

中国巨石(600176.SH)

电子布周期高景气，玻纤龙头持续进阶

推荐（首次）

股价：49.64 元

主要数据

行业	建材
公司网址	www.jushi.com
大股东/持股	中国建材股份有限公司/29.37%
实际控制人	国务院国有资产监督管理委员会
总股本(百万股)	4,003
流通 A 股(百万股)	4,003
流通 B/H 股(百万股)	
总市值(亿元)	1,987
流通 A 股市值(亿元)	1,987
每股净资产(元)	8.07
资产负债率(%)	38.9

行情走势图



证券分析师

郑南宏 投资咨询资格编号
S1060521120001
ZHENG NANHONG873@pingan.com.cn

杨侃 投资咨询资格编号
S1060514080002
BQV514
YANGKAN034@pingan.com.cn



平安观点：

- **全球玻纤行业龙头，电子布等高居世界第一。**公司产能规模全球第一，玻纤纱年产能超 300 万吨，全球市场占有率 30%，中国市场占有率 40%，实现并保持热固粗纱、热塑增强、电子基布三个世界第一。控股股东为央企中国建材集团旗下中国建材股份，2024 年以来两大股东多次增持，2026 年公司推行首次股票激励计划，彰显对未来发展信心。业绩方面，2026Q1 受益普通电子布价格上行，公司业绩大幅增长。
- **电子布价格持续上涨，特种布发展空间广阔。**粗纱方面，2026H1 国内粗纱价格小幅上行，行业库存平稳微降，需求端风电与出口保持增长，产能端企业投产较为理性，年内仅点火 2 条产线。普通电子布方面，2026 年电子布价格逐月上涨。需求层面，AI 高景气带动电子布尤其薄布、超薄布需求向好；供给方面，转产特种布导致普通电子布产能紧张，3 月巨石 5 万吨线点火后仍未缓解，预计下半年价格有望延续上涨，尤其是薄布、超薄布。特种电子布方面，下游 AI 产业需求高景气，AI 服务器、高端交换机出货量持续增长，Rubin 芯片发售或带来更高性能特种纤维布需求，有望带动特种电子布需求高增，以及低介电二代乃至 Q 布渗透率提升。考虑二代布、low CTE 电子布供需关系偏紧，后续有望继续涨价。
- **成本与产品优势稳固，享受电子布涨价红利，特种布进展值得期待。**公司利润率常年领先行业，源于较强的成本控制、与中高端为主的产品结构。成本优势源于区域布局、控股原料商带来的叶腊石低成本优势，技术先进、智能化生产带来的能源与人工成本优势，规模化效应带来的采购成本，以及费用分摊的优势。从产品布局看，公司以风电、热塑、电子等领域为主，享受技术壁垒更高、产品定价更高、客户粘性更强的市场红利。其中，公司电子布规模居世界第一，近年积极扩充产能，充分享受本轮电子布涨价红利。此外，公司积极研发低介电与低热膨胀产品，后续进展也值得期待。

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	15856	18881	24027	26813	27504
YOY(%)	6.6	19.1	27.3	11.6	2.6
净利润(百万元)	2445	3285	6223	7499	7340
YOY(%)	-19.7	34.4	89.4	20.5	-2.1
毛利率(%)	25.0	33.1	43.4	45.0	42.6
净利率(%)	15.4	17.4	25.9	28.0	26.7
ROE(%)	8.1	10.6	17.9	19.0	16.8
EPS(摊薄/元)	0.61	0.82	1.55	1.87	1.83
P/E(倍)	81.3	60.5	31.9	26.5	27.1
P/B(倍)	6.6	6.4	5.7	5.0	4.5

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

- **投资建议：**公司作为全球玻纤行业龙头，成本与产品优势突出，构筑较强的竞争力壁垒。传统粗纱方面，年内价格平稳微升，盈利贡献相对稳定。电子布方面，受益 AI 需求高景气，叠加行业转产问题突出，普通电子布供需关系难以快速扭转，价格有望持续上涨，叠加公司产线投产带来增量，普通电子布有望大幅增厚公司利润；此外，公司积极推进特种电子布的研发认证工作，后续技术突破值得期待。预计公司 2026-2028 年归母净利润为 62 亿元、75 亿元、73 亿元，当前市值对应 PE 分别为 31.9 倍、26.5 倍、27.1 倍。当前估值具备性价比，首次覆盖给予“推荐”评级。
- **风险提示：**（1）普通电子布涨价不及预期的风险：若后续电子布新产线投产导致供给增加过快，或是下游 CCL 与 PCB 需求走弱，导致普通电子布供需关系扭转，将导致涨价情况不及预期，甚至价格承压下行的风险。（2）粗纱价格下行的风险：尽管风电、出口需求韧性强，但考虑汽车、传统建筑需求持续走弱，粗纱需求整体增长相对有限，叠加年内个别产线投产带来产能增量，后续粗纱价格存在一定的下行风险。（3）原材料及能源价格上涨的风险：能源、材料占玻纤成本比重高，受行业供需及国际市场影响，天然气、电力、原材料等存在价格上涨可能。如未来成本端出现大幅涨价，而公司未能相应提高产品售价，将导致毛利率受到负面影响。（4）国际贸易摩擦加大的风险：巨石近年积极加大海外布局，海外收入占比不低。若未来欧盟、美国等境外国家或地区加大贸易保护措施，对玻纤相关产品加大关税力度，将会削弱公司产品在境外的竞争优势，对海外经营造成不利影响。



正文目录

一、 全球玻纤行业龙头，电子布等高居世界第一.....	5
1.1 全球玻纤行业龙头，三项产品居世界第一	5
1.2 26Q1 业绩高增，电子布涨价驱动利润上行	5
1.3 两大股东持续增持，拟推行首个激励计划	7
二、 电子布价格持续上涨，特种布发展空间广阔.....	7
2.1 粗纱价格稳中有升，行业新增产能趋于理性	7
2.2 普通电子布逐月涨价，短期矛盾依旧突出	8
2.3 需求增长叠加材料升级，特种纤维布空间广阔	9
三、 成本与产品优势领先，充分享受电子布涨价红利.....	11
3.1 成本优势稳固，源于区域布局、技术与规模化	11
3.2 普通电子布量价齐升，特种电子布研发可期	12
3.3 积极布局海外市场，有望受益欧美经济复苏	13
四、 盈利预测与投资建议.....	14
五、 风险提示	15

图表目录

图表 1	中国巨石发展重大事件	5
图表 2	公司历年收入变化（2026 年仅披露 Q1）	5
图表 3	公司历年归母净利润变化（2026 年仅披露 Q1）	5
图表 4	公司历年利润率变化	6
图表 5	公司历年三费变化	6
图表 6	主营业务中收入与毛利润占比结构	6
图表 7	公司粗纱与电子纱的毛利率走势	6
图表 8	公司粗纱及制品的量价走势	6
图表 9	公司电子布的量价走势	6
图表 10	中国巨石股权结构（截至 2026Q1）	7
图表 11	2026 年粗纱价格稳步回升	8
图表 12	铂铑价格走势（元/克）	8
图表 13	样本企业玻纤库存（吨）	8
图表 14	国内玻纤粗纱出口数量变化（单位 %）	8
图表 15	电子纱 G75 价格走势（元/吨）	9
图表 16	普通 7628 电子布价格走势（元/米）	9
图表 17	我国覆铜板产量与增速情况	9
图表 18	联茂电子覆铜板产品矩阵及其对应的介电等级	10
图表 19	不同下游应用领域对电子玻纤布产品需求	10
图表 20	2022-2026 年全球 AI 服务器出货量预测	10
图表 21	2020-2027 年 AI 后端网络交换机结构	10
图表 22	玻纤企业销售毛利率对比	11
图表 23	玻纤企业销售净利率对比	11
图表 24	玻纤公司期间费用率对比	12
图表 25	2025 年末中国巨石电子纱/电子布生产线情况	12
图表 26	公司海外收入贡献比重较高	13
图表 27	2022-2024 年公司海外毛利率高于国内毛利率	13
图表 28	公司粗纱及制品分国内外销售情况（占比数据为右轴）	13
图表 29	公司盈利预测	14
图表 30	可比玻纤公司估值对比(2026/6/16).....	15

一、全球玻纤行业龙头，电子布等高居世界第一

1.1 全球玻纤行业龙头，三项产品居世界第一

中国巨石股份有限公司(以下简称“中国巨石”“公司”),是中国建材股份有限公司玻璃纤维业务的核心企业,以玻璃纤维及制品的生产与销售为主营业务。公司拥有浙江桐乡、江西九江、四川成都、江苏淮安、埃及苏伊士、美国南卡六大生产基地,已建成玻璃纤维大型池窑拉丝生产线 20 多条,玻纤纱年产能超 300 万吨。公司玻纤产品品种广泛、品类齐全,有 20 多个大类 3000 多个规格品种,主要包括无碱玻璃纤维无捻粗纱、短切原丝、短切毡、方格布、电子布等玻纤产品,能满足 6 万多种应用。公司拥有具有自主知识产权的大型无碱池窑、环保池窑的设计和建造技术;研发了国际首创的纯氧燃烧技术并进行了工业化应用,大大降低单位产能能耗。**公司产能规模全球第一,实现并保持了“热固粗纱、热塑增强、电子基布”三个“世界第一”;全球市场占有率 30%,中国市场占有率 40%。**

图表1 中国巨石发展重大事件

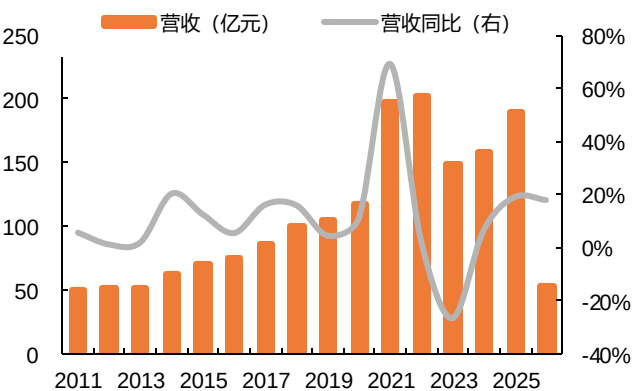
年份	重要事件
1993 年	巨石诞生,成为了首家入驻桐乡经济开发区的内资企业
1994 年	巨石建成投产了首条由中国人自主设计的年产 8000 吨玻纤池窑拉丝生产线,实现了中国玻纤工业零的突破
2000 年	巨石承债式收购九江玻纤厂,组建了巨石九江公司
2004 年	公司响应西部大开发战略,来到四川成都青白江区建立了巨石成都公司
2008 年	全球规模最大、技术最先进的年产 60 万吨玻纤生产基地在桐乡建成
2016 年	巨石投资 3 亿美元建设 8 万吨玻纤生产线在南卡罗来纳州奠基
2022 年	巨石埃及建成了 12 万吨玻纤生产线,总产能达 32 万吨

资料来源：巨石在线公众号，平安证券研究所

1.2 26Q1 业绩高增，电子布涨价驱动利润上行

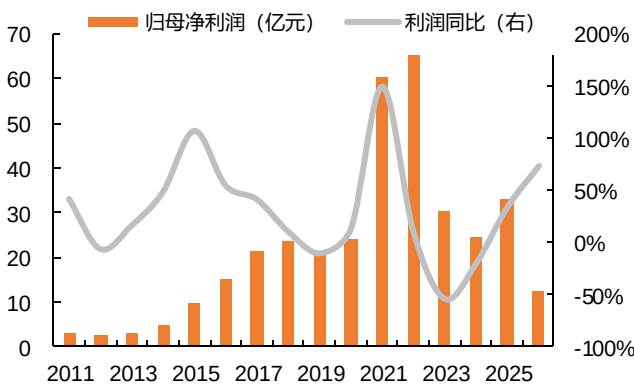
公司业绩常年保持增长,2023-2024 年归母净利润连续两年下行,主要受玻纤行业竞争加剧、价格下行的拖累。随着 2024 年以来行业积极复价,玻纤价格逐步回升(详见章节 2.1),2025 年公司业绩大幅增长。2026Q1 受益普通电子布价格持续上行,公司业绩增长进一步提速。

图表2 公司历年收入变化(2026 年仅披露 Q1)



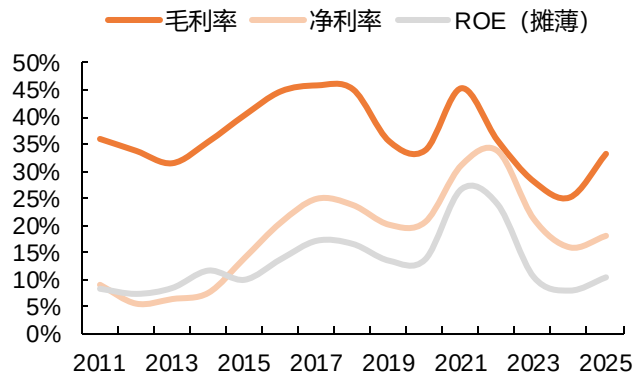
资料来源：Wind，平安证券研究所

图表3 公司历年归母净利润变化(2026 年仅披露 Q1)



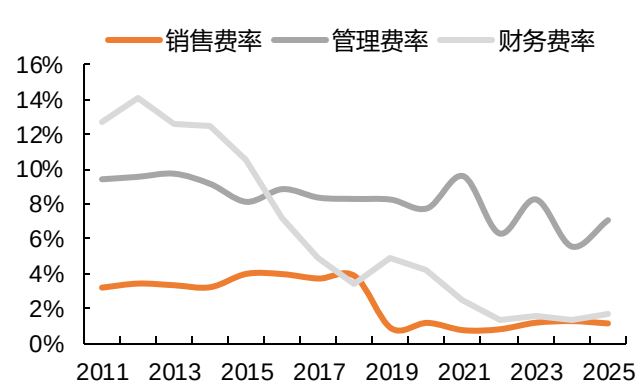
资料来源：Wind，平安证券研究所

图表4 公司历年利润率变化



资料来源: Wind, 平安证券研究所

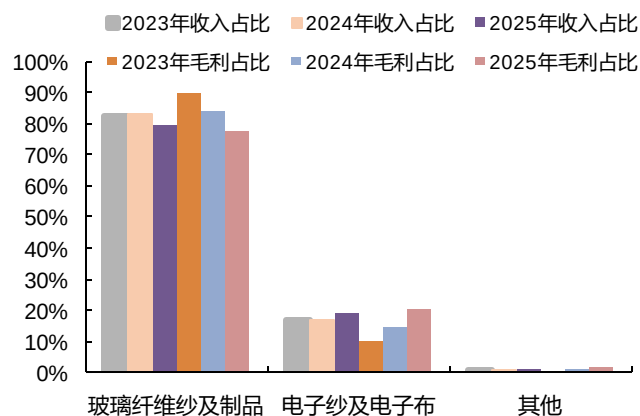
图表5 公司历年三费变化



资料来源: Wind, 平安证券研究所

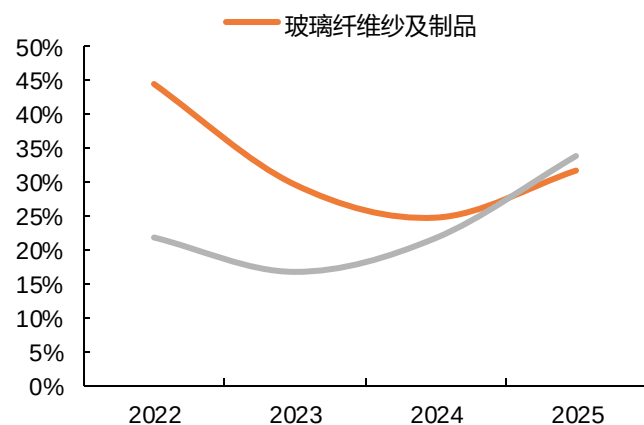
从产品结构看，巨石以玻璃纤维纱及制品（即粗纱及制品）贡献为主，电子纱及电子布贡献为辅。2025 年玻璃纤维纱及制品、电子纱及电子布的收入分别占主营业务收入比重为 79.5%、19.5%，毛利分别占主营业务毛利比重为 77.7%、20.2%。

图表6 主营业务中收入与毛利润占比结构



资料来源: 公司公告, 平安证券研究所

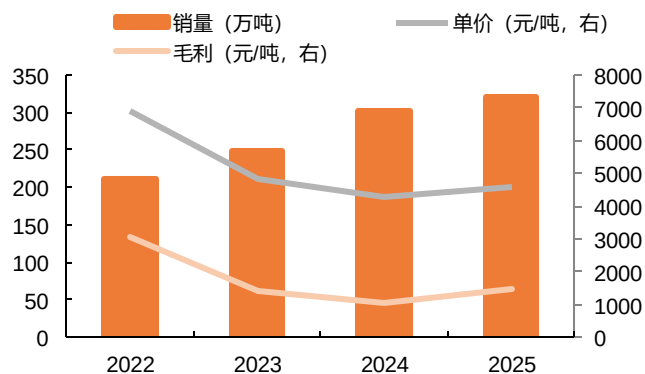
图表7 公司粗纱与电子纱的毛利率走势



资料来源: 公司公告, 平安证券研究所

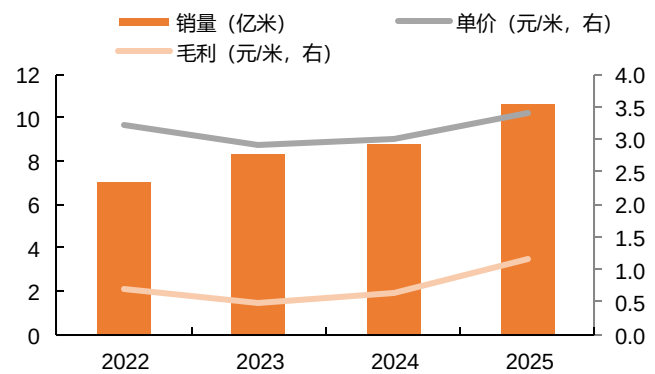
从量价情况看，2025 年公司粗纱及制品销量 320 万吨、估算吨收入 4602 元，电子布销量 10.6 亿米、估算单米收入 3.4 元。

图表8 公司粗纱及制品的量价走势



资料来源: 公司公告, 平安证券研究所

图表9 公司电子布的量价走势



资料来源: 公司公告, 平安证券研究所

1.3 两大股东持续增持，拟推行首个激励计划

公司第一大股东为央企中国建材集团旗下中国建材股份,截至 2026Q1 持股 29.37%,第二大股东为振石集团,持股 18.16%。

图表10 中国巨石股权结构（截至 2026Q1）

序号	股东名称	占总股本比例(%)
1	中国建材股份有限公司	29.37
2	振石控股集团有限公司	18.16
3	香港中央结算有限公司	7.70
4	全国社保基金 114 组合	1.25
5	全国社保基金 101 组合	0.92
6	全国社保基金 401 组合	0.67
7	永赢科技智选混合型发起式证券投资基金	0.50
8	华泰柏瑞沪深 300 交易型开放式指数证券投资基金	0.48
9	中国太平洋人寿保险股份有限公司	0.42
10	基本养老保险基金八零八组合	0.35
合 计		59.82

资料来源：Wind，平安证券研究所

2024 年以来大股东积极增持公司股份，彰显对未来发展信心。

- 1) 2024 年 11 月 23 日，公司公告持股 5%以上股东振石集团拟增持公司股份，总金额 5-10 亿元。截至 2025 年 3 月 31 日，振石集团累计增持公司股份 51,601,132 股，占公司总股本的 1.2890%，累计增持金额为人民币 6.0 亿元，本次增持计划实施完毕。2024 年 12 月 7 日，公司公告控股股东中国建材股份拟增持公司股份，总金额 5-10 亿元。截至 2025 年 2 月 17 日，中国建材累计增持公司股份 89,913,017 股，占公司总股本的 2.25%，累计增持金额为人民币 99999.6 万元，本次增持计划实施完毕。
- 2) 2025 年 11 月 29 日，公司公告控股股东中国建材股份拟增持公司股份，总金额 1.25-2.5 亿元；振石集团拟增持公司股份，总金额 5.5-11 亿元。截至 2026 年 3 月 4 日，振石集团累计增持金额近 11 亿元，增持计划实施完毕。截至 2026 年 5 月 16 日，中国建材股份累计增持金额为 1.25 亿元，本次增持计划实施完毕。

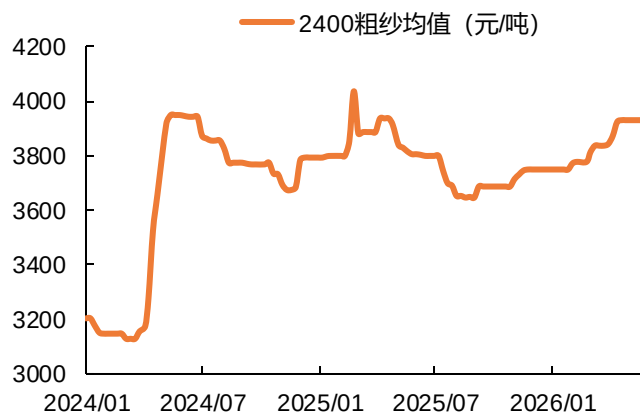
推行公司首次股票激励计划,深度绑定管理团队。2026 年 5 月 14 日,公司发布 2025 年限制性股票激励计划(草案修订稿),拟授予的限制性股票总量不超过 3,452.82 万股,约占本激励计划草案公告时公司股本总额 400,313.67 万股的 0.86%。其中首次授予 3,055.15 万股。考核目标包括以 2024 年净利润为基数,2026 年净利润复合增长率不低于 38.5%,2027 年净利润复合增长率不低于 27.0%,2028 年净利润复合增长率不低于 22.0%。2024 年公司扣非归母净利润为 17.9 亿元,对应 2026-2028 年扣非归母净利润分别不低于 34.3 亿元/36.6 亿元/39.6 亿元。

二、 电子布价格持续上涨，特种布发展空间广阔

2.1 粗纱价格稳中有升，行业新增产能趋于理性

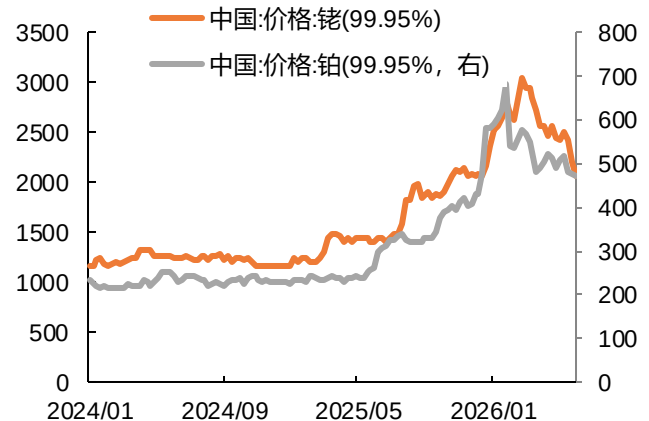
2026 年上半年国内玻纤粗纱价格小幅上行，一方面源于成本上行，贵金属铂铑合金为玻纤生产的重要原材料，近期价格大幅上涨，另一方面据卓创咨询，年初以来样本企业玻纤库存微降，表明供需状况相对平稳。考虑供给端 2026 年粗纱新增产能投放相对有限，需求端风电、出口等需求存在韧性，下半年粗纱价格有望稳中趋升。

图表11 2026 年粗纱价格稳步回升



资料来源：卓创资讯，平安证券研究所

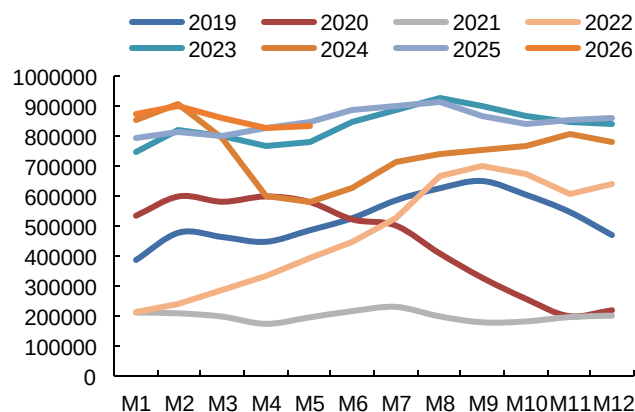
图表12 铂铑价格走势（元/克）



资料来源：Wind，平安证券研究所

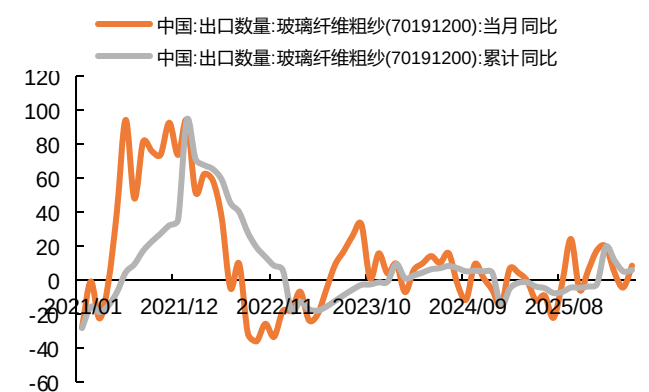
玻纤库存整体平稳，需求端风电与出口需求保持增长。从需求层面看，2026 年 1-4 月份国内新能源汽车产量累计同比下滑 3.8%，地产建筑领域也延续下行；但全国风电新增发电装机容量 2126 万千瓦，同比增长 97 万千瓦，表现延续良好；玻纤粗纱累计出口同比增长 6%，较 2025 年明显改善，对于粗纱需求形成支撑。

图表13 样本企业玻纤库存（吨）



资料来源：卓创资讯，平安证券研究所

图表14 国内玻纤粗纱出口数量变化（单位 %）



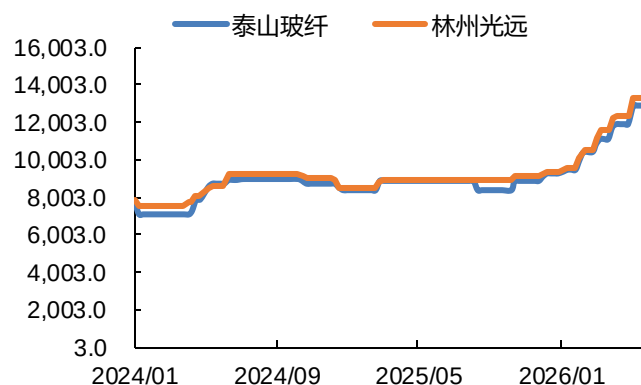
资料来源：Wind，平安证券研究所

年初以来仅点火 2 条粗纱产线，行业新增产能较为理性。据卓创资讯统计，2026 年以来国内仅新增 2 条生产线，分别为内江华原的威海 7 线 8 万吨无碱粗纱产线 1 月复产点火、内蒙古天皓呼市 3 线 15 万吨无碱粗纱（合股+少量热塑）4 月点火。在贵金属成本大幅上涨的背景下，行业产能投放趋于理性，叠加部分老龄产线面临到期冷血，预计全年粗纱产能增长压力相对可控。

2.2 普通电子布逐月涨价，短期矛盾依旧突出

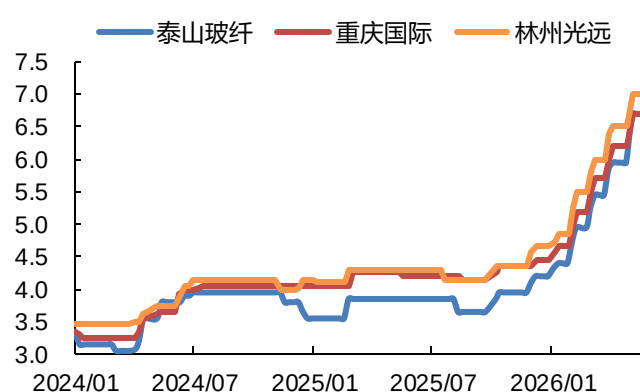
继 2025 年 10 月、12 月普通电子纱与电子布价格连续上涨后，2026 年电子布价格逐月上涨。

图表15 电子纱 G75 价格走势（元/吨）



资料来源：卓创资讯，平安证券研究所

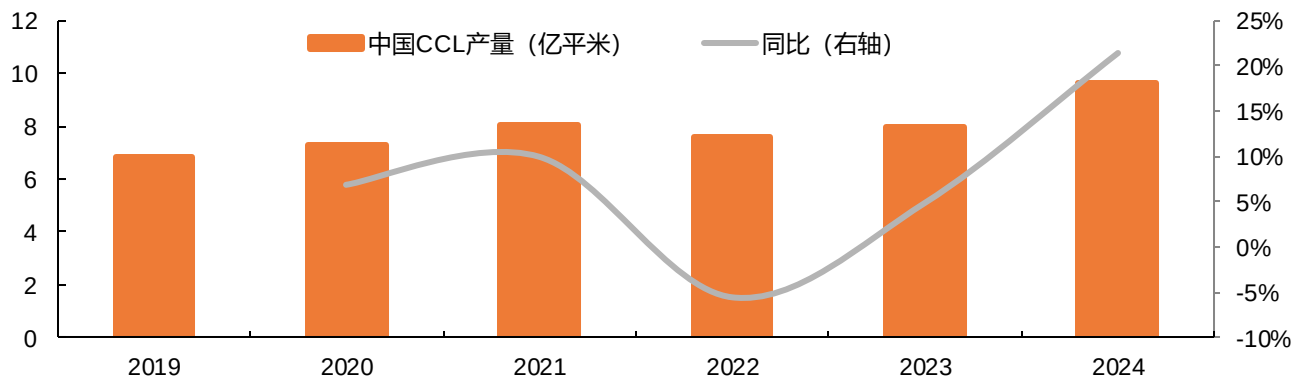
图表16 普通 7628 电子布价格走势（元/米）



资料来源：卓创资讯，平安证券研究所

需求层面, AI 高景气带动电子布尤其薄布、超薄布需求向好。据《2024 年中国覆铜板行业调查统计报告解析》，2024 年我国覆铜板行业用电子玻纤布总计需求量约 35 亿米/年，其中厚布（7628 等）约 21 亿米/年，薄布（2116、1080 及以下）约 14 亿米/年；预测 2025 年覆铜板（含商品半固化片）总需求升至 37 亿米。往后看，人工智能、高速网络、汽车电子、具有人工智能功能的便携式智能消费电子设备等预期将催生覆铜板以及 PCB 增量需求。根据 Prismark 预测，2029 年全球 PCB 总产值将接近 950 亿美元，未来五年的产值复合增长率约为 5.2%。

图表17 我国覆铜板产量与增速情况



资料来源：CCLA，宏和科技公司公告，平安证券研究所

供给方面，转产特种布导致普通电子布产能紧张，3 月巨石 5 万吨线点火后仍未缓解。

2025 年以来，特种电子玻纤成为投资热点，部分企业甚至逐步减少普通电子纱及电子布产能规模，进而将更多精力和设备资源（主要是织布机）转向低介电、低膨胀等高端玻纤电子纱及电子布的研发与生产，导致普通电子布供给持续紧张。

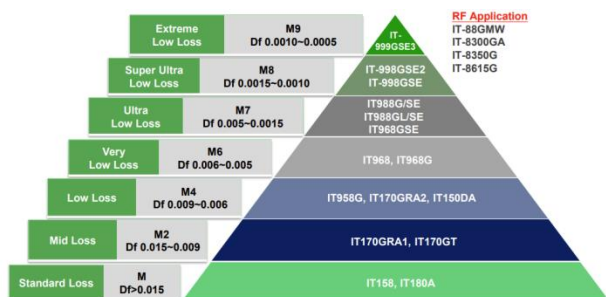
从普通电子布产能供给看，2026 年 3 月巨石淮安 5 万吨电子纱线点火投产，但在投产后并没有缓解行业供需矛盾，二季度电子布价格延续上涨。据卓创资讯统计，下半年巨石预计将点火投产另一条 5 万吨电子纱线，同时建滔集团也将于 6 月底点火投产 7 万吨电子纱线，有望一定程度缓解供给矛盾。但考虑新点火产线的织布机或未能全部到位、下游 AI 需求持续高景气，因此能否完全扭转供需关系仍待观察。预计下半年价格有望延续上涨趋势，尤其是薄布、超薄布，后续关注巨石、建滔 2 个项目投产节奏，织布机的到位情况，以及下游 CCL 与 PCB 的订单情况。

2.3 需求增长叠加材料升级，特种纤维布空间广阔

随着 AI、高频通信等技术的高速发展，具备低介电、低热膨胀系数等高功能性的特种电子纤维布迎来发展良机。1) 低介电

电子布有助于减少 PCB 中信号层之间信号损失、提升信号传输速度，多用于 AI 高速服务器、数据中心交换机、5G 通信基站等对信号传输要求快且损耗少的领域。2) Low CTE 纤维布主要解决芯片堆叠后的散热问题和封装稳定性，是高端芯片封装基板的核心材料，具体应用场景包括 AI 服务器、数据中心交换机、高端消费电子、汽车电子等。3) 石英纤维布（亦称 Q 布）由石英纤维织造而成，相比低介电电子布与 low CTE 电子布，石英纤维布在介电性能与热膨胀系数方面显著更优，能满足下游 PCB 与 CCL 对于更高性能电子布的需求。

图表18 联茂电子覆铜板产品矩阵及其对应的介电等级



资料来源：联茂电子业绩演示材料，平安证券研究所

图表19 不同下游应用领域对电子玻纤布产品需求

Application		Device/ component	Substrate type	Required performance	Glass fiber type		
					High-end	Midle-end	
Telecom/ infrastructure	•Base stations •Data center Switch/Router •Server •AI servers	Processor-controller	Semiconductor package substrate	CPU/GPU/ASIC	Low CTE	T	
				NAND memory	Low CTE	T	
				DDR memory	Low dielectric tangent	NE / NER	
		Motherboard	Servers(AI,General)	Low dielectric tangent	NE / NER / NEZ		
			Switch(Core,AI)	Low dielectric tangent	NE / NER		
			Network card (NIC)	Low dielectric tangent	NE / NER		
Edge equipment	Smartphone Tablet Mobile PC Edge AI device	Processor	AP-CPU/NPU	Low CTE	Ultra-thin T	Ultra-thin E	
		Non-volatile memory	Semiconductor package substrate	NAND memory	Low CTE	Ultra-thin T	Super ultra-thin E
				DDR memory	Low CTE	Ultra-thin T (Smartphone)	
				DDR memory	Low dielectric tangent	NE(PC)	
		Motherboard			Low dielectric tangent	Ultra-thin NE New	Ultra-thin E
			Wireless communication	RF package substrate	Low dielectric tangent	Ultra-thin NE	Ultra-thin E
			CPU-memory	Semiconductor package substrate	CPU/GPU/NPU	Low CTE	T
		Desktop- Laptop PC	Advanced SoC	Semiconductor package substrate	DDR memory	Low CTE	NE(PC)
AR/VR-Drone	Advanced SoC		Semiconductor package substrate	Low CTE	T	Ultra-thin E	
Automobile	EV-ADAS	Advanced SoC	Semiconductor package substrate	Low CTE	T	E	
		Millimeter wave radar	Module board	Low dielectric tangent	Ultra-thin NE	E	

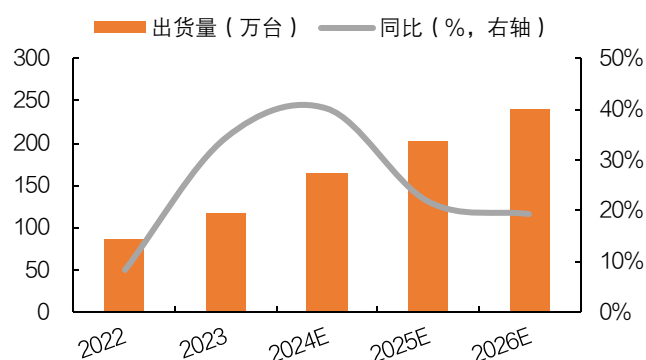
资料来源：日东纺业绩演示材料，平安证券研究所

AI 服务器全球出货量持续增长，且 AI 高速高密特性推动 CCL/PCB 层数和用料提升。根据 TrendForce 数据，考虑到当前 AI 算力的强劲需求，预计到 2026 年全球 AI 服务器出货量将增长至 241.3 万台，2022-2026 年 CAGR 达 28.8%。同时，AI 高速高密特性推动 CCL/PCB 升级，层数和用料全面提升驱动价值量增长。

2026 年 Rubin 发售或带来更高性能特种纤维布需求。据财联社报道，黄仁勋预告下一代 AI 芯片架构“Rubin”和定制 CPU “Vera”，对标现在的 Blackwell 和 Grace CPU，Vera Rubin 定于 2026 年下半年发售，Rubin Ultra 则是 2027 年下半年。新一代 AI 芯片对于 PCB 等性能要求进一步提高，石英纤维布作为介电与热膨胀性能更优的电子布产品、有望逐步推广应用。

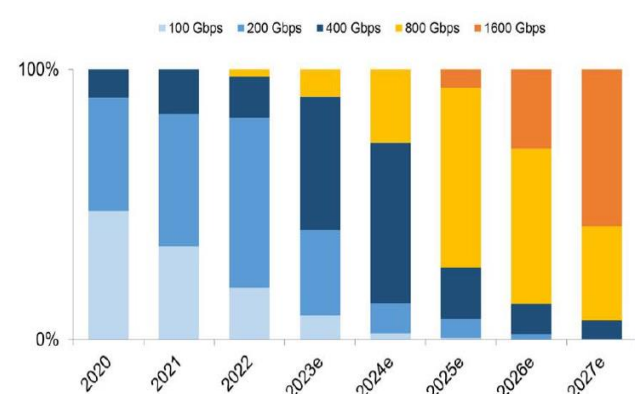
800G 交换机渗透率持续提升，催生高性能 PCB/CCL 需求。根据 Dell'Oro 预测，预计 2025 年 AI 后端网络大多数交换机端口将达到 800Gbps，到 2027 年 1600Gbps 将升级为主流。随着交换机带宽的持续增加，对 PCB 性能和可靠性要求也越来越高，意味着交换机 PCB 在原材料以及层数规格等方面需要迎来全面升级。

图表20 2022-2026 年全球 AI 服务器出货量预测



资料来源：TrendForce，平安证券研究所

图表21 2020-2027 年 AI 后端网络交换机结构



资料来源：Dell'Oro，平安证券研究所

从市场规模看，当前特种电子布市场规模相对较小，随着 AI 服务器、800G 交换机等终端需求持续增长，同时芯片升级迭代推动 CCL/PCB 层数和用料提升，意味着更高价值量的二代低介电电子布、石英纤维布渗透率有望提升，Low CTE 电子布亦有望替代非低热膨胀系数电子布，整体需求增长与产品升级迭代将带来特种电子布更广阔的市场发展空间。从价格展望看，考虑二代低介电电子布、low CTE 电子布需求增长快速，而生产技术壁垒高、产能建设需要时间，供需紧平衡之下后续存

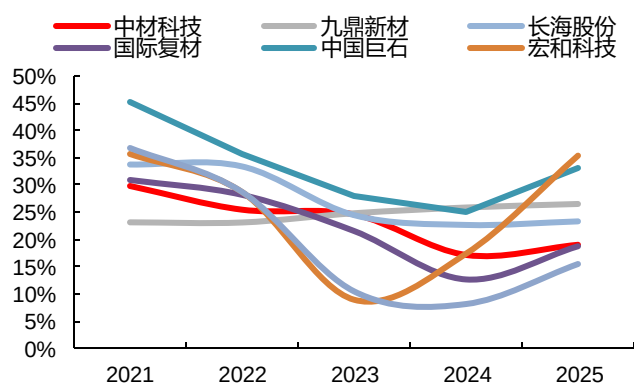
在价格上涨可能。

三、成本与产品优势领先，充分享受电子布涨价红利

3.1 成本优势稳固，源于区域布局、技术与规模化

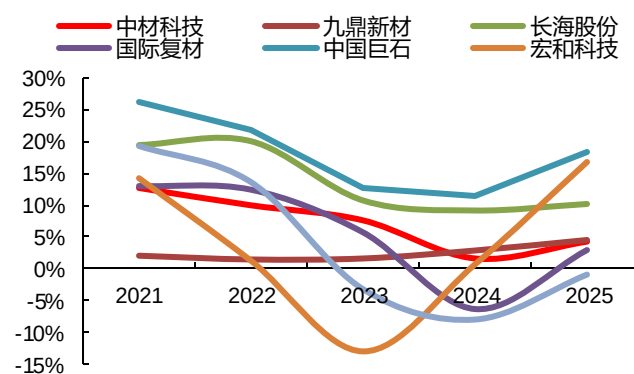
中国巨石作为玻纤行业龙头，具备较强的成本优势、以及中高端为主的产品结构优势，利润率常年处于行业领先水平。

图表22 玻纤企业销售毛利率对比



资料来源：Wind，平安证券研究所

图表23 玻纤企业销售净利率对比



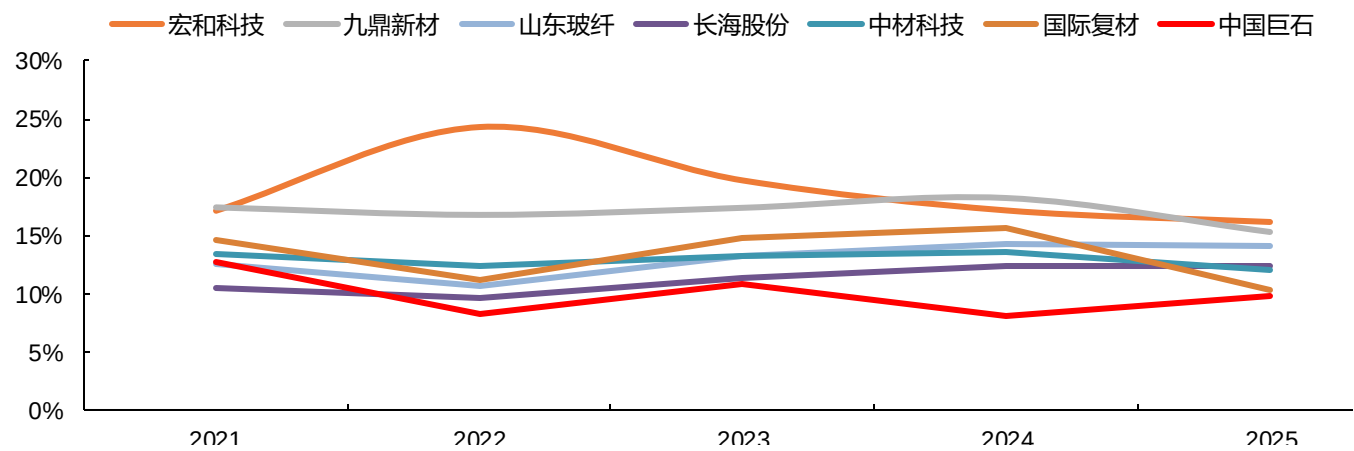
资料来源：Wind，平安证券研究所

公司拥有区域布局、控股原料商带来的叶腊石低成本优势。叶腊石是玻纤生产的重要原材料，而我国是世界上叶腊石矿储量最丰富的国家之一。据微粉网公众号，截至 2020 年国内叶蜡石矿区数量达到 78 个，储量合计 1123 万吨；已探明储量仅次于日本和韩国，矿储资源主要集中于在浙江、福建等。公司拥有浙江桐乡、江西九江、四川成都、江苏淮安、埃及苏伊士、美国南卡六大生产基地（详见章节 1.1），其中浙江桐乡、江西九江、江苏淮安基地位置临近浙江、福建等叶腊石矿区，在采购、运输方面均具备低成本优势。此外，2013 年中国巨石完成桐乡磊石 100% 股权收购，桐乡磊石系全球最大的专业生产玻纤专用叶腊石粉的公司，并于 2016 年建设年产 60 万吨叶腊石微粉生产线，实现原料自给，进一步降低成本。

技术先进、智能化生产带来的能源与人工成本优势。在生产环节，玻璃纤维行业呈现高技术、高投资、高能耗的特点，特别是玻璃液熔制、拉丝等环节能耗大，其能源成本可占到总生产成本的 30% 至 40% 甚至更高，传统生产难以精准管控。巨石集团成都有限公司作为中国巨石股份有限公司首个全智能制造基地、早早实现了自动化的全面应用。其“玻纤全流程精益管控智能工厂”针对节能减排、能效平衡、降本增效等问题，建立能源三级监测平台，开展能耗溯源定位、重点用能设备运行优化，结合 AI 技术等实时优化各环节能耗，单位产品综合能耗达到行业标杆水平，一般工业固废利用率达 100%，达成了“高端化、智能化、绿色化”的协同发展。

规模化效应带来的采购成本，以及费用分摊的优势。公司作为全球玻纤行业龙头，玻纤纱年产能超 300 万吨，形成了较强的规模化效应，在原材料、能源采购方面具备一定优势；同时规模化效应也体现在了公司更高的人效水平上，对比上市玻纤公司，中国巨石的期间费用率长期处于较低水平。

图表24 玻纤公司期间费用率对比



资料来源：Wind，平安证券研究所

3.2 普通电子布量价齐升，特种电子布研发可期

公司拥有行业全套自主知识产权，技术研发实力优秀。公司在核心技术如高性能玻璃配方和浸润剂配方研究、超大型池窑设计开发、关键原料研发与自制、特殊漏板设计与加工、智能制造、绿色制造等方面均具有领先优势。相关技术获评国家科技进步奖、中国专利金奖；企业获评中国工业大奖、国家单项冠军示范企业、国家技术创新示范企业、国家知识产权示范企业、国家智能制造示范企业等诸多荣誉。

从产品布局看，公司深耕风电、热塑、电子等中高端市场，享受技术壁垒更高、产品定价更高、客户粘性更强的市场红

在传统建材领域，公司产品占比已降至 20% 左右。根据《中国巨石 2024 年 5 月机构投资者调研记录》，公司产品在建筑建材基建方面占比在 20% 左右，相较于前几年比例有所下降。

在风电领域，公司作为行业超高模量玻纤的开创者，拥有自主知识产权的 E7、E8、E9 系列高模量玻璃配方和高性能玻纤产品组合，提供全球顶尖模量和最全风电产品线，并在无硼无氟、绿色低碳、低密度、浅色等玻纤领域处于行业领先。因风电纱产品进入到风力叶片供应体系具有较高的技术壁垒和较长的认证周期，行业整体仍呈现集中度较高的竞争格局。在风电叶片领域，全球每三支叶片中就有一支使用了巨石生产的玻纤材料。

在热塑领域，公司在热塑增强产品规模高居世界第一。

在电子布领域，公司在电子基布产品规模居世界第一，并积极扩充产能，充分享受本轮电子布涨价红利。截至 2025 年末公司电子纱产能已增至 27 万吨/年，电子布产能已增至 9.6 亿米/年。公司当前在全球电子玻纤市场的占有率约 23%。2026 年 3 月 18 日，公司淮安年产 10 万吨电子级玻纤暨 3.9 亿米电子布生产线成功点火，该电子级玻璃纤维生产线是全球规模最大的电子级玻纤生产线。5 月 14 日，公司发布巨石集团淮安有限公司年产 5 万吨电子纱暨 3.2 亿米电子布生产线建设项目的公告，拟投资 44 亿元、建设周期 1.5 年，建设年产 5 万吨电子纱暨 3.2 亿米电子布生产线。

图表25 2025 年末中国巨石电子纱/电子布生产线情况

生产线	主要产品	设计产能	单位
401/2 线	电子纱	5	万吨
401/2 线	电子布	1.6	亿米
403 线	电子纱	6	万吨
403 线	电子布	2	亿米

404 线	电子纱	6	万吨
404 线	电子布	3	亿米
405 线	电子纱	10	万吨
405 线	电子布	3	亿米

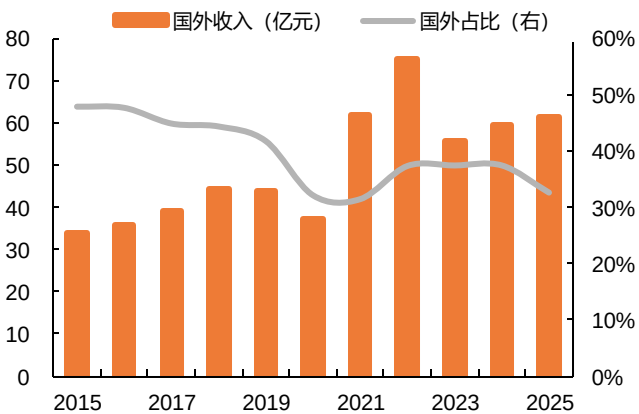
资料来源：公司公告，平安证券研究所

此外，考虑公司技术研发实力强劲，低介电与低热膨胀产品进展也值得期待。根据《2026-04-07-600176.SH-中国巨石-中国巨石 2025 年年度集体业绩说明会会议记录》，公司低介电系列玻纤及电子布产品研发、认证及送样工作正在有序推进。考虑公司研发技术雄厚，未来特种电子布产品进展值得期待。

3.3 积极布局海外市场，有望受益欧美经济复苏

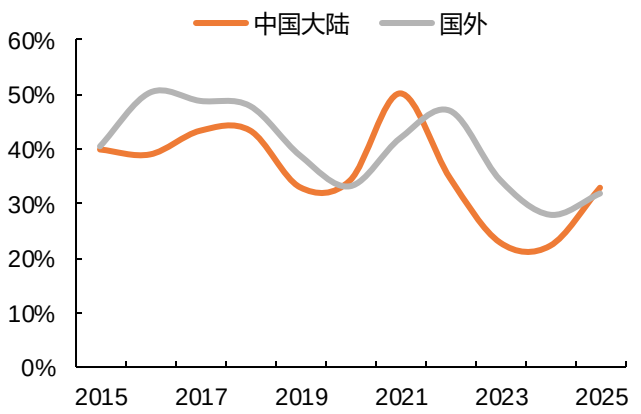
公司积极布局海外，在埃及苏伊士、美国南卡拥有生产基地，产品远销多国。截至 2025 年底公司在埃及合计玻纤产能 36 万吨，在美国产能 9.6 万吨。公司已构建了完善的全球营销网络，设立巨石美 国、法国、西班牙、日本、韩国等海外销售公司，产品远销北美、中东、欧洲、东南亚、非洲等 100 多个国家和地区。公司通过海外产能与产品出口，实现较高的海外收入贡献，2025 年占比 32%，且海外毛利率较为可观。

图表26 公司海外收入贡献比重较高



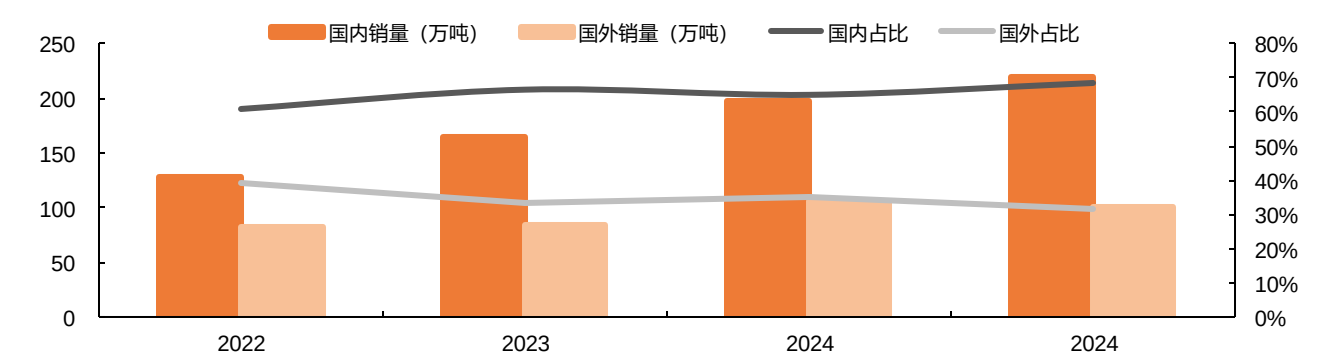
资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表27 2022-2024 年公司海外毛利率高于国内毛利率



资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表28 公司粗纱及制品分国内外销售情况（占比数据为右轴）



资料来源：公司公告，平安证券研究所

美联储降息、欧盟财政加码、战后重建需求，或带来海外玻纤市场需求增量。从海外市场看，美联储未来有望实施降息，叠加美国 AI 产业投资热度高，有望对美国经济形成一定支撑。欧盟于 2025 年 7 月公布 2028-2034 年新预算提案，总额达 2 万亿欧元，将重点放在国防建设、经济竞争力提升及农业补贴改革三大领域。此外，若未来俄乌、美伊等区域冲突结束，将有望迎来战后经济重建需求。考虑玻璃纤维广泛应用于建筑、汽车、风电、电子等领域，未来将受益于海外经济修复带来的玻纤需求增长。

四、盈利预测与投资建议

盈利预测方面，假设如下：

- (1) **玻纤纱及制品**：随着公司在淮安、成都新建的粗纱产线逐步建成投产，叠加冷修产线恢复生产，我们假设 2026-2028 年公司粗纱及制品销量分别为 335 万吨、360 万吨、370 万吨；价格方面，2026 年以来粗纱价格小幅抬升，结合公司风电、热塑产品占比提升，假设 2026 年公司产品单价为 4800 元/吨，2027-2028 年产品单价维持该水平，毛利率与价格趋势一致，2026 年提升至 35%，2027-2028 年维持不变。
- (2) **电子布**：从销量维度看，考虑到下游 AI 需求持续高景气，叠加公司新增产能逐步投放，如章节 3.2 所述，2026 年 3 月公司淮安年产 10 万吨电子级玻纤暨 3.9 亿米电子布生产线成功点火，考虑产能爬坡需要时间，预计该生产线将在 2026 与 2027 年陆续贡献电子布增量。此外，公司 5 月公告新建年产 5 万吨电子纱暨 3.2 亿米电子布生产线，按照 1.5 年建设周期看，将在 2028 年贡献电子布产能增量。假设 2026-2028 年公司电子布销量为 12.6 亿米、14.5 亿米、17.7 亿米。价格方面，据卓创资讯，统计的三家玻纤企业 7628 电子布含税平均价格，截至 2026 年 5 月底为 6.8 元/米，前 5 月平均值为 5.7 元/米，2025 年前五月跟全年平均值都是 4.1 元/米左右。考虑下半年电子布价格有望延续上涨，叠加公司价格更高的薄布产品占比提升，假设 2026 年全年公司电子布价格从 2025 年的 3.4 元/米提高至 5.9 元/米，2027 年行业供需或仍难明显缓解、假设公司电子布价格进一步提升至 6.2 元/米，2028 年随着行业产能集中投产，供需关系缓解后预计公司电子布价格回落至 5.2 元/米。毛利率方面，电子布成本波动相对不大，毛利率预计跟随价格一致波动，预计 2026-2028 年毛利率分别为 60%、63%、56%。
- (3) **其他业务**：假设未来三年收入、毛利率与 2025 年一致。

综上，预计公司 2026-2028 年收入分别为 240 亿元、268 亿元、275 亿元，归母净利润为 62 亿元、75 亿元、73 亿元，当前市值对应 PE 分别为 31.9 倍、26.5 倍、27.1 倍。

图表29 公司盈利预测

业务	类型	2024	2025	2026E	2027E	2028E
粗纱及制品	收入（亿元）	128.6	147.4	160.8	172.8	177.6
	增速	7%	15%	9%	7%	3%
	销量（万吨）	303	320	335	360	370
	单价（元/吨）	4,252	4,602	4800	4800	4800
	毛利率	25%	32%	35%	35%	35%
电子纱及电子布	收入（亿元）	26.2	36.1	74.1	90.0	92.1
	增速	8%	38%	105%	21%	2%
	销量（亿米）	8.8	10.6	12.6	14.5	17.7
	单价（元/米）	3.0	3.4	5.90	6.20	5.20
	毛利率	22%	34%	60%	63%	56%
其他	收入（亿元）	3.8	5.4	5.4	5.4	5.4
	增速	-17%	42%	0%	0%	0%
	毛利率	53%	64%	64%	64%	64%
合计	收入（亿元）	158.6	188.8	240.3	268.1	275.0
	增速	7%	19%	27%	12%	3%

	毛利率	25%	33%	43%	45%	43%
--	-----	-----	-----	-----	-----	-----

资料来源：公司公告，平安证券研究所

采用 PE 法进行估值时，考虑公司主营业务为玻纤及电子布，我们选取行业内其他玻纤公司作为可比公司，可比公司 2026/2027/2028 年 PE 均值为 129.2 倍、82.2 倍、60.2 倍，其中宏和科技因为特种电子布进展较为领先，市场给予了较高的估值溢价。总体看，可比公司估值高于中国巨石的估值。

投资建议方面，公司作为全球玻纤行业龙头，成本与产品优势突出，构筑较强的竞争力壁垒。传统粗纱方面，年内价格平稳微升，盈利贡献相对稳定。电子布方面，受益 AI 需求高景气，叠加行业转产问题突出，普通电子布供需关系难以快速扭转，价格有望持续上涨，叠加公司产线投产带来增量，普通电子布有望大幅增厚公司利润；此外，公司积极推进特种电子布的研发认证工作，后续技术突破值得期待。当前估值具备性价比，首次覆盖给予“推荐”评级。

图表30 可比玻纤公司估值对比(2026/6/16)

股票名称	市值(亿元)	归母净利润 (亿元人民币)				PE (倍)				投资评级
		2025	2026E	2027E	2028E	2025	2026E	2027E	2028E	
中材科技	1,257	18.2	30.0	39.3	50.9	69.2	41.9	32.0	24.7	无
国际复材	1,459	2.7	15.7	24.5	31.6	535.3	92.6	59.6	46.1	无
宏和科技	2,275	2.0	6.2	10.6	15.3	1,127.0	368.4	213.9	149.2	无
长海股份	115	3.3	4.1	5.0	5.8	35.1	27.8	22.9	19.7	无
山东玻纤	151	-0.1	1.3	1.8	2.5	-1,121.8	115.1	82.7	61.1	无
平均值						129.0	129.2	82.2	60.2	

资料来源：Wind，公司公告，平安证券研究所 注：上述公司盈利预测来自Wind一致预测（180天）

五、 风险提示

- （1）普通电子布涨价不及预期的风险：若后续电子布新产线投产导致供给增加过快，或是下游 CCL 与 PCB 需求走弱，导致普通电子布供需关系扭转，将导致涨价情况不及预期，甚至价格承压下行的风险。
- （2）粗纱价格下行的风险：尽管风电、出口需求韧性强，但考虑汽车、传统建筑需求持续走弱，粗纱需求整体增长相对有限，叠加年内个别产线投产带来产能增量，后续粗纱价格存在一定的下行风险。
- （3）原材料及能源价格上涨的风险：能源、材料占玻纤成本比重高，受行业供需及国际市场影响，天然气、电力、原材料等存在价格上涨可能。如未来成本端出现大幅涨价，而公司未能相应提高产品售价，将导致毛利率受到负面影响。
- （4）国际贸易摩擦加大的风险：巨石近年积极加大海外布局，海外收入占比不低。若未来欧盟、美国等境外国家或地区加大贸易保护措施，对玻纤相关产品加大关税力度，将会削弱公司产品在境外的竞争优势，对海外经营造成不利影响。

资产负债表				
单位：百万元				
会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	13814	17412	19277	21114
现金	3473	3604	4022	5235
应收票据及应收账款	5478	6657	7429	7620
其他应收款	71	938	1047	1074
预付账款	114	139	155	159
存货	3555	4801	5205	5570
其他流动资产	1125	1272	1420	1456
非流动资产	40813	42072	42207	42236
长期投资	1719	1780	1841	1902
固定资产	34789	34809	35698	35979
无形资产	1157	1100	1042	984
其他非流动资产	3147	4384	3627	3372
资产总计	54627	59484	61484	63350
流动负债	13174	15183	13697	12192
短期借款	4427	4627	2244	0
应付票据及应付账款	3345	3726	4039	4323
其他流动负债	5402	6830	7413	7870
非流动负债	8903	7768	6456	5128
长期借款	6418	5282	3971	2643
其他非流动负债	2485	2485	2485	2485
负债合计	22077	22951	20153	17321
少数股东权益	1456	1686	1964	2236
股本	4003	4003	4003	4003
资本公积	3234	3234	3234	3234
留存收益	23857	27609	32130	36556
归属母公司股东权益	31095	34846	39368	43793
负债和股东权益	54627	59484	61484	63350

现金流量表				
单位：百万元				
会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	4186	7153	9575	9993
净利润	3415	6453	7777	7612
折旧摊销	2482	1795	1926	2032
财务费用	316	577	446	254
投资损失	-30	-61	-61	-61
营运资金变动	-2336	-1656	-552	116
其他经营现金流	339	46	39	39
投资活动现金流	-839	-3039	-2039	-2039
资本支出	955	3000	2000	2000
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	-1795	-6039	-4039	-4039
筹资活动现金流	-2999	-3983	-7118	-6741
短期借款	-708	200	-2383	-2244
长期借款	1407	-1135	-1311	-1328
其他筹资现金流	-3699	-3047	-3424	-3169
现金净增加额	335	132	418	1213

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

利润表				
单位：百万元				
会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	18881	24027	26813	27504
营业成本	12628	13609	14753	15788
税金及附加	247	340	379	389
营业费用	211	264	282	289
管理费用	743	865	912	935
研发费用	582	721	778	784
财务费用	316	577	446	254
资产减值损失	-16	-22	-24	-25
信用减值损失	-26	-10	-11	-12
其他收益	203	259	259	259
公允价值变动收益	13	0	0	0
投资净收益	30	61	61	61
资产处置收益	19	0	0	0
营业利润	4376	7940	9548	9348
营业外收入	14	18	18	18
营业外支出	240	117	117	117
利润总额	4150	7841	9449	9249
所得税	734	1388	1672	1637
净利润	3415	6453	7777	7612
少数股东损益	130	231	278	272
归属母公司净利润	3285	6223	7499	7340
EBITDA	6947	10212	11821	11535
EPS（元）	0.82	1.55	1.87	1.83

主要财务比率				
会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入(%)	19.1	27.3	11.6	2.6
营业利润(%)	45.6	81.4	20.2	-2.1
归属于母公司净利润(%)	34.4	89.4	20.5	-2.1
获利能力				
毛利率(%)	33.1	43.4		42.6
净利率(%)	17.4	25.9	28.0	26.7
ROE(%)	10.6	17.9	19.0	16.8
ROIC(%)	9.5	16.4	17.7	16.7
偿债能力				
资产负债率(%)	40.4	38.6	32.8	27.3
净负债比率(%)	22.6	17.3	5.3	-5.6
流动比率	1.0	1.1	1.4	1.7
速动比率	0.7	0.7	0.9	1.1
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	4.5	4.8	4.8	4.8
应付账款周转率	4.68	4.28	4.28	4.28
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	0.82	1.55	1.87	1.83
每股经营现金流(最新摊薄)	1.05	1.79	2.39	2.50
每股净资产(最新摊薄)	7.77	8.70	9.83	10.94
估值比率				
P/E	60.5	31.9	26.5	27.1
P/B	6.4	5.7	5.0	4.5
EV/EBITDA	12	21	18	18

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2026 版权所有。保留一切权利。



平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融
 融中心 B 座 25 层

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
 大厦 26 楼

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼
 丽泽平安金融中心 B 座 25 层