11月，地产竣工面积3.95亿平方米，同比下降18%，较1-10月降幅扩大1.1个百分点。

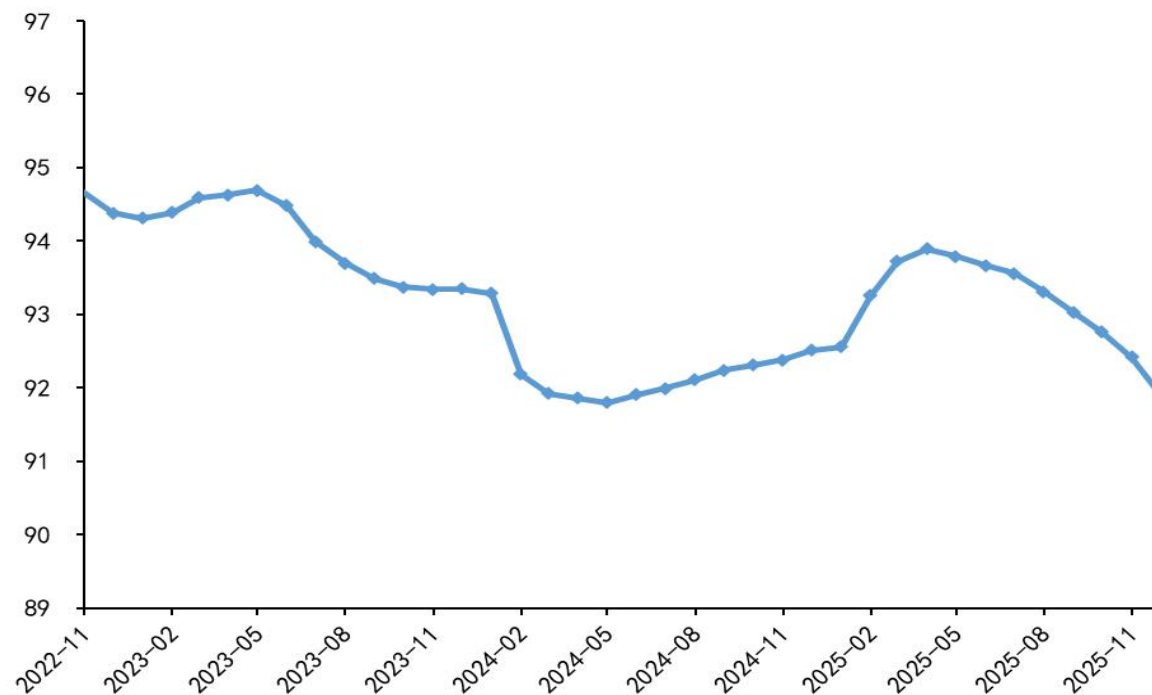
■ **房地产开发景气度连续九月回落。**11月份，房地产开发景气指数为91.90，较10月份下降0.52，连续八个月回落。

图13：房屋竣工面积累计值及同比



资料来源：Wind，华龙证券研究所

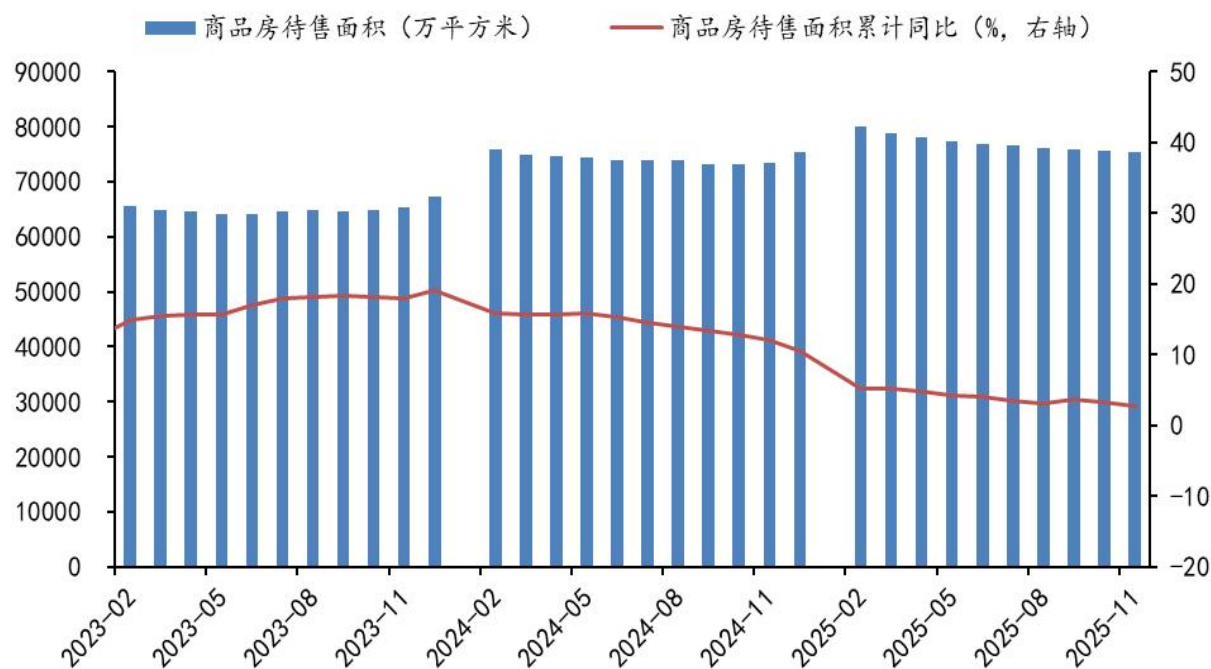
图14：我国国房景气指数变动情况



资料来源：Wind，华龙证券研究所

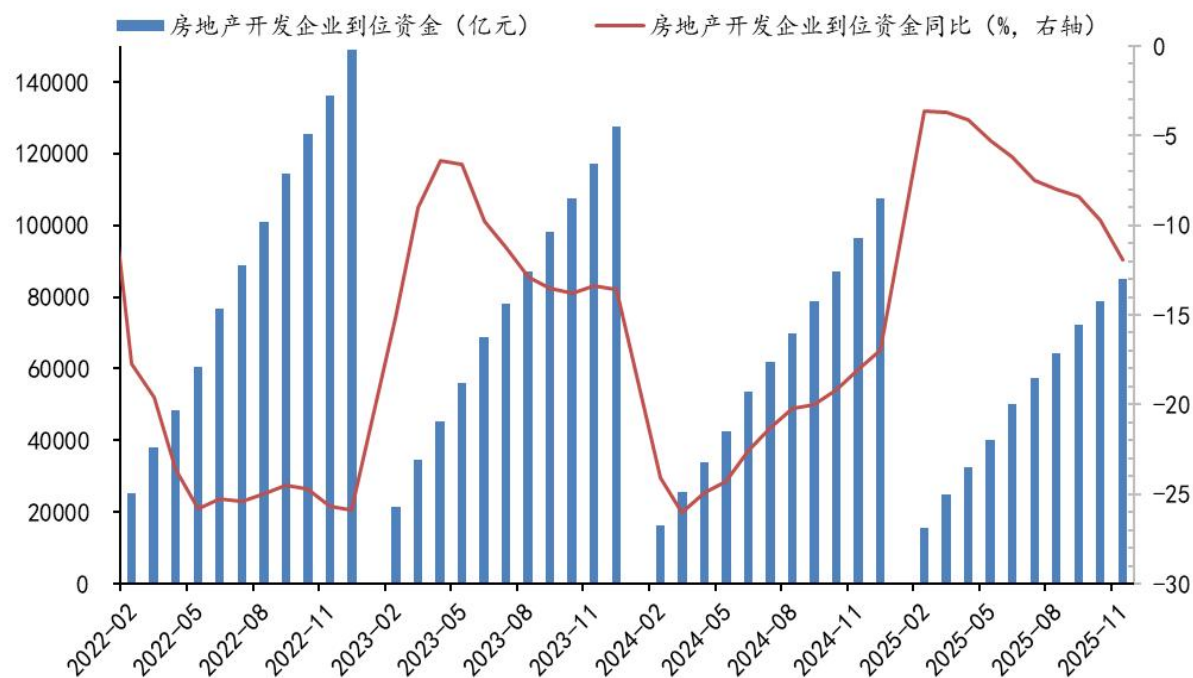
- 楼市去库存见效，商品房待售面积2025年初以来持续减少。截至11月末，全国商品房待售面积比2月末减少4585万 m^2 ，已经实现连续九个月下滑。
- 2025年年初以来房企到位资金降幅持续扩大。2025年1-11月，房企到位资金同比下降11.9%，降幅较1-10月扩大2.2个百分点。其中，国内贷款下降2.5%，降幅扩大0.7个百分点；自筹资金下降11.9%，降幅扩大1.9个百分点。

图15：商品房待售面积及累计同比



资料来源：Wind，华龙证券研究所

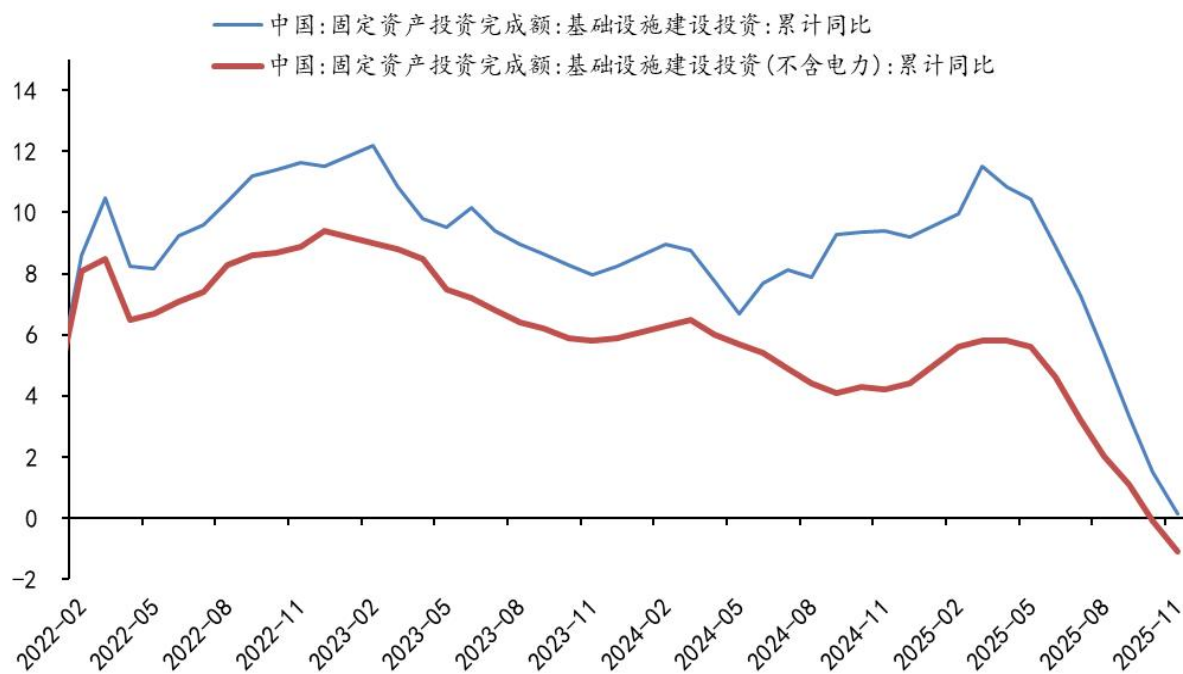
图16：房地产开发企业资金到位情况



资料来源：Wind，华龙证券研究所

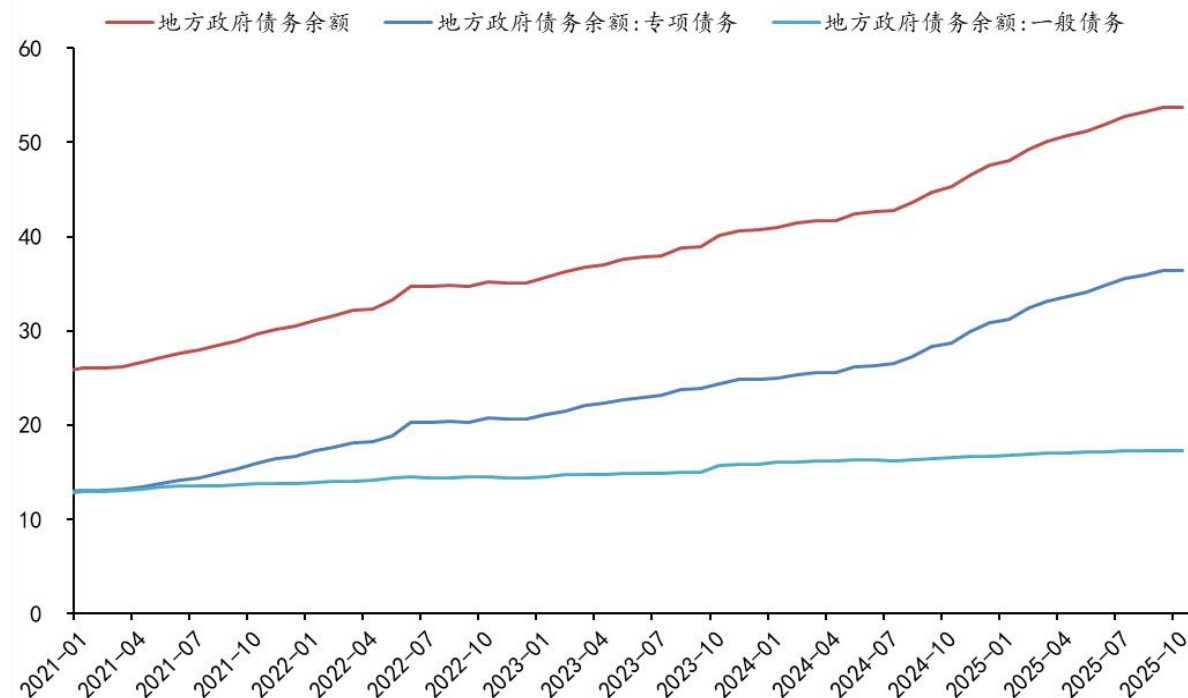
- **2025年我国基建投资增速持续下降。**2025年1-11月，广义基建投资同比增长0.13%，增速较1-10月下降1.38个百分点；狭义基建投资同比下滑1.1%，降幅较1-10月扩大1个百分点。
- **2025年专项债规模继续攀升，投向土地储备规模大增。**自2015年推出以来，地方发行新增专项债规模大幅攀升，2025年预计达到4.6万亿元左右。2025年专项债资金投向土地储备规模大增，投向土地储备领域专项债资金规模从2024年的约2亿元增至约5437亿元，目的是改善土地的供求关系、增强房地产企业的资金流动性，同时有利于补充重点领域的土地储备，推动房地产市场平稳运行。

图17：基础设施建设投资累计同比(%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

图18：我国地方政府债务余额情况（万亿元）



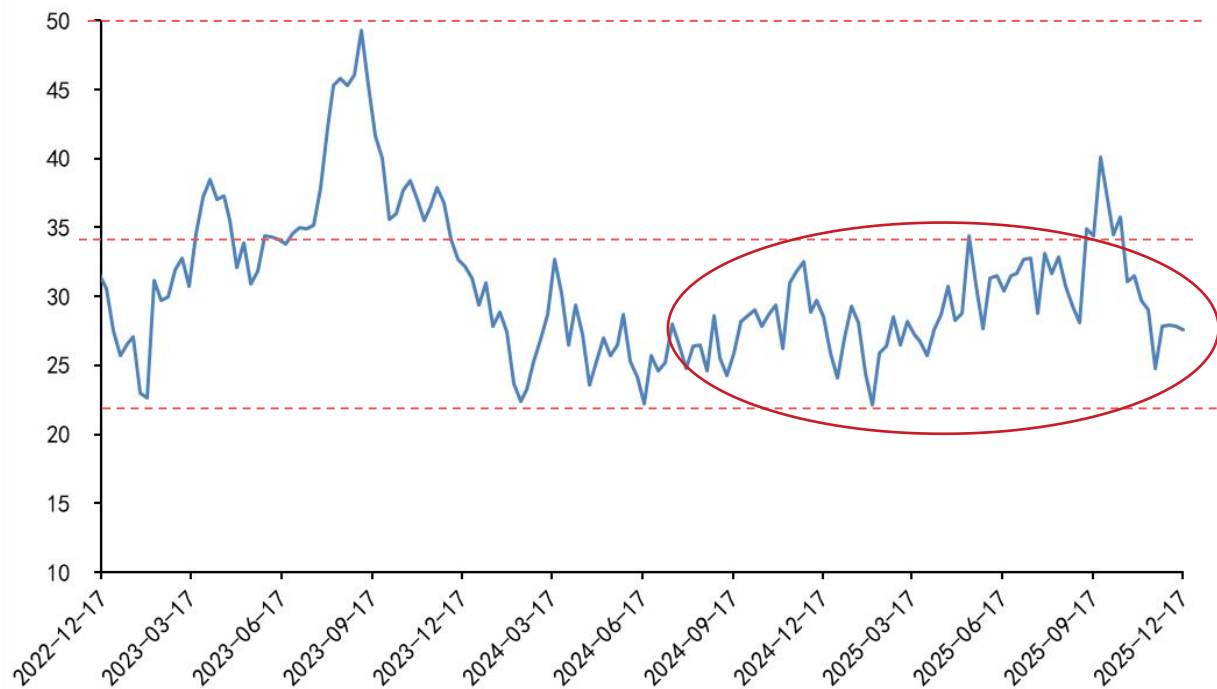
资料来源：Wind，华龙证券研究所

03 2.2 2025年基建项目开工有所改善

- 2025年基建项目开工有所改善。2025年年初以来，石油沥青装置开工率及水泥发运率整体呈增长态势，较2024年同期水平有所提升，说明2025年基建项目开工略有改善；但较2022、2023年同期水平有所下降。

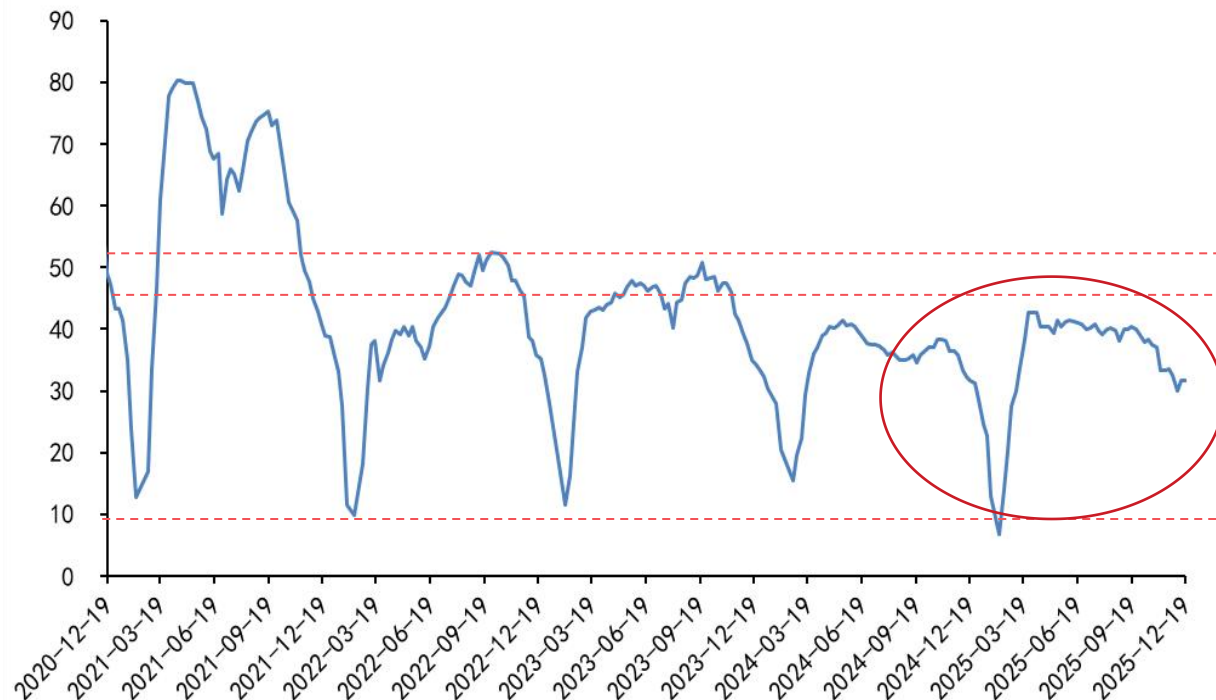
- 基建端投资增速及开工情况改善有望成为主要建材品种的需求基石。

图19：石油沥青装置开工率(%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

图20：水泥发运率(%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

目录

1

建材行业业绩改善，玻纤行业市场表现优异

2

房地产市场持续筑底，专项债投向土地储备规模大增

3

传统建材需求疲软，“反内卷”优化竞争格局

4

高端化引领需求重构，玻纤行业潜力释放

5

总结及风险提示

■ “反内卷”政策持续出台，建材行业产能过剩问题有望缓解。2024年7月30日，中央政治局会议首次提出防止“内卷式”恶性竞争，畅通落后低效产能退出渠道；2025年的《政府工作报告》对综合整治“内卷式”竞争作出了相关安排，深化市场化改革，打破地方壁垒，规范地方政府行为，防止不公平竞争等；2025年7月，中央财经会议再提出“解决企业低价无序竞争”，引导企业提升产品品质，推动落后产能有序退出，简称“反内卷”政策，被市场认为“供给侧改革”的2.0版。对建材行业来说，“反内卷”政策持续出台，有望缓解行业产能过剩问题。

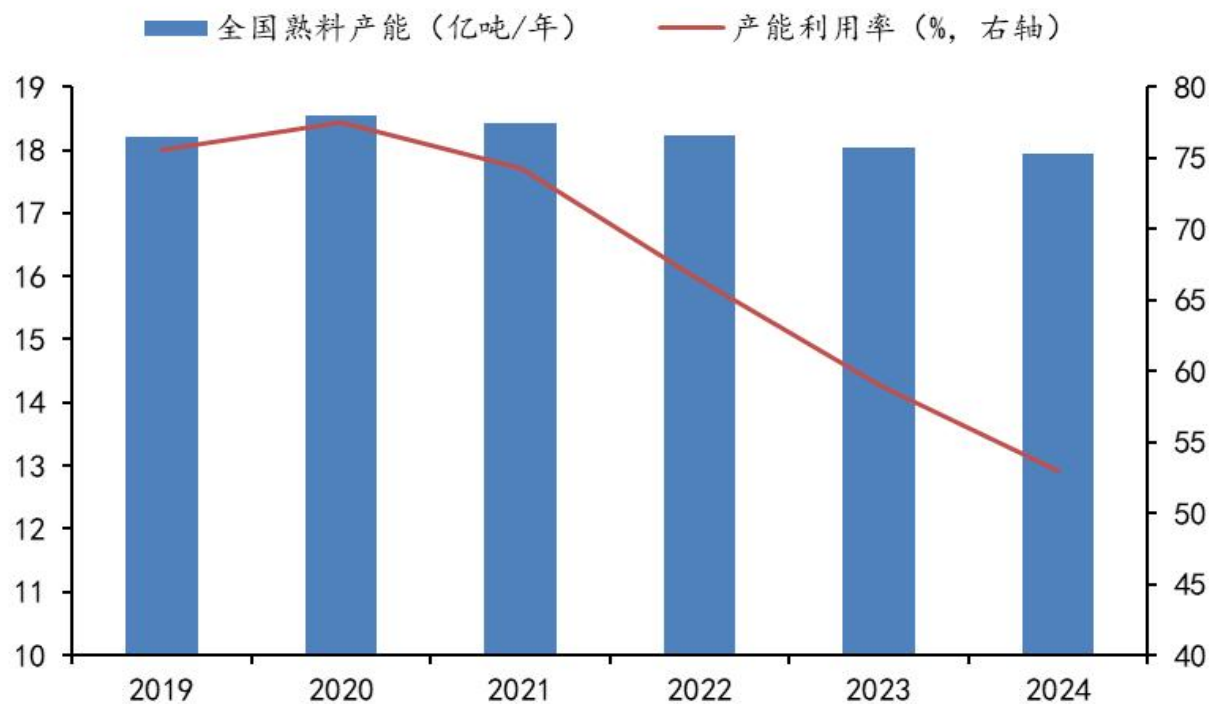
表1：2024年以来建材行业主要“反内卷”政策

政策文件	时间	主要内容
中共中央政治局会议	2024-07-30	首次提出防止“内卷式”恶性竞争，畅通落后低效产能退出渠道。
2025年政府工作报告	2025-03-05	综合整治“内卷式”竞争首次写入政府工作报告。
中央财经委员会第六次会议	2025-07-01	会议强调，纵深推进全国统一大市场建设，要聚焦重点难点，依法依规治理企业低价无序竞争，引导企业提升产品品质，推动落后产能有序退出。
《建材行业稳增长工作方案（2025—2026年）》	2025-09-24	严禁新增水泥熟料、平板玻璃产能，严格执行产能置换；加快光伏压延玻璃产能风险预警由项目管理向规划引导转变；鼓励骨干企业联合社会资本，探索设立绿色低碳转型基金，以市场化运作方式加快低效产能退出。

资料来源：中国政府网，砂石骨料网，新京报，新华社，工信部官网，华龙证券研究所

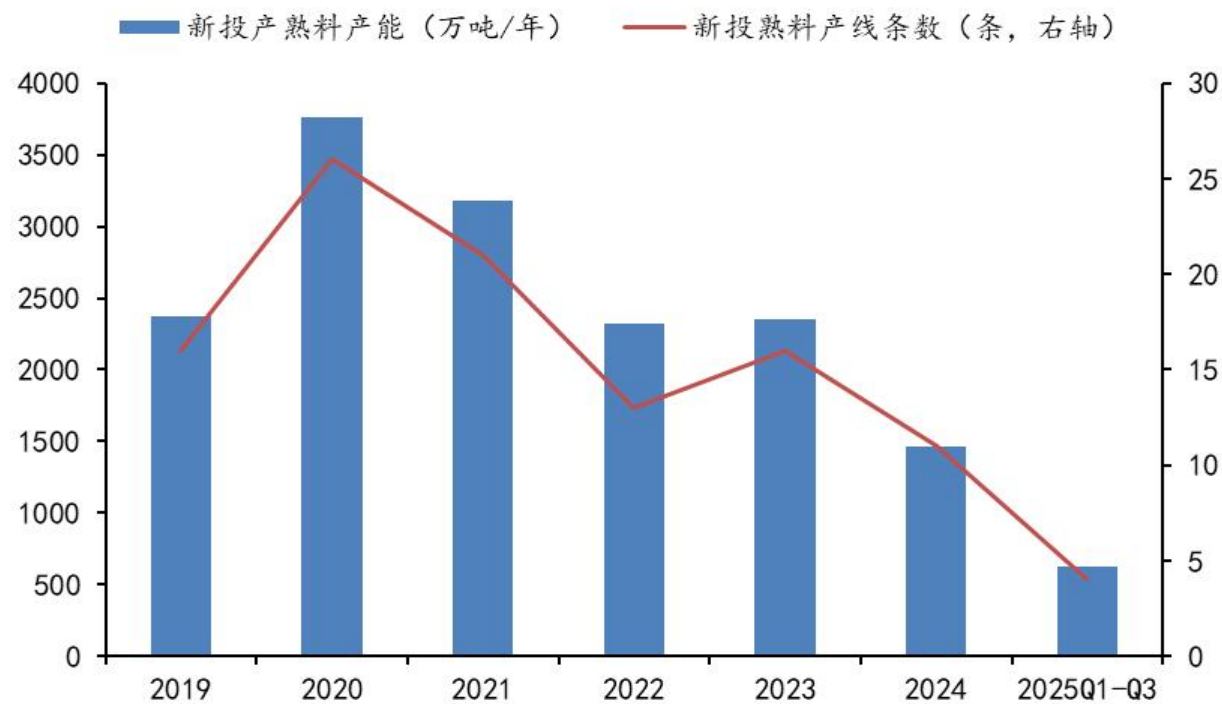
- “反内卷”政策持续推进，行业产能过剩问题得以缓解。从近几年全国熟料产能来看，我国水泥熟料供给呈下降趋势。2020年以来我国熟料产能维持在18亿吨/年的水平且呈逐年减少的状态，且产能利用率在逐年下行，2024年我国熟料产能利用率为53%，较2020年减少24.5%。从2025年情况来看，2025年前三季度全国共投产水泥熟料生产线4条，合计实际熟料产能629.3万吨，投产进度放缓。2025年7月1日，中国水泥协会发布《关于进一步推动水泥行业“反内卷”“稳增长”高质量发展工作的意见》，“反内卷”政策持续推进有望缓解行业产能过剩。

图21：全国熟料产能及产能利用率



资料来源：中国水泥协会，水泥网，数字水泥网，华龙证券研究所

图22：全国熟料新投产线变化情况

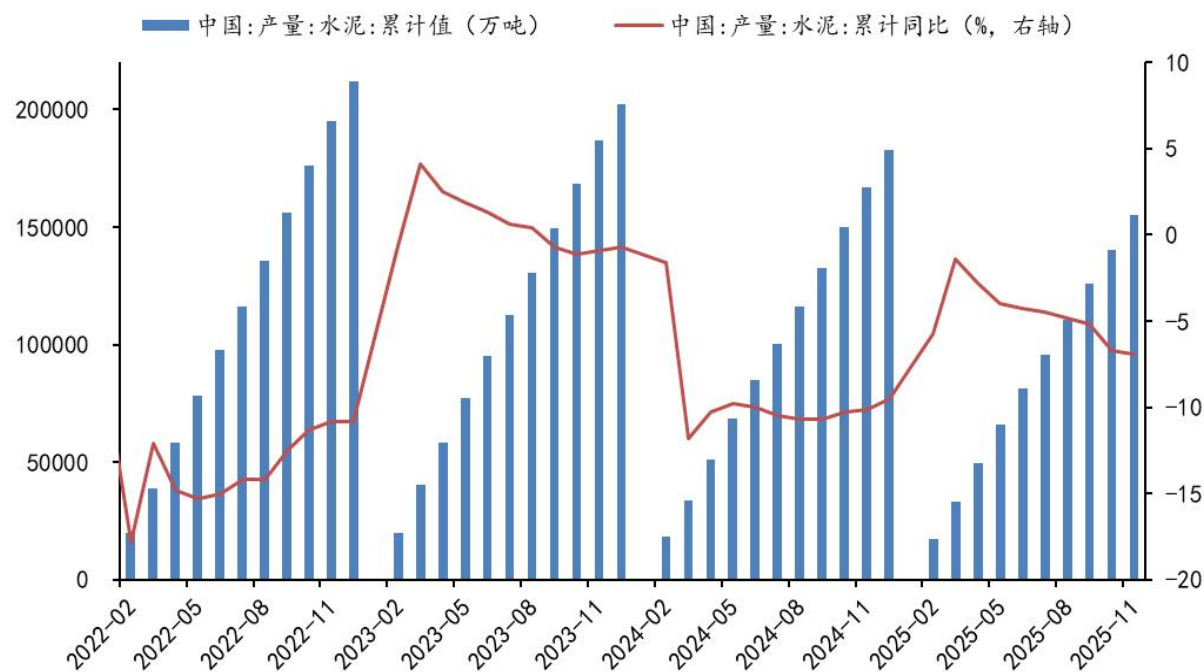


资料来源：水泥网，数字水泥网，华龙证券研究所

03 3.1 水泥：2025年水泥行业需求延续下滑态势

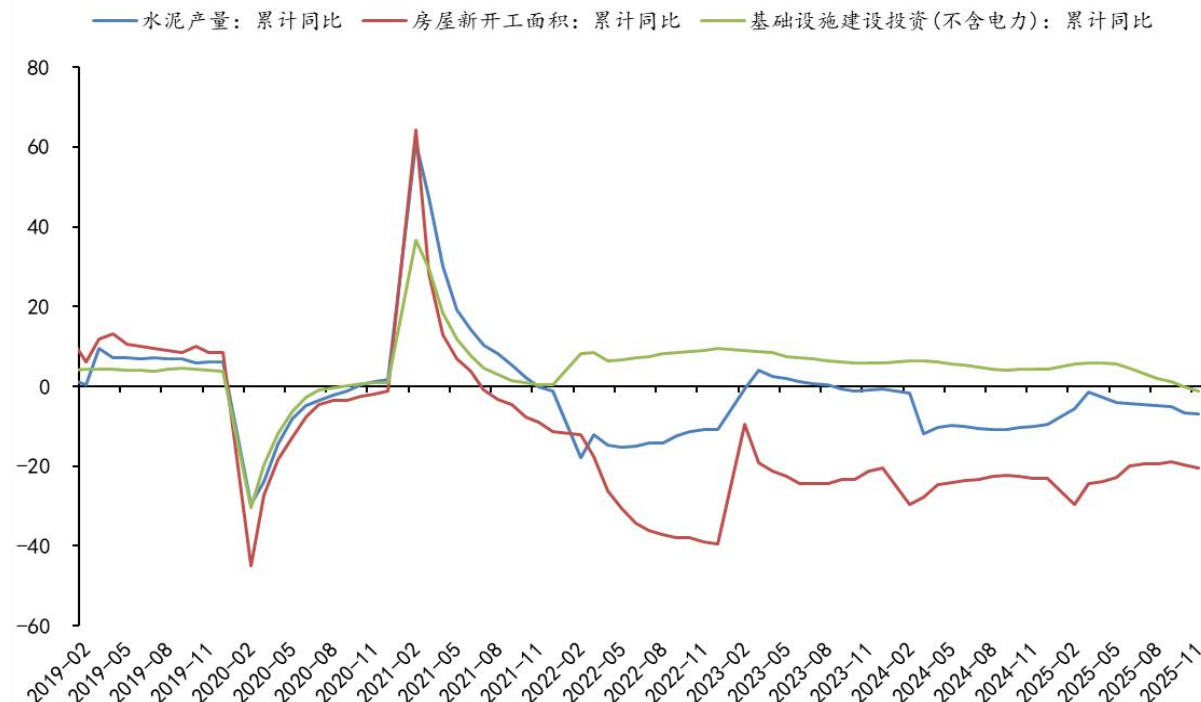
■ **2025年水泥需求延续下滑态势。**2025年年初以来，水泥延续了受下游地产投资缩减和基建项目放缓的影响，水泥需求大幅下滑的走势，旺季不旺，旺季水泥需求环比仅小幅提升，同比跌幅却进一步扩大。从下游需求角度来看，1-11月狭义基建投资同比下滑1.1%，而房屋新开工面积同比下滑20.5%，基建端及地产端水泥需求均不足导致水泥需求延续下滑态势，1-11月水泥产量同比下滑6.9%。

图23：水泥累计产量及同比



资料来源：Wind，华龙证券研究所

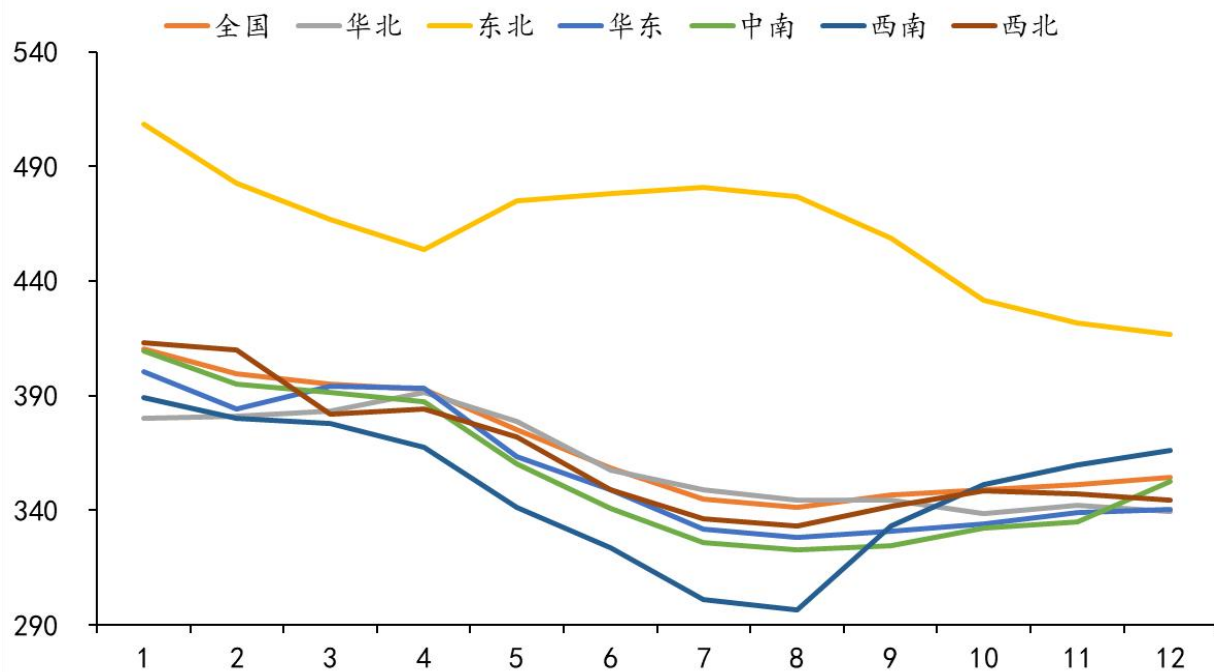
图24：房屋新开工面积、狭义基建投资和水泥产量增速的变化关系（%）



资料来源：Wind，华龙证券研究所

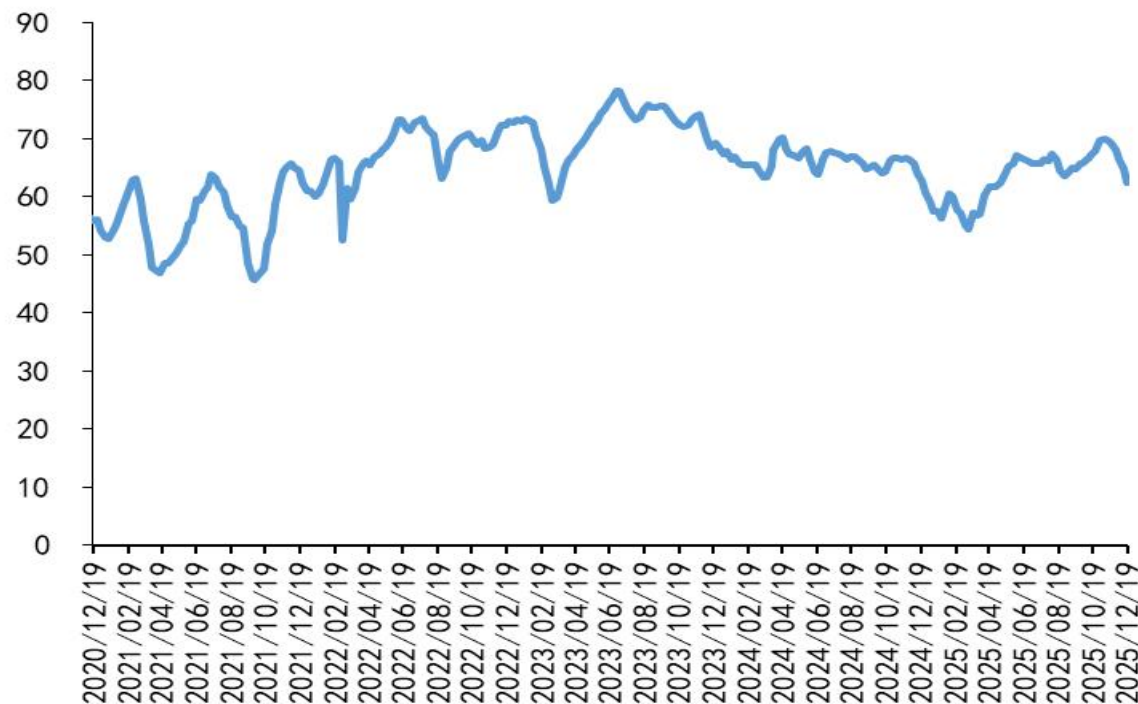
- “反内卷”政策持续出台，行业盈利能力有望改善。2025年年初至今，全国水泥价格整体呈高开低走态势，尤其是7-8月水泥价格持续底部运行，全国水泥市场展现出“量价齐跌、效益承压”的严峻态势。展望2026年，供给侧“反内卷”政策持续出台有望缓解行业产能过剩。中长期来看，水泥行业供给侧改革力度加大，行业供需格局有望改善，有望带动行业盈利能力提升，关注具有高盈利能力的龙头企业：海螺水泥、上峰水泥、华新水泥。

图25：2025年全国水泥价格变化情况（元/吨）



资料来源：数字水泥网，华龙证券研究所

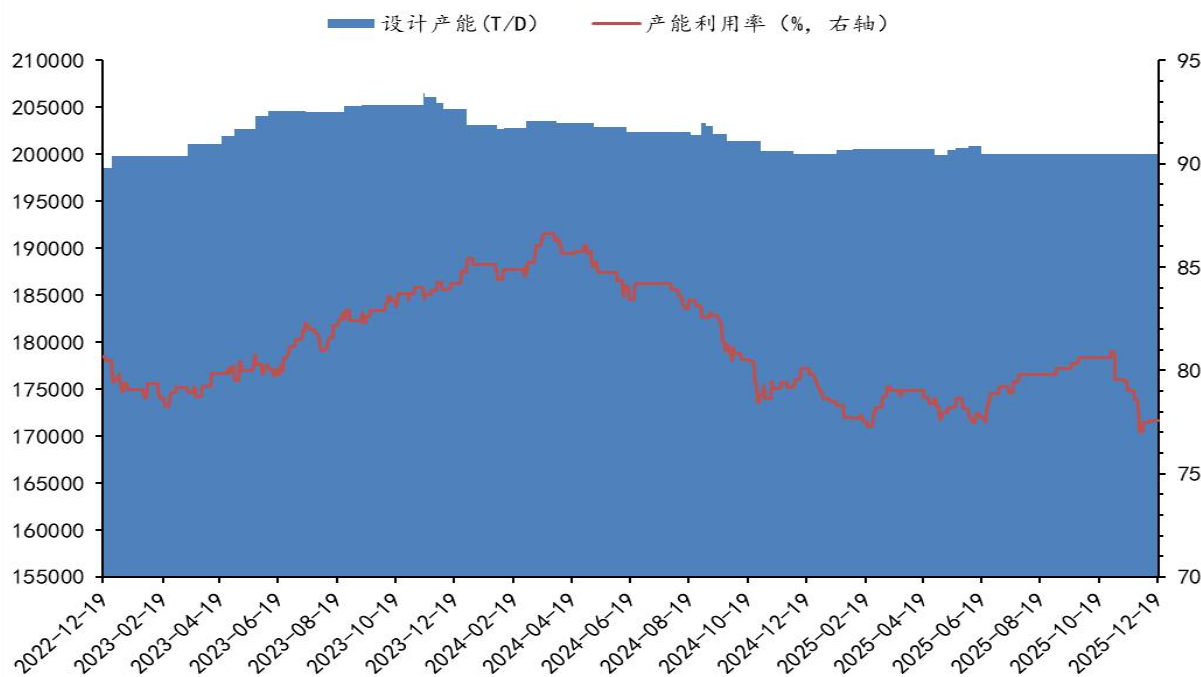
图26：全国水泥库容比情况（%）



资料来源：数字水泥网，华龙证券研究所

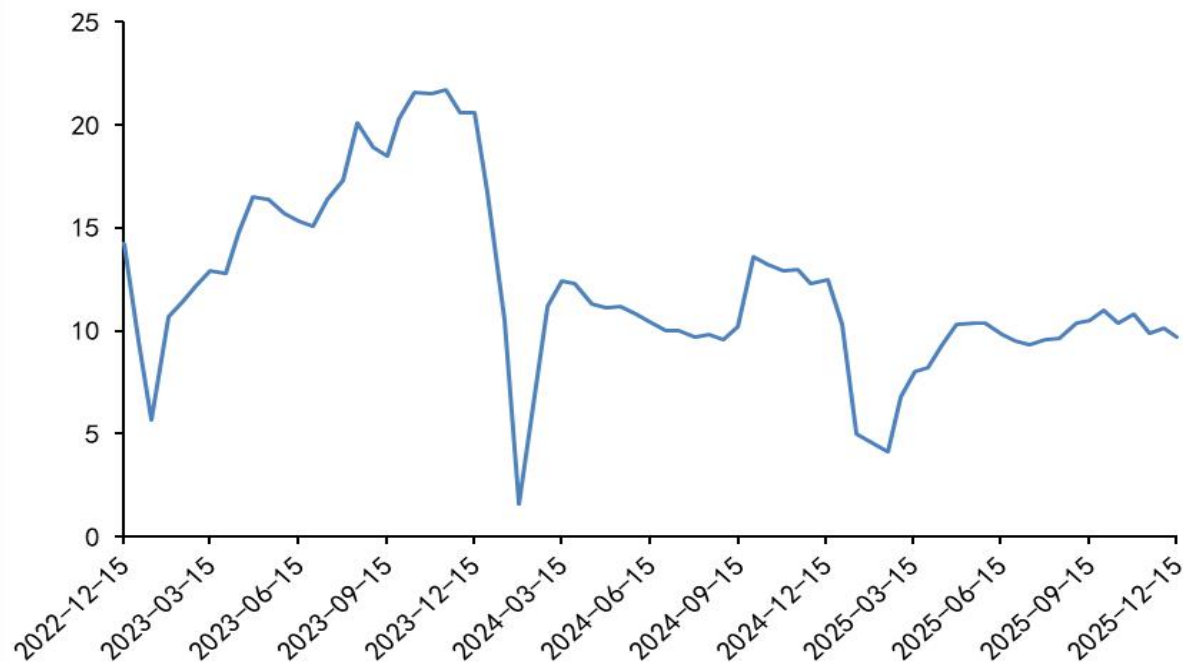
- **供给：2025年年初以来，我国浮法玻璃供给呈下降趋势。**截至2025年12月19日，我国浮法玻璃设计产能为20万T/D，较年初产能减少1390T/D；产能利用率为77.56%，较年初下滑3.22个百分点。
- **需求：2025年浮法玻璃需求整体呈底部震荡回升趋势。**从玻璃深加工企业订单来看，2025年浮法玻璃需求较2024年小幅下滑，2025年年初以来，玻璃深加工企业订单天数整体呈底部震荡回升趋势，截至2025年12月15日，玻璃深加工企业订单天数9.7天，同比下滑22.4%。
- “反内卷”政策持续推进，行业供需格局有望改善。

图27：浮法玻璃设计产能及产能利用率



资料来源：钢联数据，华龙证券研究所

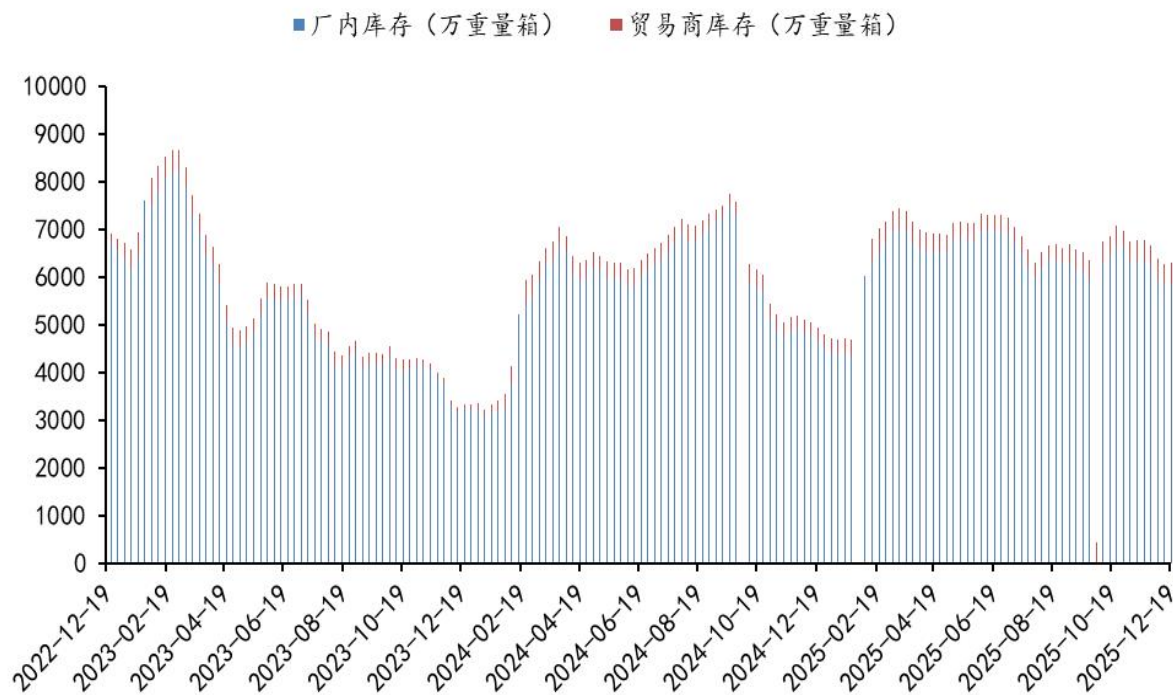
图28：玻璃深加工企业订单天数（天）



资料来源：钢联数据，华龙证券研究所

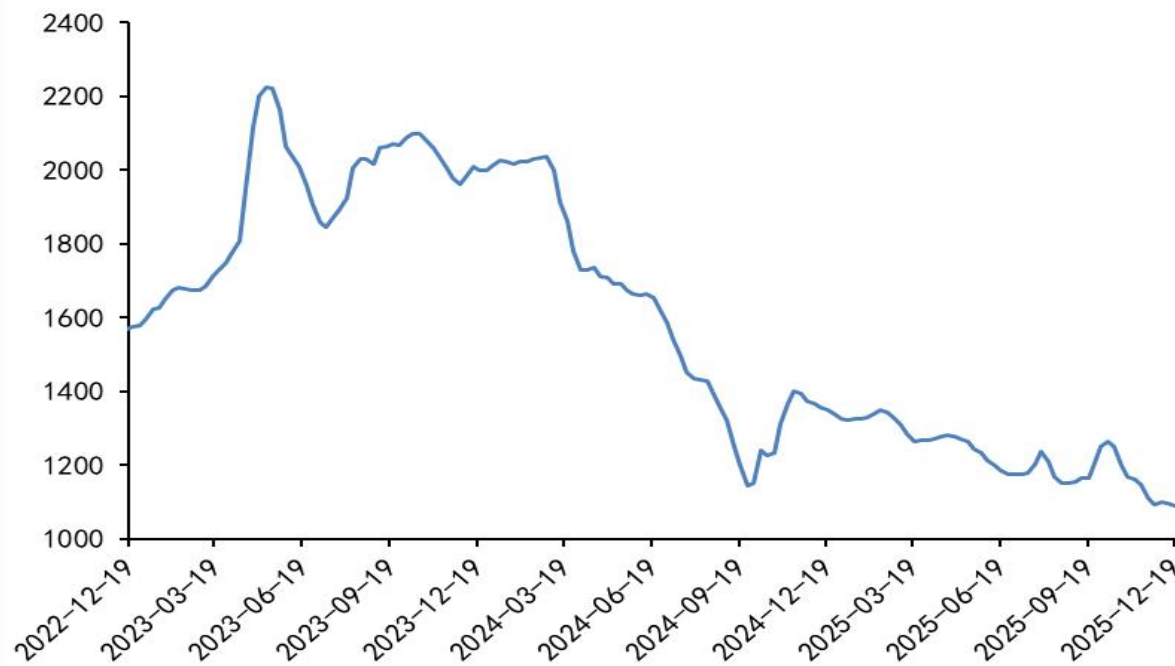
■ 库存高企价格持续下行，“反内卷”有望带来供给侧积极变化。2025年年初以来玻璃行业库存整体高位运行，主要是由于行业需求下滑明显，供需矛盾加剧导致库存增长价格持续下行，浮法玻璃价格自年初的1326.75元/吨的价格下降至12月19日的1088.2元/吨。截至12月19日，浮法玻璃厂内库存及贸易商库存分别为5855.8万重量箱和444万重量箱。展望2026年，需求端仍未看到明显改善预期，供给侧关注“反内卷”政策带来的产能下行，中长期来看，当前玻璃行业处于库存高企价格低位运行的筑底阶段，供给侧的积极变化有望带来供需格局的改善，建议关注旗滨集团。

图29：浮法玻璃库存情况



资料来源：钢联数据，华龙证券研究所

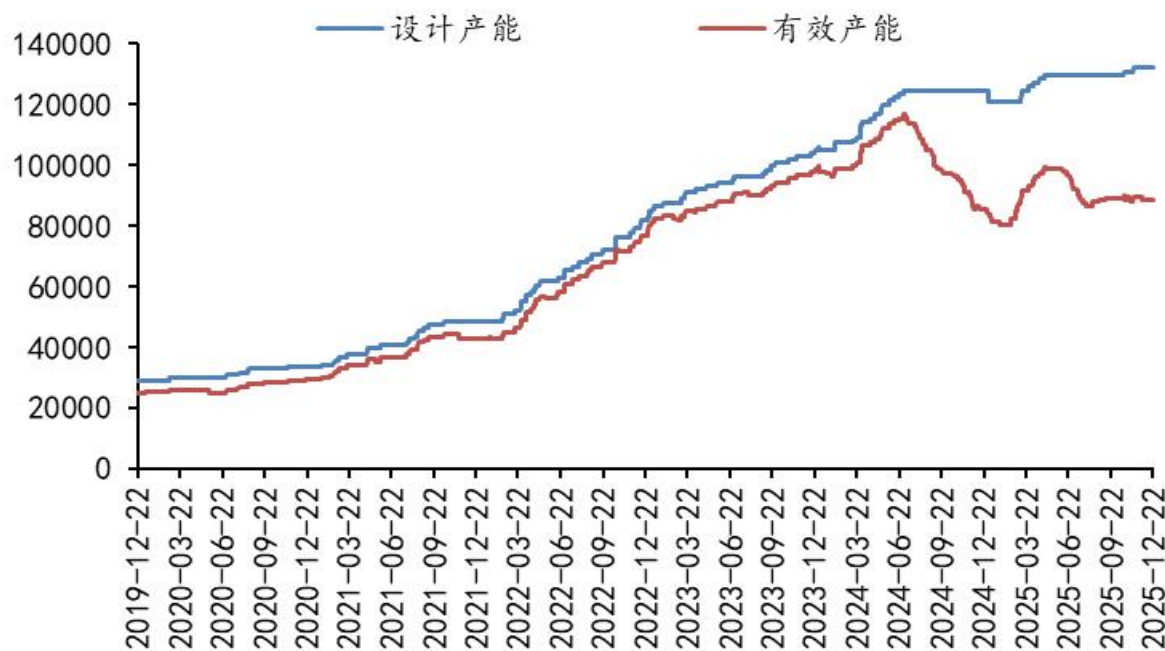
图30：浮法玻璃价格走势（元/吨）



资料来源：钢联数据，华龙证券研究所

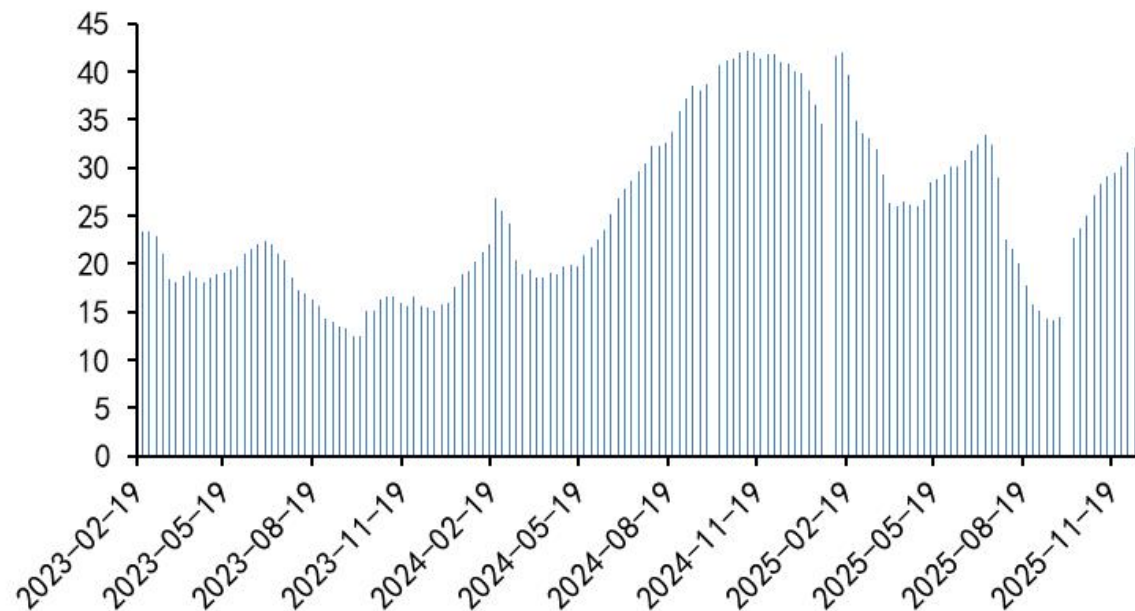
■ 产能快速扩张库存高企，头部企业集体减产开启“反内卷”。近年来，光伏玻璃产能快速扩张，2021-2023年光伏玻璃产能年均增速超20%，但2024年全球光伏新增装机增速放缓至15%。2024年末光伏玻璃设计产能达12.45万T/D，但需求端因组件产量连续下滑，导致库存于2025年2月达到40天以上。2025年7月1日，为破除“内卷式”竞争，国内头部光伏玻璃企业计划自7月起集体减产30%。这一举措旨在缓解供需失衡局面，改善市场环境。

图31：光伏玻璃产能情况（T/D）



资料来源：钢联数据，华龙证券研究所

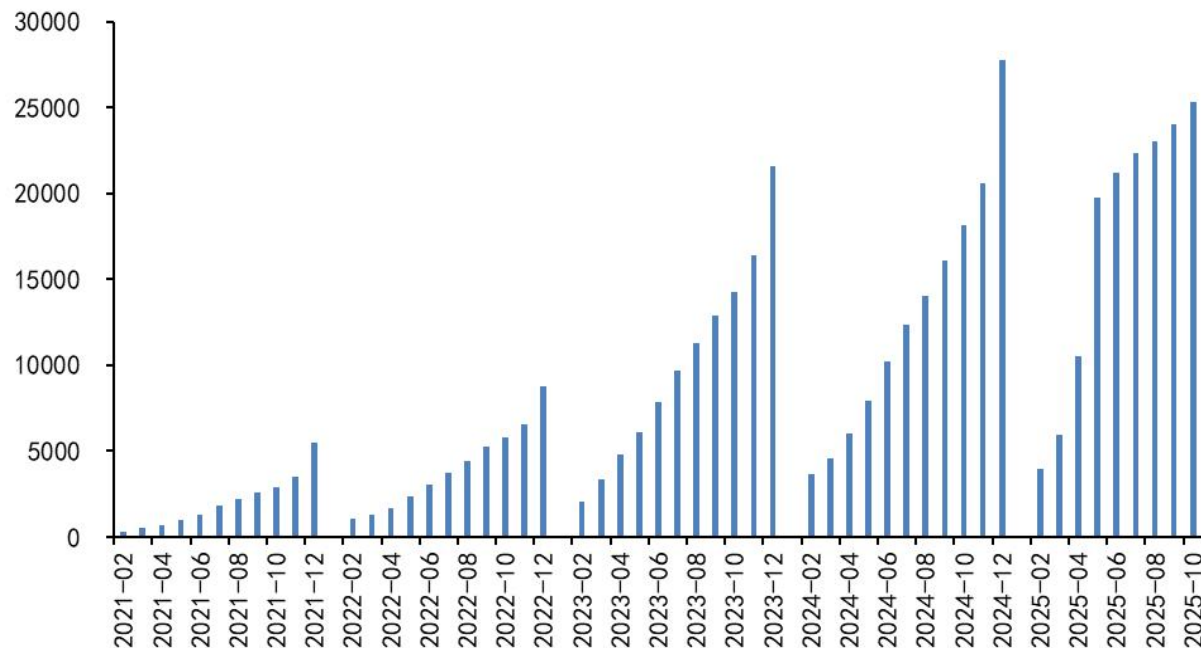
图32：光伏玻璃厂内库存天数（日）



资料来源：钢联数据，华龙证券研究所

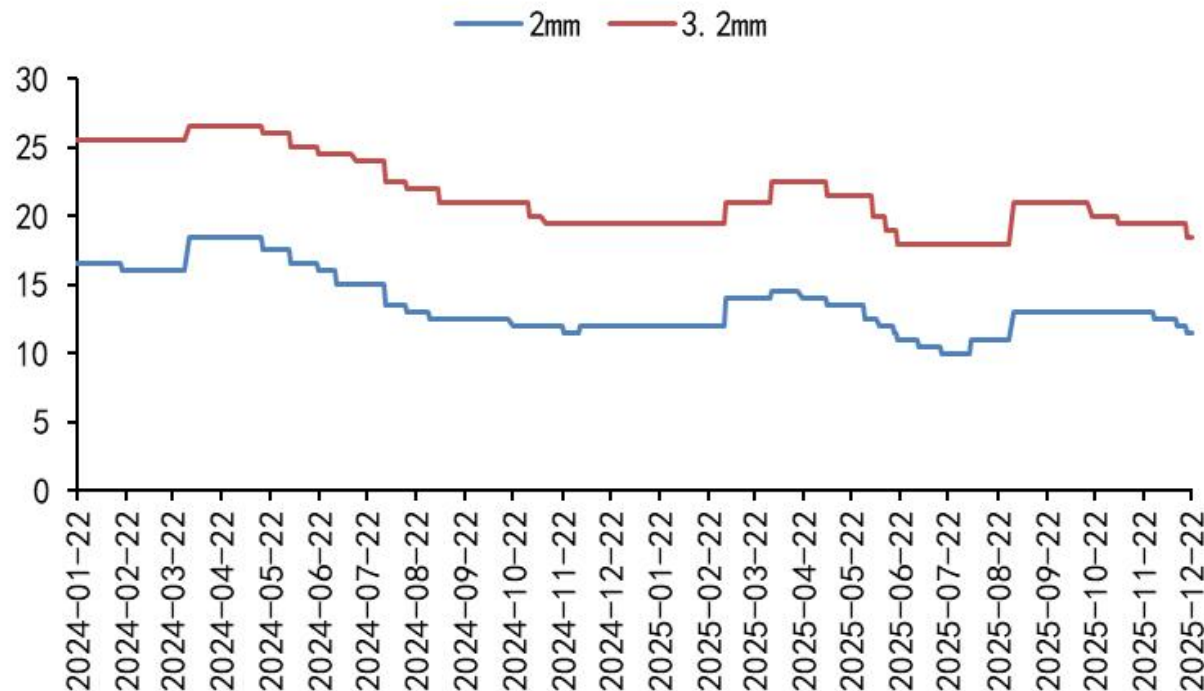
■ 需求“先扬后抑”，关注“反内卷”带来的供需格局改善。受“136号文”影响，光伏下游需求呈现鲜明的“先扬后抑”特征。相关数据显示，1—10月，国内光伏装机规模达252.87GW，同比增长39.5%。其中，1—5月新增装机198GW，同比增长150%；6月以后，新增并网装机显著回落，6—10月，新增同比下滑46.1%。从价格端来看，光伏玻璃2025年价格整体呈下降走势，年内共有两次提价，分别是3月份抢装及9月“反内卷”。目前，行业仍处于产能过剩状态，随着“反内卷”的进一步执行，行业供需格局有望改善，具有成本优势的龙头企业有望率先受益，建议关注福莱特。

图33：中国太阳能发电新增设备容量(万千瓦)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

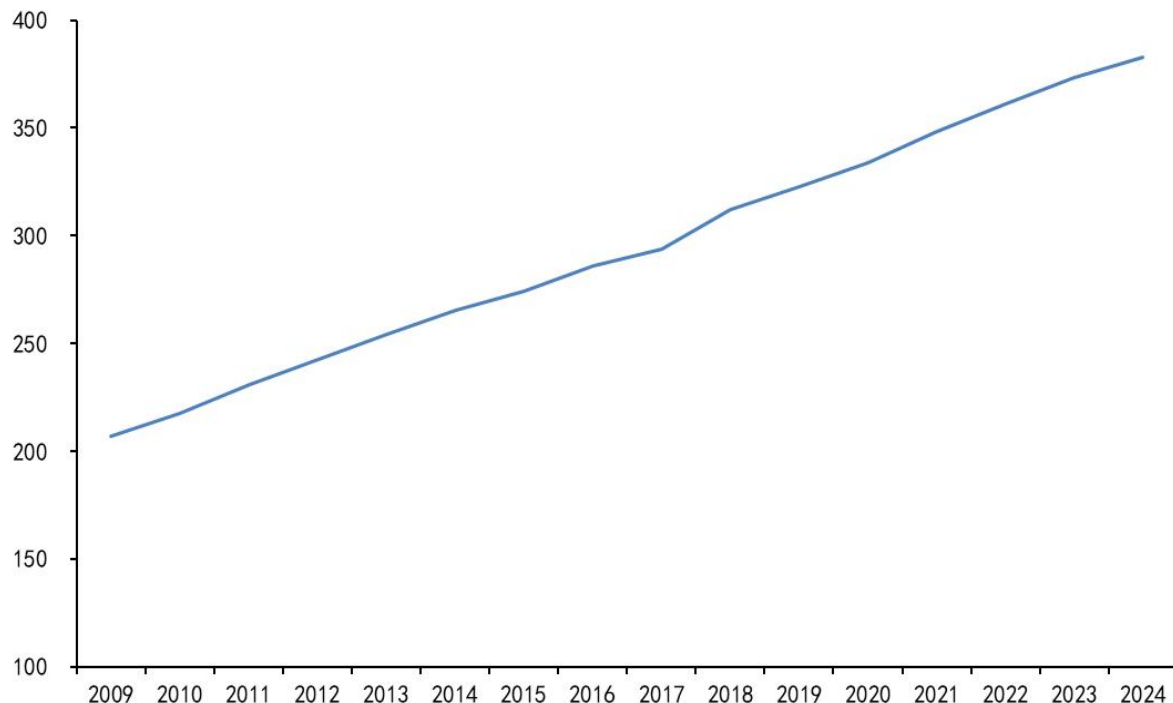
图34：光伏玻璃价格走势（元/平方米）



资料来源：钢联数据，华龙证券研究所

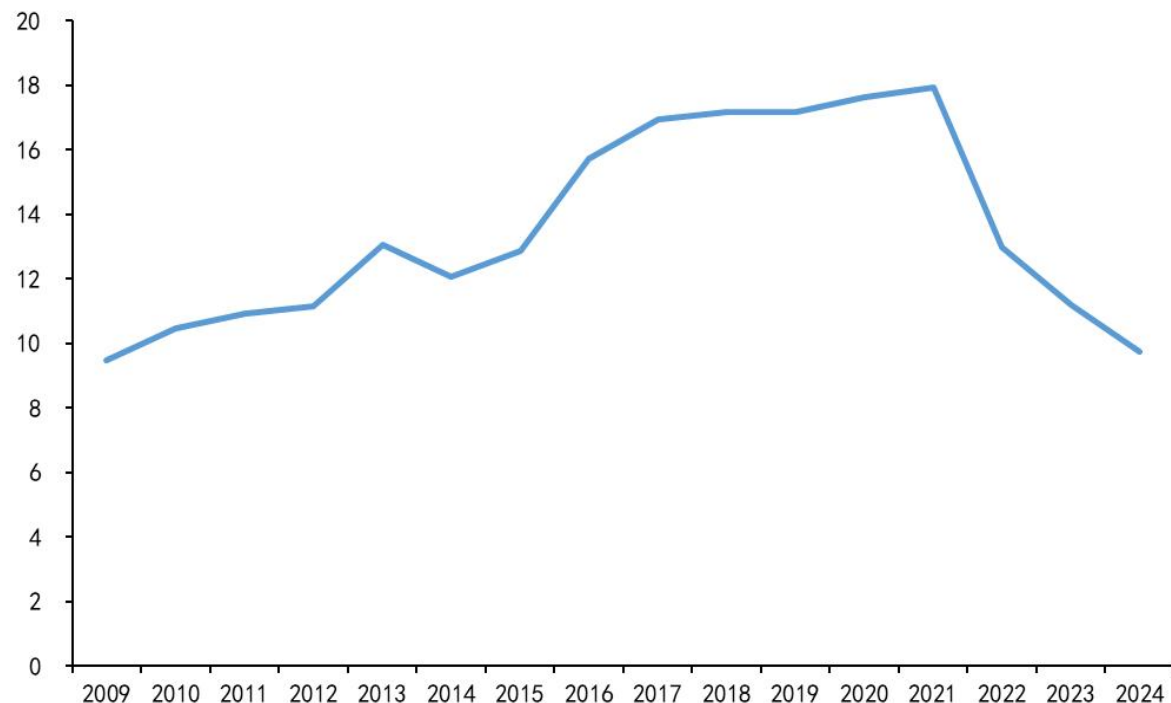
■ **存量住房面积持续提升，改善性需求有望释放。**2009年以来，我国城镇存量住宅面积持续提升，截至2024年底，我国城镇存量住房面积为383.06亿平方米，较2009年提升84.98%。相较而言，我国新房销售面积自2021年开始持续下滑，从2021年的17.94亿平方米下滑至2024年的9.74亿平方米，下滑幅度达45.73%。随着房龄增长，老旧住房的占比预计将持续攀升，存量房的改善性需求有望释放，有望带动相关消费建材需求提升。2025年10月30日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发的《关于持续推进城市更新行动的意见》明确提出，到2030年，城市更新行动实施要取得重要进展，将城市打造成为人民群众高品质生活的空间。建议关注以下标的：**三棵树、北新建材、东方雨虹、伟星新材、坚朗五金。**

图35：2009-2024年我国城镇存量住宅建筑面积（亿平方米）



资料来源：Wind，华龙证券研究所

图36：2009-2024年我国新房销售面积（亿平方米）



资料来源：Wind，华龙证券研究所

目录

1

建材行业业绩改善，玻纤行业市场表现优异

2

房地产市场持续筑底，专项债投向土地储备规模大增

3

传统建材需求疲软，“反内卷”优化竞争格局

4

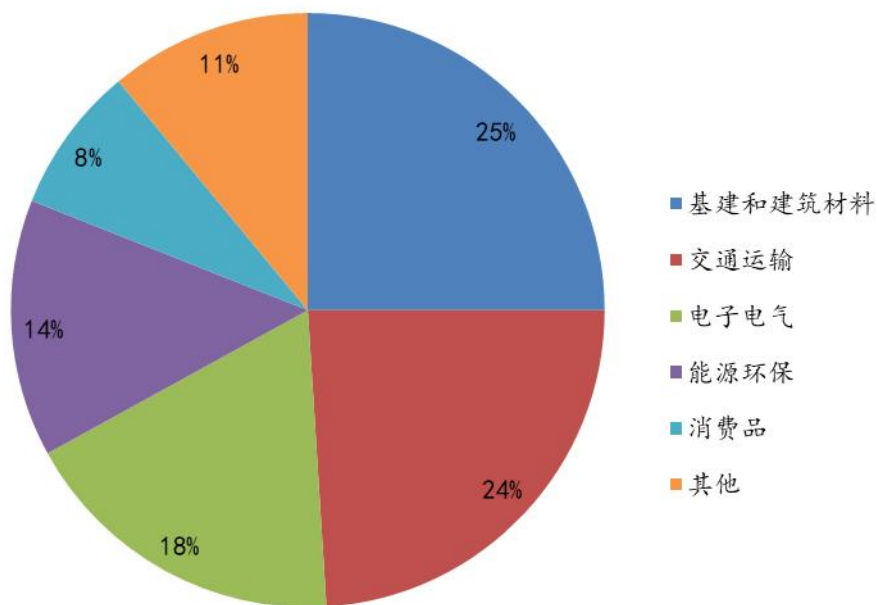
高端化引领需求重构，玻纤行业潜力释放

5

总结及风险提示

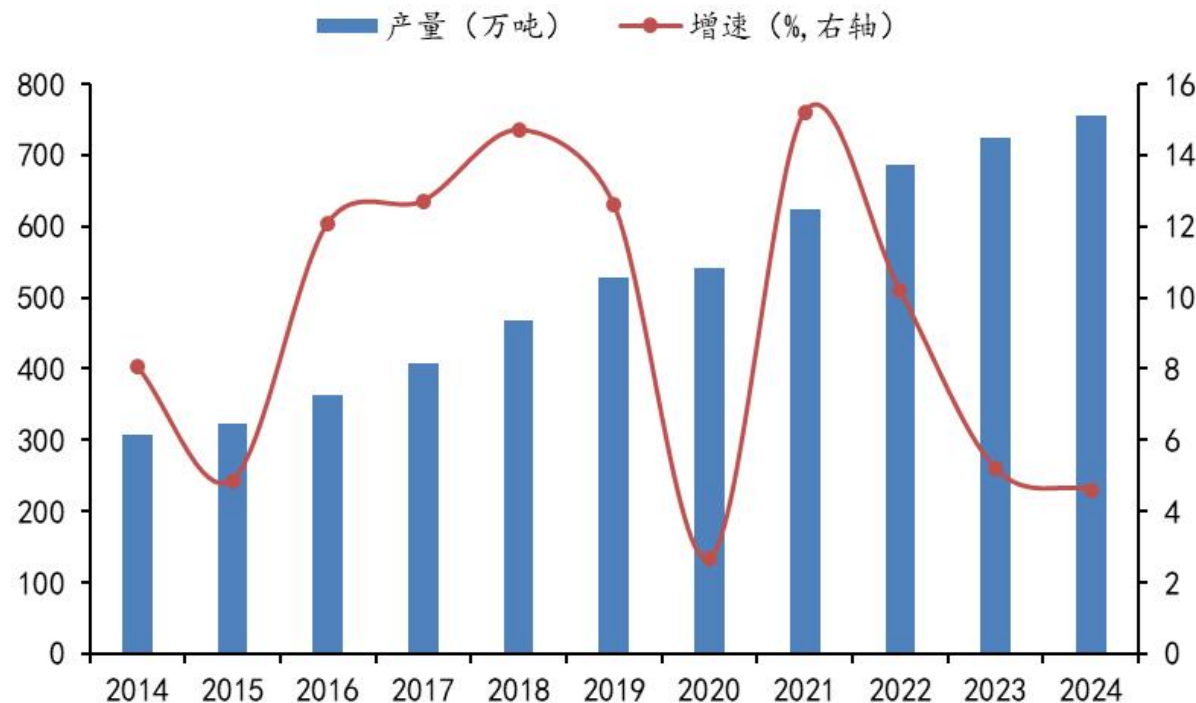
■ 新兴市场需求逐步提升，有望为行业带来新的成长空间。2024年，我国玻纤纱总产量达756万吨，同比增长4.6%，连续两年保持低速增长。从玻纤下游来看，玻纤主要应用领域集中在基建和建筑材料、交通运输、电子电气、能源环保、消费品、其他（海洋产业、航空航天、医疗等），占比分别为25%、24%、18%、14%、8%、11%。其中有相对偏周期的应用领域（建筑建材、工业设备等），也有比较新兴的应用领域（汽车轻量化、5G、风电、光伏），所以玻纤行业兼具“周期”和“成长”双重属性。近年来，新兴市场需求逐步提升，有望为行业带来新的成长空间。

图37:2024年玻纤主要需求领域占比情况



资料来源：中国巨石2024年年报，华龙证券研究所

图38: 2014年以来我国玻纤纱总产量及增速变化



资料来源：中国玻璃纤维工业协会，华龙证券研究所

表2：电子布按功能分类

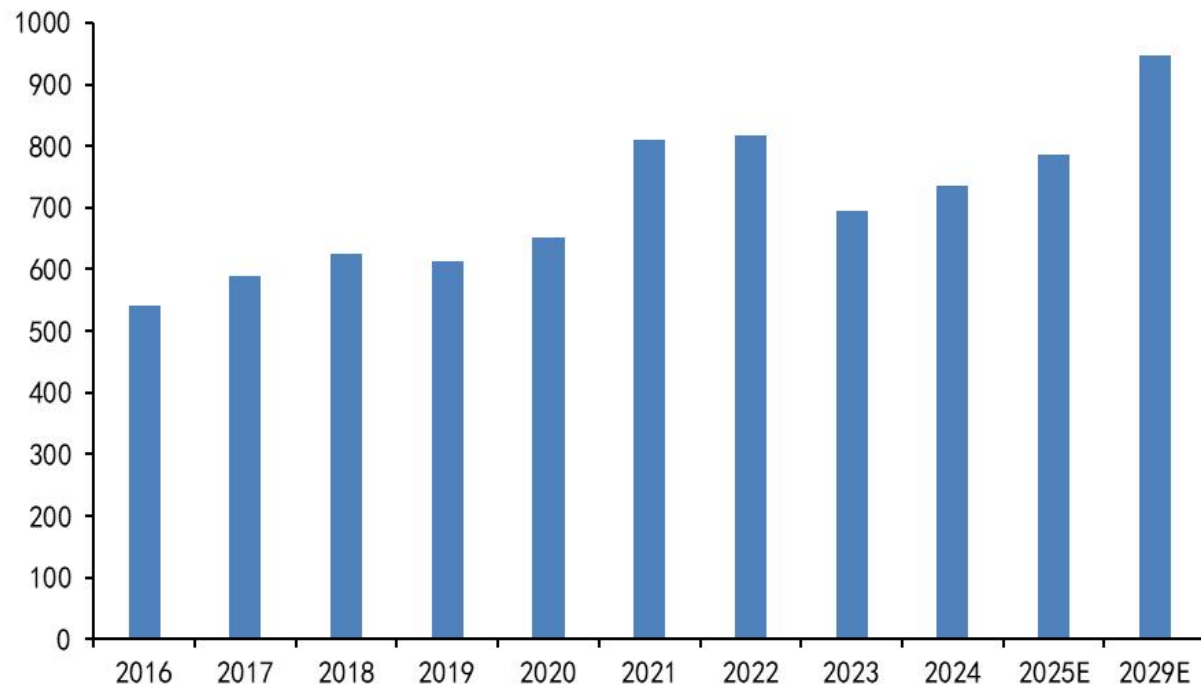
分类	应用描述
LowDk/Df 布	采用特殊原料和工艺技术，使玻布具有低介/低损耗特性，达到进一步降低板材信号损失，提升信号传输速度的效果，多用于雷达基站等对信号传输要求快且损失少的领域
LowCTE 布	采用特殊原料和工艺技术，使玻布具有低热膨胀性能，达到有效降低板材CTE的效果，主要用在高级IC载板，以适应芯片极低的热膨胀系数
高耐CAF 布	采用先进的处理剂配方和物料控制技术，使玻布具有高耐CAF性能，达到板材在更加恶劣环境和安全级别使用的优势，适用于汽车板等对绝缘性有要求的高安全性或高附加值产品
高尺寸稳定性布	采用先进的制程控制和开纤技术，使玻布具有高尺寸稳定性，达到有效降低和控制板材尺安的优势，适用于对涨缩要求较高的产品，如手机板等HDI 产品
高含浸性布	采用特殊表面处理技术，使玻布具有高含浸特性，达到明显降低板材白线的效果，多用于流动填充性非常差的高阶树脂，如软硬结合板中的DFP树脂
高耐热性布	采用高效的处理剂配制技术，使玻布具有高耐热性能，达到显著提升板材使用温度的优势，用于无铅环保制程或高温工作环境的板材
高平整布	采用特殊开纤技术，使玻布具有高平整性能，达到改善板材各点承受力不均的特点，适合对钻孔要求严格的PCB制程，可以提升钻孔质量，如IC载板
低杂质布	采用全制程优化技术，使玻布具有低杂质含量的特性，达到进一步提升板材绝缘性的优势，适用于对绝缘性和外观有严苛要求的板材，一般为高端超薄HDI 板

资料来源:宏和科技官网，华龙证券研究所

■ 随着AI技术的快速发展和应用落地，高性能电子布的需求将持续放量。高性能电子布主要指低介电（LowDk、LowDf）、低热膨胀系数(LowCTE)电子布，是满足AI服务器、6G高频通信等领域高性能PCB要求的理想材料。低介电电子布以其低介电常数和低介电损耗的特性，可以显著提升信号传输速度和效率，低热膨胀系数电子布可以有效降低板材的热膨胀系数，从而提高尺寸热稳定性，增强可靠性。

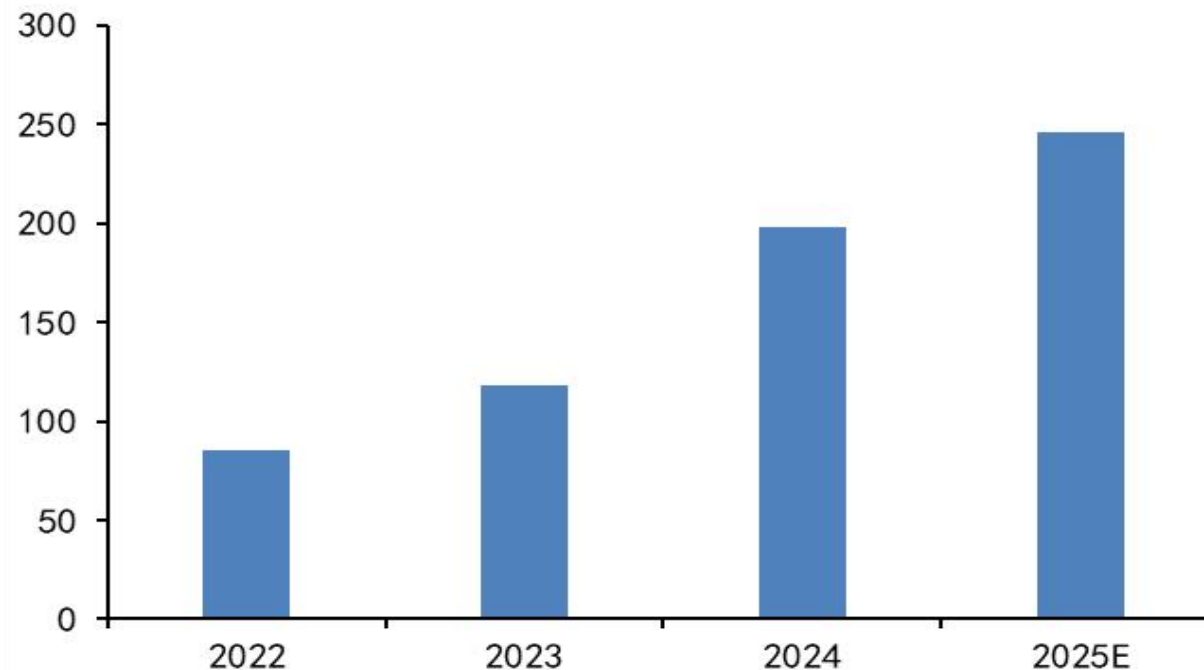
- 高速高频PCB和覆铜板需求持续放量，带动低介电电子布产品需求的持续提升。低介电（Low-DK）电子布具有低介电常数（DK）和低介电损耗因子（DF），主要用于制造印刷电路板（PCB）和其他高频电子设备。根据Prismark数据，2024年全球PCB产值重启回升，同比增长5.8%，中长期来看，全球PCB行业将迎来复兴，预计2029年全球PCB产值有望达到946.61亿美元，2024-2029年复合增速达到5.2%，呈稳定增长趋势。此外，AI服务器需求的提升有望带动高频PCB板的需求快速提升。

图39：2016-2028年全球PCB市场规模（亿美元）



资料来源：宏和科技公司公告，Prismark，华龙证券研究所

图40：AI服务器出货量预测（万台）

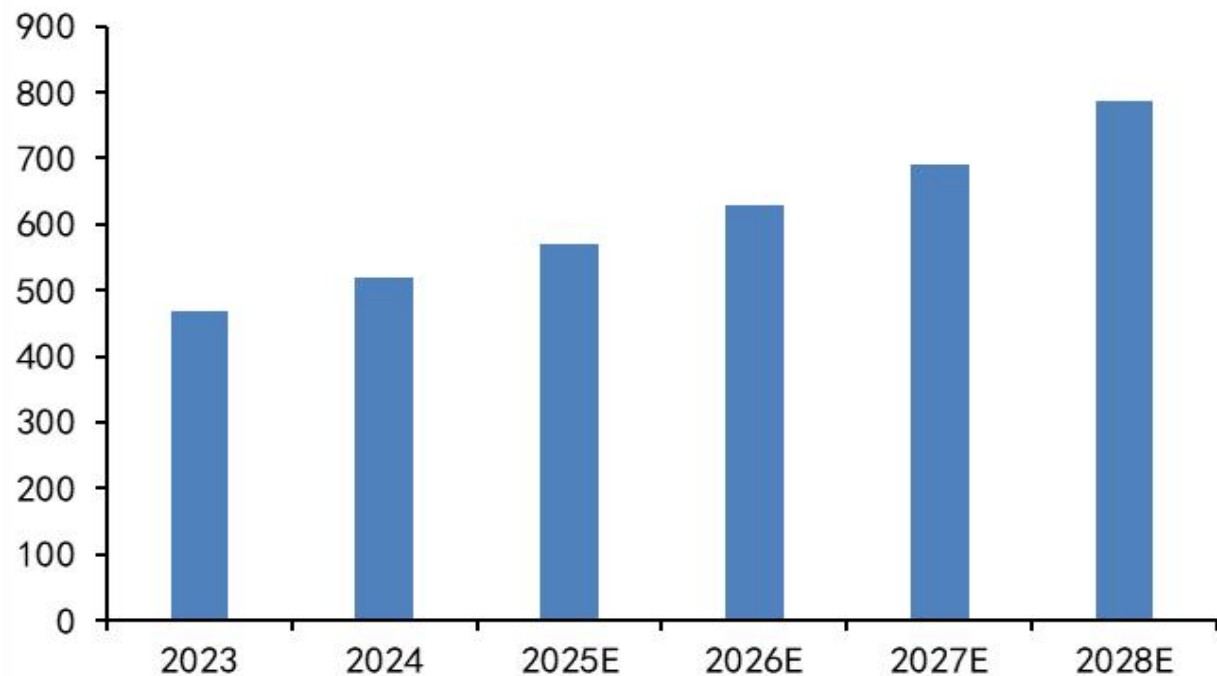


资料来源：宏和科技公司公告，TrendForce，华龙证券研究所

04 高端芯片封装带动低热膨胀电子布产品需求提升

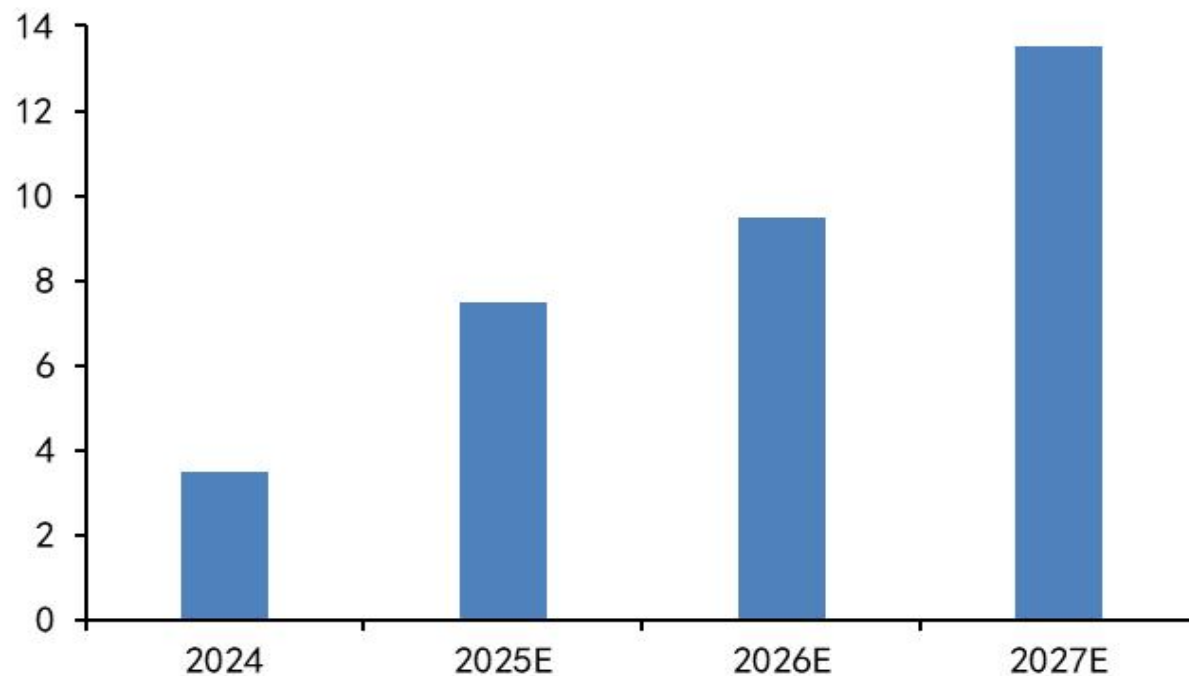
- 智能手机和其他电子设备推动高端芯片封装需求快速增长，带动低热膨胀电子布产品需求的持续提升。低热膨胀系数 (LowCTE) 电子布主要用于高精度、高散热要求的核心电子部件，广泛应用于芯片封装与电子电路板、智能手机及其他电子设备、汽车电子与航空航天、柔性印刷电路板 (FPCB) 等领域。据Yole数据，2024年全球先进封装市场预计总收入为519.00亿美元，同比增长10.90%，预计到2028年将达到786.00亿美元。同时，台积电的CoWoS先进封装产能持续扩张，将从2024年底的3.5万片/月，增至2025年底的7.5万片/月，2027年将增至13.5万片/月。

图41：2023-2028年全球先进封装市场规模（亿美元）



资料来源:Yole, 中商产业研究院, 华龙证券研究所

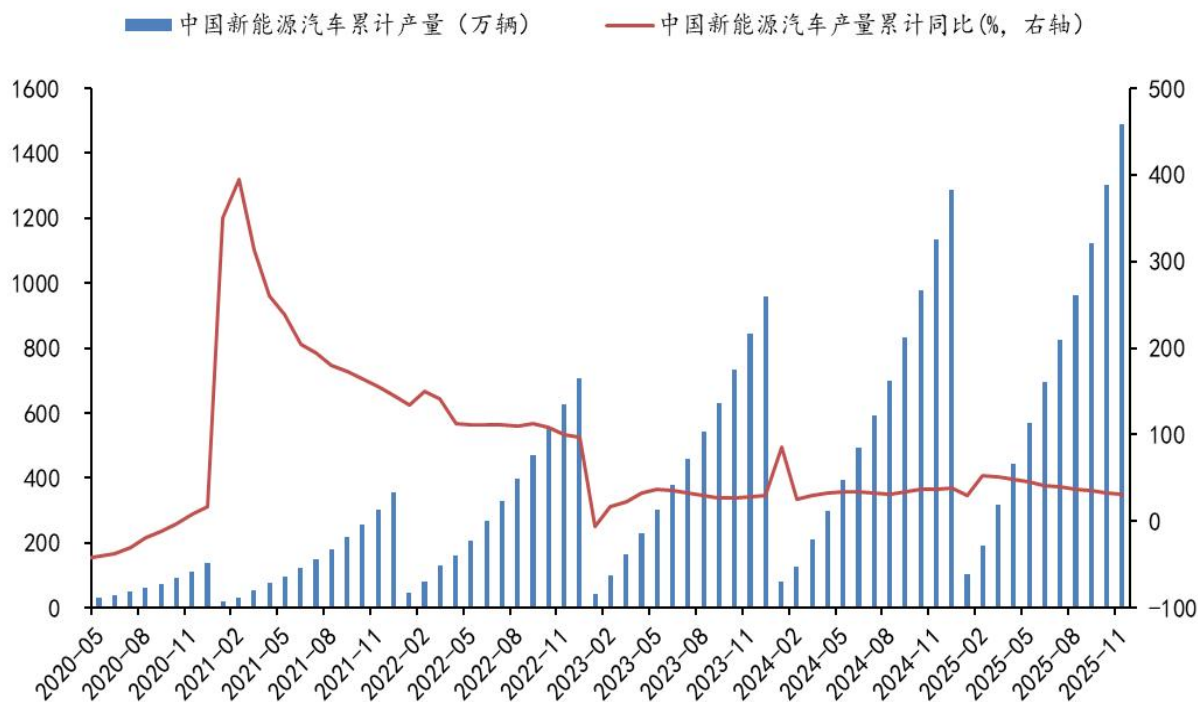
图42：2024-2027年台积电CoWoS产能（万片/月）



资料来源:北京半导体行业协会, 华龙证券研究所

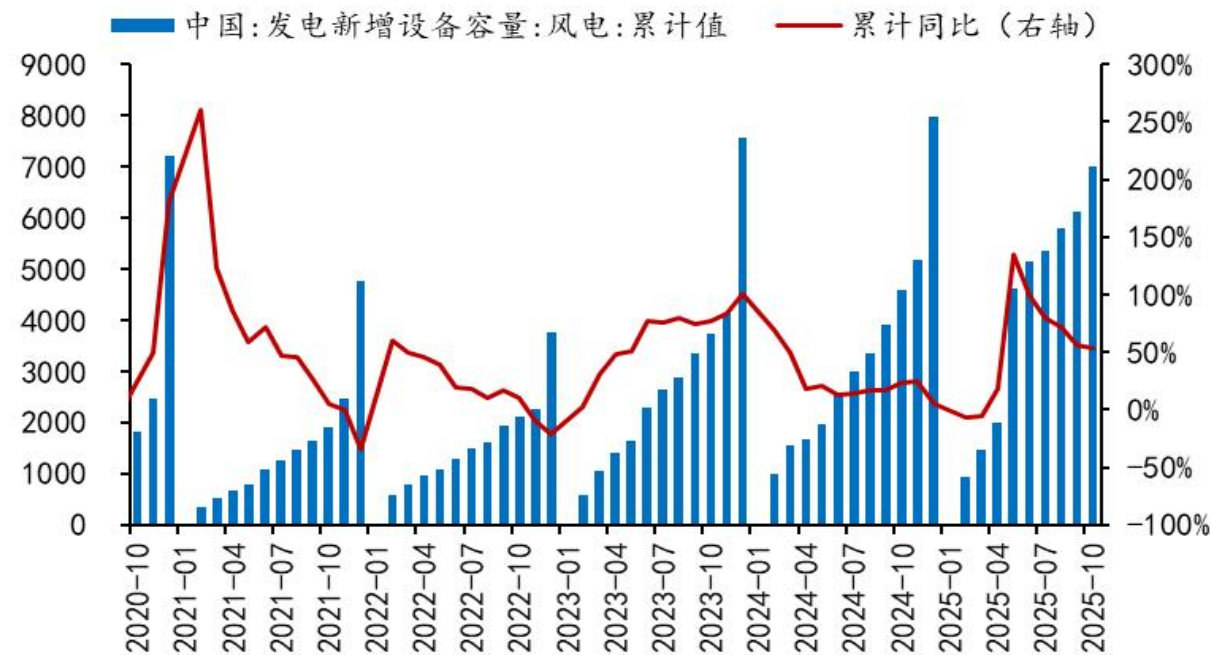
■ 2025年年初以来，汽车和风电需求旺盛，带动行业盈利能力提升。在汽车领域，玻纤由于其机械性强及质轻的特点，被广泛应用于汽车轻量化领域，随着新能源汽车产量的快速增长，带动汽车领域玻纤需求提升，2025年1-11月，新能源汽车累计产量为1490.70万辆，同比增长31.40%。在风电领域，玻纤材料主要用于用于制造风力发电机叶片、机舱罩、轮毂等部件，据国家能源局数据，2025年1-10月全国风电新增装机容量7001万千瓦，同比增长53%，风电装机的增长带动风电领域玻纤需求提升。随着玻纤复合材料的应用领域的不断拓宽，玻纤需求有望持续增长。

图43:2020年以来我国汽车及新能源汽车产量变化情况



资料来源：Wind，华龙证券研究所

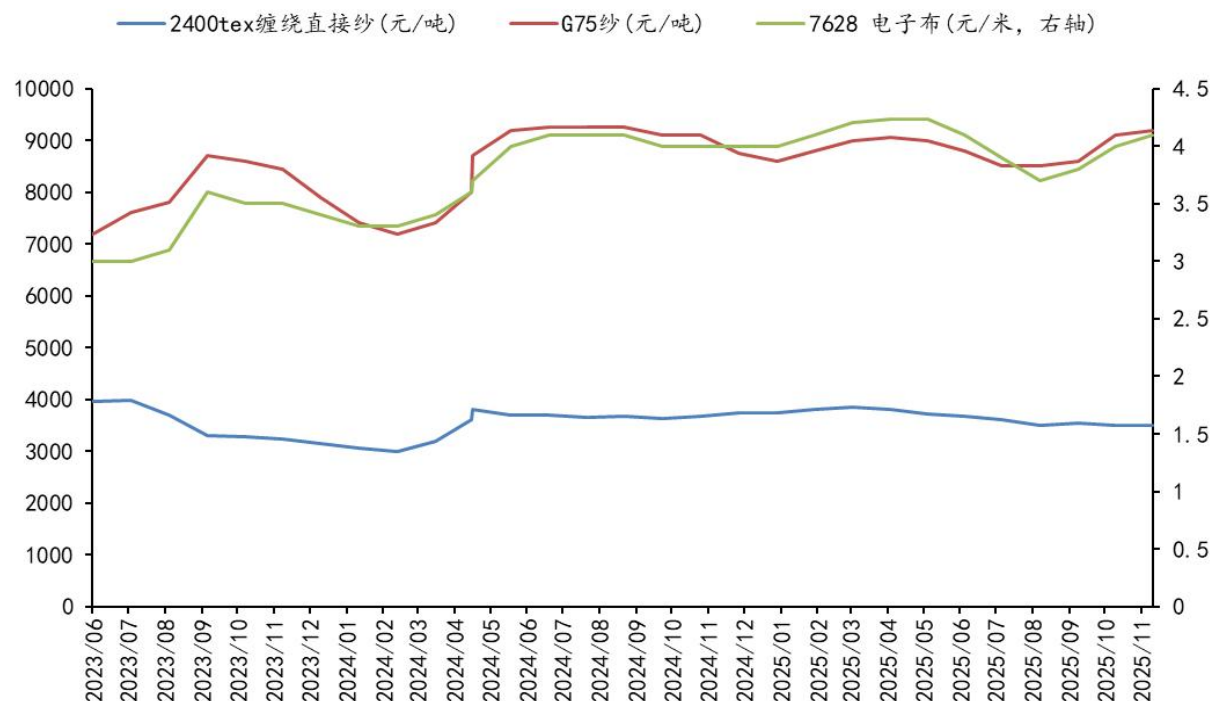
图44: 我国风电新增装机量变化（万千瓦）



资料来源：Wind，华龙证券研究所

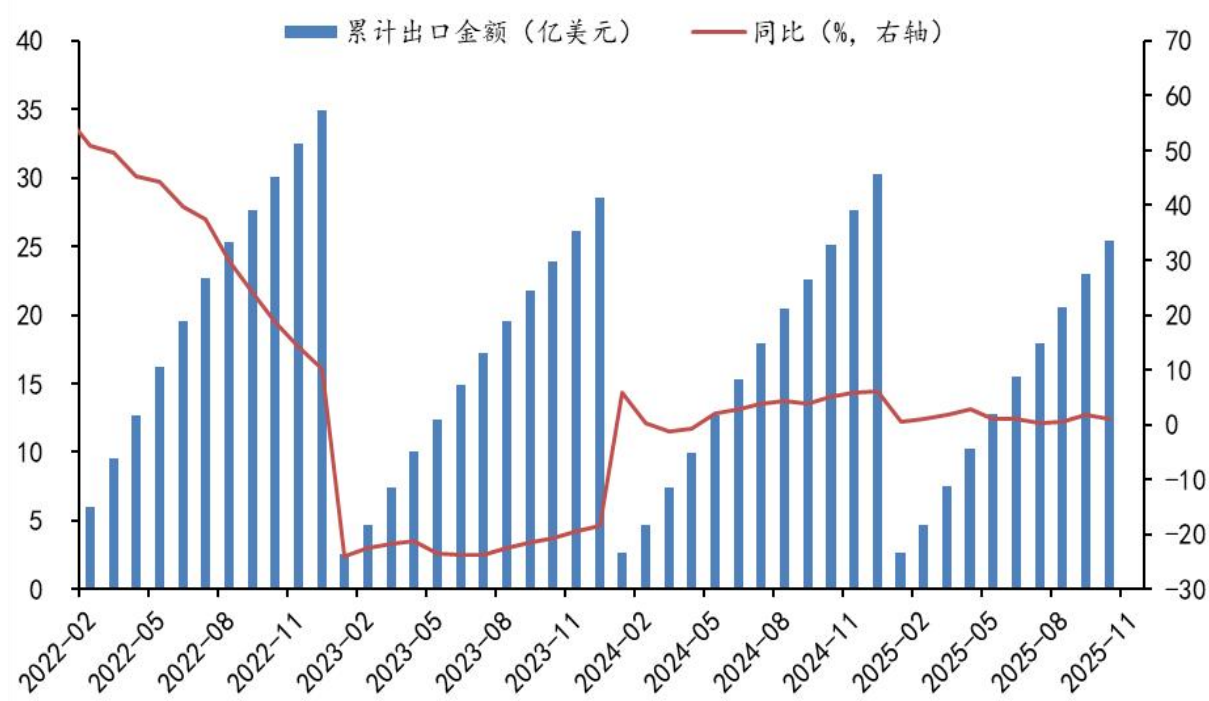
- “反内卷”政策遏制低价竞争，中高端产品带动行业盈利能力提升。自2024年3月底，主要玻纤企业达成“反内卷”共识，随后对玻纤产品价格进行多轮调涨。2025年9月5日，中国玻璃纤维工业协会发布《关于玻璃纤维及制品行业反对“内卷式”竞争 共同建立和维护公平有序竞争环境的倡议书》。“反内卷”政策持续推动有望避免玻纤产能重复建设与快速扩张，遏制低价恶性竞争势头。此外，风电纱、热塑短切纱及电子纱等中高端玻纤产品需求持续提升，带动行业盈利能力提升，中高端产品销售占比高的企业有望率先受益，个股关注中国巨石、中材科技、宏和科技。

图45：部分玻纤及制品价格走势



资料来源：玻纤情报网，华龙证券研究所

图46：玻纤及制品出口情况



资料来源：Wind，华龙证券研究所

目录

1

建材行业前三季度整体业绩承压

2

地产政策持续向好，有望带动建材需求改善

3

2024年基建进度偏缓，化债有望增动能

4

关注利好政策推动及供需格局改善两条主线

5

总结及风险提示

- **回顾：**（1）**基本面：**2025年前三季度，主要建材产品需求小幅改善，同时“反内卷”政策带动供给侧向好，各细分子行业2025年前三季度盈利能力改善。（2）**市场表现：**2025年1月2日-12月23日，申万建材指数上涨20.8%，在申万全行业中排行第11，同期沪深300指数上涨17.43%，其中玻纤行业表现亮眼，期间上涨幅度达90.37%。
- **房地产和基建：**（1）**房地产：**房地产市场持续筑底，从销售到竣工端均维持下跌趋势，同时住房价格持续下降，但楼市去库存见效，商品房待售面积2025年初以来持续减少。（2）**基建：**2025年专项债规模继续攀升，投向土地储备规模大增，但基建投资增速持续下降。
- **建议关注两条主线：**（1）“反内卷”：“反内卷”政策持续出台，建材行业产能过剩问题有望缓解，关注“反内卷”带动的传统建材行业产能去化。（2）**高端化：**中高端玻纤产品需求提升带动的行业盈利能力提升。**维持建材行业“推荐”评级。**
- **水泥：**展望2026年，供给侧“反内卷”政策持续出台有望缓解行业产能过剩。中长期来看，水泥行业供给侧改革力度加大，行业供需格局有望改善，有望带动行业盈利能力提升，关注具有高盈利能力的龙头企业：**海螺水泥（600585.SH）、上峰水泥（000672.SZ）、华新水泥（600801.SH）。**
- **浮法玻璃：**展望2026年，需求端仍未看到明显改善预期，供给侧关注“反内卷”政策带来的产能下行，中长期来看，当前玻璃行业处于库存高企价格低位运行的筑底阶段，供给侧的积极变化有望带来供需格局的改善，建议关注**旗滨集团（601636.SH）。**
- **光伏玻璃：**目前，行业仍处于产能过剩状态，随着“反内卷”的进一步执行，行业供需格局有望改善，具有成本优势的龙头企业有望率先受益，建议关注**福莱特（601865.SH）。**
- **消费建材：**随着房龄增长，老旧住房的占比预计将持续攀升，存量房的改善性需求有望释放，有望带动相关消费建材需求提升。建议关注以下标的：**三棵树（603737.SH）、北新建材（000786.SZ）、东方雨虹（002271.SZ）、伟星新材（002372.SZ）、坚朗五金（002791.SZ）。**
- **玻纤：**“反内卷”政策持续推动有望避免玻纤产能重复建设与快速扩张，遏制低价恶性竞争势头。此外，风电纱、热塑短切纱及电子纱等中高端玻纤产品需求持续提升，带动行业盈利能力提升，中高端产品销售占比高的企业有望率先受益，个股关注**中国巨石（600176.SH）、中材科技（002080.SZ）、宏和科技（603256.SH）。**

- **宏观环境出现不利变化：**宏观经济增长为建材下游行业发展的基础，宏观经济动力不足将影响建材下游领域需求。
- **所引用数据来源发布错误数据：**本报告数据来源于公开或已购买数据库，若这些来源所发布数据出现错误，将可能对分析结果造成影响。
- **基建项目建设进度不及预期：**基建项目建设进度会影响到建材行业中如水泥、防水行业的需求，如基建项目建设进度不及预期，会影响到这些行业的需求。
- **市场需求不及预期：**建材行业是典型的周期性行业，产品价格由市场供需决定，如需求不及预期，会导致产品价格下滑，影响行业盈利水平。
- **重点关注公司业绩不达预期：**重点关注公司业绩会受到各种因素影响，如果业绩不达预期，会使得公司股价受到影响。
- **房地产宽松政策不及预期：**房地产是建材行业主要的需求领域，如果房地产宽松政策不及预期，会影响建材行业需求。

分析师声明：

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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人士、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 5%至 10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深 300 指数涨跌幅在-5%至 5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数

免责声明：

华龙证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，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。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，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制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046