下载日志已记录，仅供内部参考

宏和科技：乘 AI 算力东风，特种电子布打开成长空间

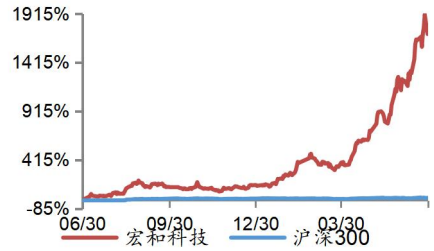
投资评级：增持

首次覆盖

报告日期：2026-06-30

收盘价（元）	267.30
近 12 个月最高/最低（元）	304.00/14.62
总股本（百万股）	905
流通股本（百万股）	880
流通股比例（%）	97.25
总市值（亿元）	2,418
流通市值（亿元）	2,352

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：李美贤

执业证书号：S0010524020002

邮箱：limeixian@hazq.com

联系人：闫春旭

执业证书号：S0010125060002

邮箱：yanchunxu@hazq.com

相关报告

主要观点：

● 宏和科技：高端电子布领军者，技术迭代再突破

公司深耕电子布二十余年，是全球领先的高端电子级玻璃纤维布供应商。公司专注于极薄布、超薄布等高端 E 玻璃纤维布以及低介电、低热膨胀系数等特种电子级玻璃纤维布的研发、生产和销售，自 2021 年黄石宏和电子级玻璃纤维纱线顺利投产后，公司实现了电子纱、电子布一体化生产和经营。公司核心产品凭借优异的绝缘性、耐热性及电气特性，成为智能手机、服务器及汽车电子等高端 PCB 制造的关键基材。公司不仅率先打破了国际巨头在极薄布领域的长期垄断，实现国产替代的历史性突破，更以全球领先的技术实力获得台光、松下、生益科技等国内外头部覆铜板厂商的认证，全面切入全球顶级智能终端供应链，根据台湾工研院数据，早在 2015 年公司已在高端电子布细分领域位居全球市占率第一。

● 全球电子布市场高速发展，特种电子布有望广泛应用

全球低介电电子布赛道长期维持高景气扩容态势，行业增长动能充足。AI 服务器是当前需求核心驱动力，单机电子布用量大幅提升，且对高端低介电电子布需求迫切。此外，5G 通信对信号传输的高标准、新能源汽车电子化程度的提升，均推动低介电电子布需求增加。根据华经产业研究院数据，2020 年全球市场规模为 5900 万美元，预计 2025 年该市场体量将攀升至 1.8 亿美元，2020-2025 年行业 CAGR 达 25%；长期维度展望，2031 年全球市场规模有望突破 5.3 亿美元，2025 至 2031 年复合增速维持 19%。整体来看，下游高端通信、算力硬件需求持续释放，将持续驱动低介电电子布市场稳步扩容，行业中长期成长确定性较强。

Low CTE 电子布是先进封装中的关键基础材料，其核心作用在于降低芯片封装过程中的热膨胀失配，提升封装载板稳定性旨在解决芯片堆叠后的散热问题和封装稳定性，主要用于高端芯片封装基材（如 NAND、DRAM、CPU、GPU 和 ASIC），应用场景为 AI 服务器、数据中心交换机、高端手机等。随着 GPU、ASIC 等高算力芯片尺寸扩大、封装复杂度提升，Low-CTE 电子布需求呈现非线性增长趋势。根据 QYResearch 数据，2024 年全球 Low CTE 市场规模约为 3.5 亿美元，2031 年该市场将达到 11.3 亿美元，7 年 CAGR 为 18%。

● 投资建议

我们预计公司 2026/2027/2028 年分别实现营业收入 20.34、30.96、40.20 亿元；归母净利润分别为 6.01、10.74、14.80 亿元；对应 EPS 为 0.66、1.19、1.64 元，对应 2026 年 6 月 29 日收盘价 PE 分别为 402.28、225.09、163.42 倍。首次覆盖给予增持评级。

● 风险提示

产品研发不及预期风险，市场需求不及预期风险，市场竞争加剧风险，公司产能释放不及预期风险，电子布提价幅度不及预期风险，业绩释放不及预期风险。

人在草木间

下载日志已记录，仅供内部参考

● 重要财务指标 单位:百万元

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1171	2034	3096	4020
收入同比（%）	40.3%	73.7%	52.2%	29.8%
归属母公司净利润	202	601	1074	1480
净利润同比（%）	785.5%	197.7%	78.7%	37.7%
毛利率（%）	35.6%	48.7%	53.8%	56.0%
ROE（%）	12.2%	19.7%	28.3%	30.7%
每股收益（元）	0.23	0.66	1.19	1.64
P/E	160.04	402.28	225.09	163.42
P/B	19.63	79.33	63.71	50.12
EV/EBITDA	91.01	270.58	162.63	120.39

资料来源： wind，华安证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

正文目录

1 宏和科技：高端电子布领军者，技术迭代再突破 5
1.1 深耕电子布赛道，技术实力行业领先 5
1.2 公司股权结构集中，管理层经验丰富 6
1.3 公司盈利能力有望持续修复 7
2 特种电子布打开公司成长空间 9
2.1 电子布是制造 CCL 和 PCB 的核心绝缘基材 9
2.2 AI 算力高景气，特种电子布市场有望持续高增 11
2.3 卡位高端电子布赛道，纱布一体化模式赋能成长 13
3 盈利预测 15
风险提示： 16

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图表 1 公司发展历史沿革 5
图表 2 公司电子布产品分类 5
图表 3 公司研发历程图 6
图表 4 公司股权架构图（截至 2026 年 6 月） 6
图表 5 公司核心团队 7
图表 6 公司营业收入及同比增速（2019-2025 年） 7
图表 7 公司归母净利润及同比增速（2019-2025 年） 7
图表 8 公司分业务营收占比（2019-2025 年） 8
图表 9 公司毛利率及净利率（2019-2025 年） 8
图表 10 公司费用率（2019-2025 年） 8
图表 11 公司研发费用投入明细（2020-2025 年） 8
图表 12 常见的电子布厚度与基重示意图 9
图表 13 电子布具体生产工艺 10
图表 14 电子布行业产业链结构示意图 10
图表 15 国内电子布行业主要企业 11
图表 16 特种电子布分类 11
图表 17 低介电电子布分类 12
图表 18 全球低介电电子布行业市场规模（2020-2031E） 12
图表 19 GPU 先进封装演进趋势 13
图表 20 全球 Low-CTE 电子布市场规模（2024-2031E） 13
图表 21 公司主要下游客户 14
图表 22 公司产品应用流程 14
图表 23 公司终端主要应用产品 15
图表 24 盈利预测和估值（百万元）（2025-2028E） 15

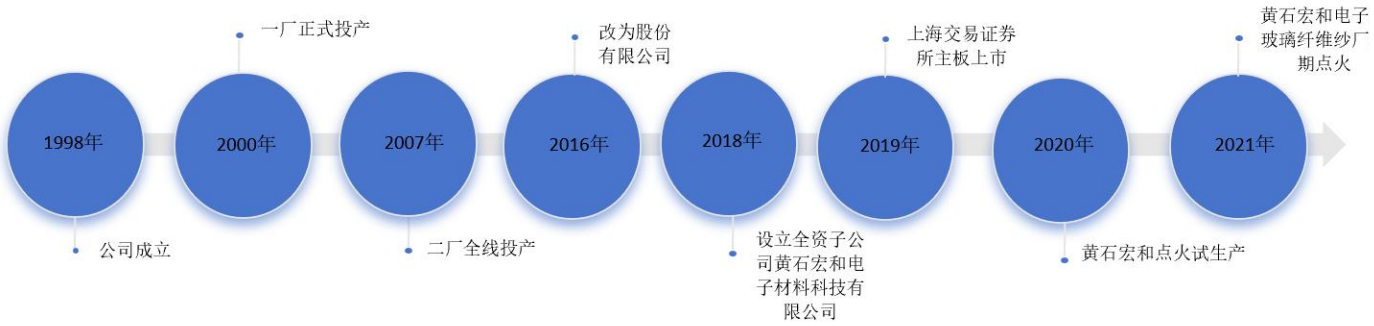
下载日志已记录，仅供内部参考

1 宏和科技：高端电子布领军者，技术迭代再突破

1.1 深耕电子布赛道，技术实力行业领先

公司深耕电子布二十余年，是全球领先的高端电子级玻璃纤维布供应商。公司专注于极薄布、超薄布等高端 E 玻璃纤维布以及低介电、低热膨胀系数等特种电子级玻璃纤维布的研发、生产和销售，自 2021 年黄石宏和电子级玻璃纤维纱线顺利投产后，公司实现了电子纱、电子布一体化生产和经营。公司核心产品凭借优异的绝缘性、耐热性及电气特性，成为智能手机、服务器及汽车电子等高端 PCB 制造的关键基材。公司不仅率先打破了国际巨头在极薄布领域的长期垄断，实现国产替代的历史性突破，更以全球领先的技术实力获得台光、松下、生益科技等国内外头部覆铜板厂商的认证，全面切入全球顶级智能终端供应链，根据台湾工研院数据，早在 2015 年公司已在高端电子布细分领域位居全球市占率第一。

图表 1 公司发展历史沿革



资料来源：公司招股说明书，公司官网，华安证券研究所

公司产品覆盖电子级玻璃纤维布全产业链。公司提供全系列电子级玻璃纤维布，按厚度可分为极薄布（<28μm）、超薄布（28-35μm）、薄布（36-100μm）、厚布（>100μm）及特殊布（>36μm）五大类别，覆盖 1037、1067、2116 等主流商业代号，并在高端电子布领域建立竞争优势。公司自产电子纱主要包括低介电电子纱、低热膨胀系数电子纱以及传统 E 玻璃纱，单丝直径涵盖 4-7μm，为电子布生产提供了关键原材料支撑。

图表 2 公司电子布产品分类

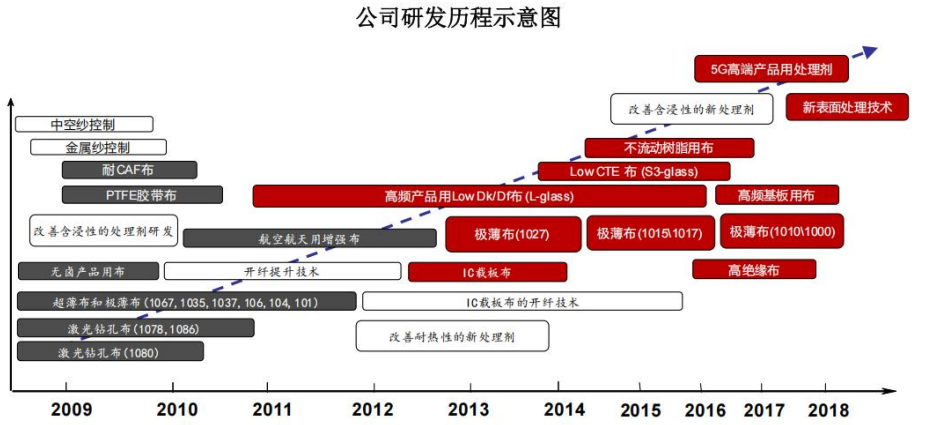
类别	厚度(μm)	主要商业代号
极薄布	＜28	1037/1027/1017/1010/1006/1001
超薄布	28-35	1067/1035/106/104
薄布	36-100	2116/1086/1080/1078
厚布	＞100	7628
特殊布	＞36	3313/2313/2113/1506

资料来源：公司 2025 半年报，华安证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

通过多年积累，公司已掌握先进的电子布生产技术，在纺织、开纤、后处理和微杂质控制等技术上均处于国际先进水平。公司不断自主研发多种高端极薄布、超薄布，自主研发多种高附加值、高功能性产品，如低介电常数电子布（LowDk/Df、LowCTE），突破了国外厂商在该领域的技术垄断，使公司成为全球少数能提供该类产品的厂商之一。

图表 3 公司研发历程图

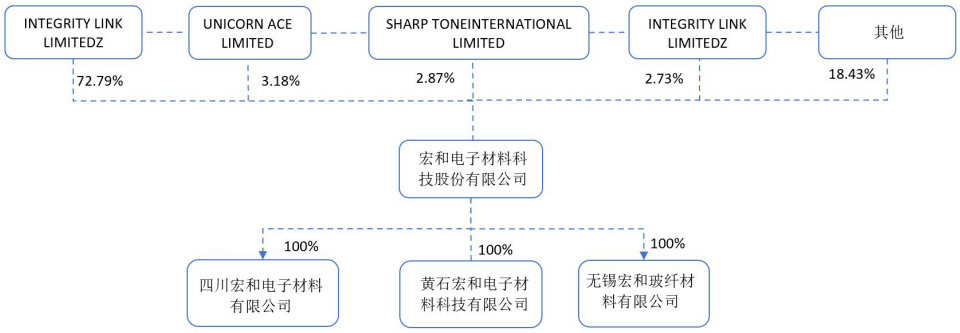


资料来源：公司招股说明书，华安证券研究所

1.2 公司股权结构集中，管理层经验丰富

公司股权结构高度集中。公司主要控股股东为 INTEGRITY LINK LIMITED，持股 72.79%；子公司布局方面，公司全资控股四川宏和、黄石宏和、无锡宏和三家子公司，分别覆盖电子材料、玻纤材料等产业链环节，形成从原材料到成品的垂直一体化布局。

图表 4 公司股权架构图（截至 2026 年 6 月）



资料来源：iFinD，华安证券研究所

截至 2025 年，公司在职员工总数为 1,289 人，生产人员与技术人员合计占比近九成；大中专及以下学历员工占主体，契合电子级玻璃纤维布等新材料制造业的用工特质。核心管理层具备深厚的跨国产业积淀，董事长兼总经理毛嘉明自 1999 年起便深耕行业，带领团队持续巩固竞争优势；以研发负责人杜甫为代表的骨干在

下载日志已记录，仅供内部参考

开纤工艺、表面处理剂等关键环节掌握核心技术，为公司在高端电子材料领域的国产替代与技术迭代提供了坚实支撑。

图表 5 公司核心团队

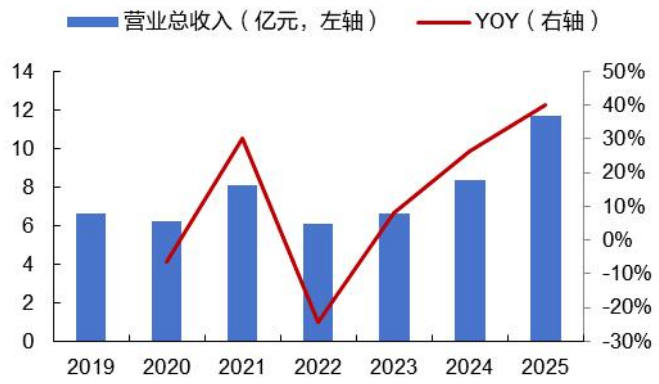
姓名	籍贯	职位	主要工作经历
毛嘉明	中国台湾	董事长总经理、黄石宏和董事长兼总经理	1964 年出生，大专学历。1999 年加入公司至今，历任生产部协理、副总经理、总经理、董事长等职。现任公司董事长兼总经理、无锡宏和董事长兼总经理、黄石宏和董事长兼总经理。
李金澄	中国台湾	现任公司董事、副总经理兼	1965 年出生，硕士研究生学历。2000 年加入公司至今，任副总经理。现任公司董事、副总经理兼董事会秘书，无锡宏和董事。
杜甫	中国台湾	公司研究开发部经理、黄石宏和董事	1980 年出生，硕士研究生学历。2004 年 7 月至今，曾任公司研究开发部工程师，现任公司研究开发部经理、黄石宏和董事。杜甫先生取得的主要成果有:参与一种电子级玻璃纤维布开纤工艺、一种用于电子级玻璃纤维布的开纤方法及使用该方法开纤获得的电子级玻璃纤维布、电子级玻璃纤维布表面处理剂及方法、电子级玻璃纤维布封边剂材料以及电子级玻璃纤维布表面处理剂以及方法的研发。

资料来源：公司 2025 年报，公司招股说明书，华安证券研究所

1.3 公司盈利能力有望持续修复

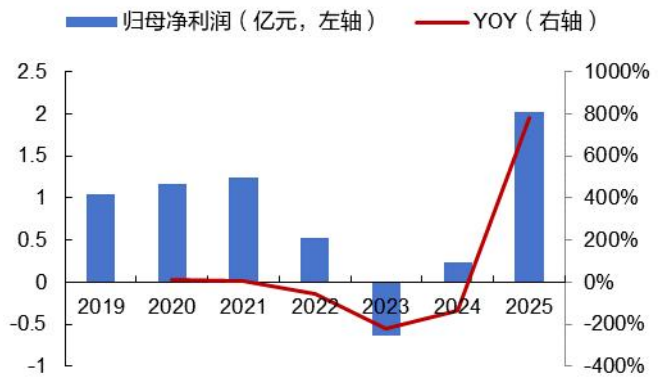
公司营业总收入从 2019 年的 6.63 亿元波动增长至 2025 年的 11.71 亿元，6 年 CAGR 为 10%；归母净利润从 2019 年的 1.04 亿元增至 2025 年的 2.02 亿元，6 年 CAGR 为 12%。

图表 6 公司营业收入及同比增速（2019-2025 年）



资料来源：iFinD，华安证券研究所

图表 7 公司归母净利润及同比增速（2019-2025 年）

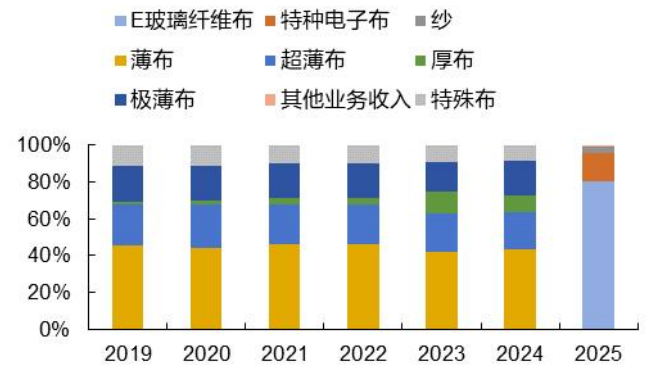


资料来源：iFinD，华安证券研究所

2019-2024 年公司收入以薄布为主，占比约 40%左右。2025 年公司收入口径调整，E 玻璃纤维布占比 80.3%，特种电子布占 15.2%。公司整体盈利能力在 2023 年后持续改善，公司毛利率、净利率 2023 年分别降至 8.8%、-9.5%，后于 2025 年逐步回升至 35.6%、17.2%。

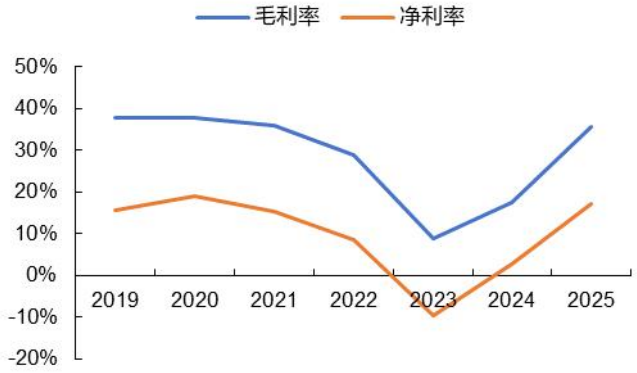
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 8 公司分业务营收占比（2019-2025 年）



资料来源：iFinD，华安证券研究所

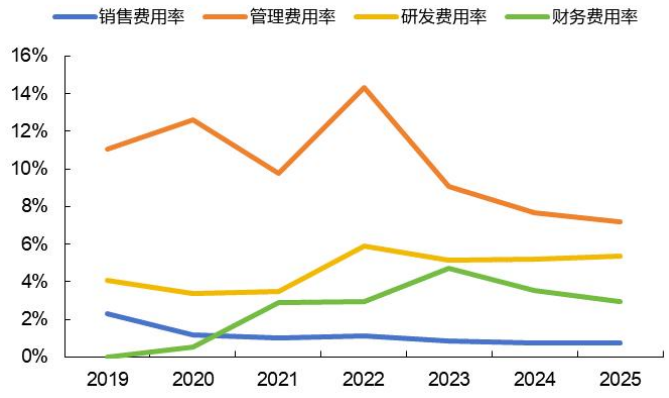
图表 9 公司毛利率及净利率（2019-2025 年）



资料来源：iFinD，华安证券研究所

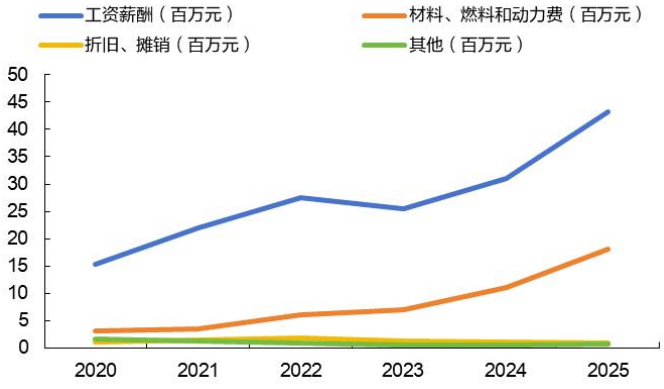
公司持续加大研发力度，重视产品创新。公司研发费用率持续上行，由 2019 年的 4.1%提升至 2025 年的 5.4%。从结构看，工资薪酬一项由 2020 年的 0.2 亿元增至 2025 年的 4.3 亿元，为研发费用主要增量来源。

图表 10 公司费用率（2019-2025 年）



资料来源：iFinD，华安证券研究所

图表 11 公司研发费用投入明细（2020-2025 年）



资料来源：iFinD，华安证券研究所

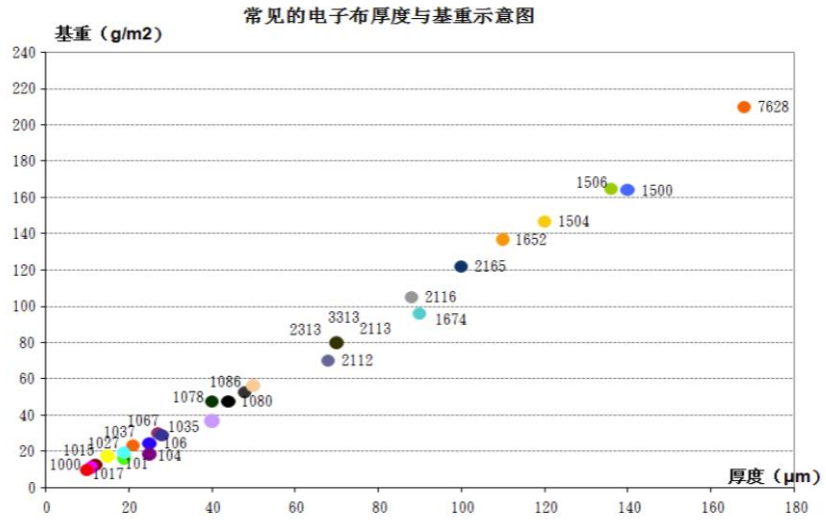
下载日志已记录，仅供内部参考

2 特种电子布打开公司成长空间

2.1 电子布是制造 CCL 和 PCB 的核心绝缘基材

电子级玻璃纤维布是指由电子级玻璃纤维纱（E 玻璃纤维/无碱玻璃纤维制成的纱线，一般单丝直径 9 微米以下）织造而成，可提供双向（或多向）增强效果，属于重要的基础材料，业界通称“电子布”。在电子行业，电子布浸上由不同树脂组成的胶粘剂而制成覆铜箔层压板（CCL），而覆铜板是印制电路板（PCB）的专用基本材料。目前市场上常用的电子布规格有 15 种，商业代号分别为：7628、2116、1080、1078、1086、106、1067、1035、104、1037、1027、1017、1000、101、1015，不同商业代号的电子布其主要规格不同。

图表 12 常见的电子布厚度与基重示意图



资料来源：公司招股说明书，华安证券研究所

电子布生产的主要工序为整经、上浆、织布、一次退浆、二次退浆、处理及检验。

1、整经。根据印制电路覆铜箔基板厚度和尺寸要求，采用国际标准 IPC-4412A 将电子纱以一定数量排列卷取于经轴上。

2、上浆。以先进浆纱机，采取预浸高压方式对经纱上浆，以避免织布时经纱与机件摩擦破损而造成毛羽或断纱,保证电子布有良好的外观品质。

3、织布。使用先进的喷气式织布机，将纬纱连续投射与经纱交错织合，以织成要求之布种。

4、一次退浆。织布完成后，浆料已无作用，在布面处理前须将其去除。发行人采用立式脱臭炉配合电加热高温退浆法退浆，此工艺既利于环保，同时提高能源利用率。一次退浆系连续工程，去除布面大部份浆料，使有机物残留量降至 0.5%以下。

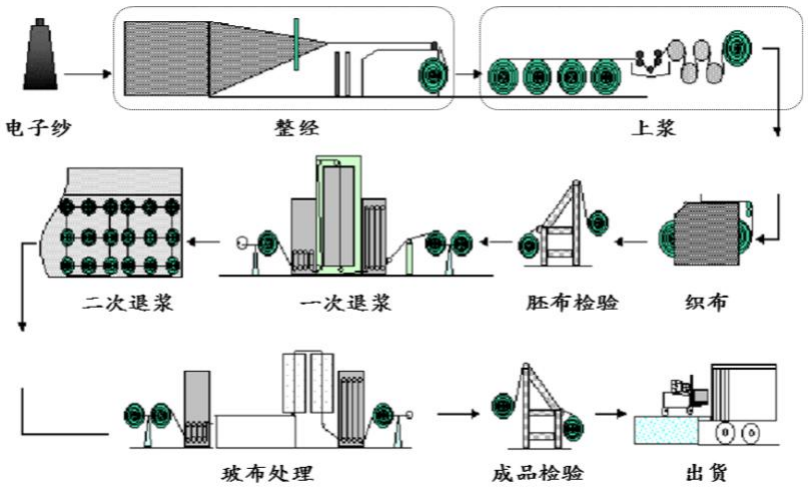
5、二次退浆。胚布经连续式退浆后，再以批次方式将布捆集中入二次退浆炉闷热退浆，使布面残浆几近完全去除此工艺可使电子布表面有机物残留量退至 0.05%以下。

6、处理。退浆后，布面需使用硅烷偶合剂，增加电子级玻璃纤维布与树脂间之界面强度，保证印制电路板、半导体基板有良好的耐热性和耐 CAF 性，此工艺炉温分布均匀，热效率高。

7、成品检验。检查布面外观和质量。

下载日志已记录，仅供内部参考

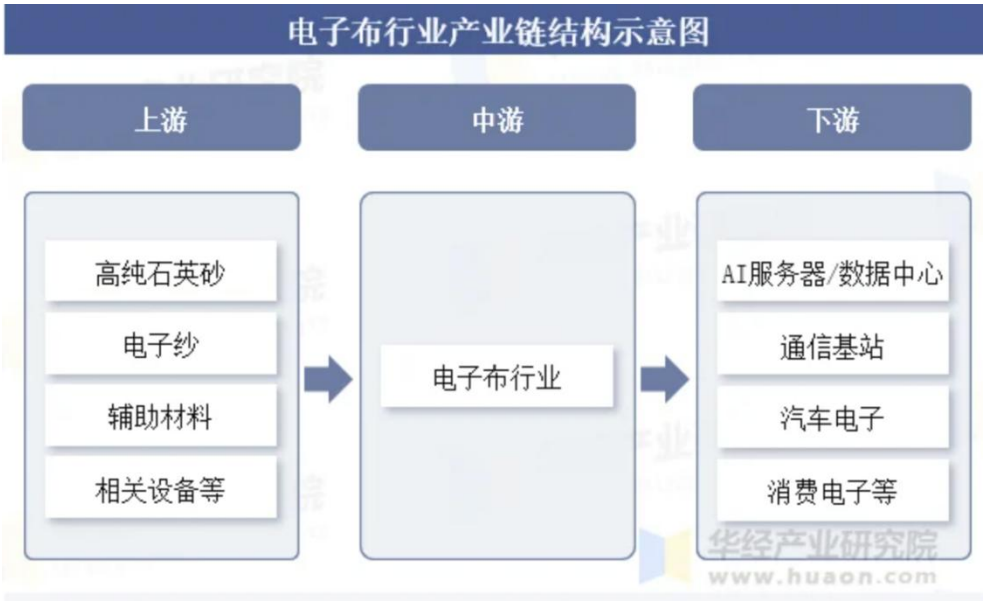
图表 13 电子布具体生产工艺



资料来源：公司招股说明书，华安证券研究所

电子布行业产业链上游为电子纱及生产所需的原料、化工助剂、生产设备，核心原料为高纯石英砂，辅助材料为浸润剂、表面处理剂、浆料等，相关设备包括池窑拉丝设备、整经机、高端喷气织机等。产业链中游将电子纱通过织布机织成不同厚度和性能的电子布，涉及整经、上浆、织造和后处理等多个复杂工序。产业链下游主要应用于覆铜板生产与印制电路板制造，终端应用领域包括 AI 服务器、数据中心、通信基站、汽车电子与消费电子等。

图表 14 电子布行业产业链结构示意图



资料来源：华经产业研究院，华安证券研究所

电子布行业属于资本、技术密集型行业。全球电子布生产主要集中在日本、中国台湾地区以及中国大陆，形成三足鼎立的态势。日本主要生产高附加值的电子布，中国台湾地区主要生产中高端电子布。目前超薄、极薄等高端电子布的供应商包括日本

下载日志已记录，仅供内部参考

日东纺、日本旭化成、台玻集团、富乔等日本、中国台湾地区的厂商以及中国大陆的宏和科技、泰山玻纤、光远新材等。

图表 15 国内电子布行业主要企业

公司名称	业务概况
宏和电子材料科技股份有限公司	公司主要从事中高端电子级玻璃纤维布、电子级玻璃纤维纱的研发、生产和销售，公司已实现电子纱、电子布一体化生产和经营，是全球领先的中高端电子级玻璃纤维制品厂商。
中国巨石股份有限公司	公司主要从事玻璃纤维及制品的生产、销售，形成从玻纤原料、玻纤纱到玻纤制品的完整产业链布局。2025 年公司电子布销量 10.62 亿米。
重庆国际复合材料股份有限公司	公司是一家致力于研发、生产、销售玻璃纤维及复合材料的高新技术企业。公司已在国内外多个国家和地区建有生产基地，玻纤纱年产能突破 120 万吨，电子布年产能达 2 亿米，是国内第三大玻纤企业。
泰山玻璃纤维有限公司	公司主导产品包括各类热固性、热塑性玻纤材料、细纱及电子布、风电叶片用纱及多轴向经编织物、新一代高频高速线路板（PCB）用低损耗（低介电）超薄玻璃布、玻纤无纺布、高铝耐碱玻璃纤维、玻纤基保温材料等。
湖北菲利华石英玻璃股份有限公司	公司自 2017 年开始进行石英电子布研发，截至 2025 年半年报超薄石英电子布产品正处于客户端小批量测试及终端客户的认证阶段，25H1 已实现销售收入超 1300 万元。
安徽金瑞电子玻纤有限公司	经营范围包括：电子级玻璃纤维布的研制、开发、生产和销售；自营本公司产品和技术的进出口业务。
河南光远新材料股份有限公司	公司主要产品为单丝直径 7 微米以下电子纱和薄型电子布，以及低介电材料等。

资料来源：华经产业研究院，华安证券研究所

2.2 AI 算力高景气，特种电子布市场有望持续高增

AI 算力与高频通信驱动电子布技术持续向低介电、低热膨胀、超薄化及石英化方向迭代。特种电子布是为满足高频高速、高可靠与先进封装需求，在普通 E 玻纤电子布基础上开发的高性能电子级玻璃纤维织物，通过优化玻璃配方、超精细织造与表面处理，具备低介电、低损耗、低热膨胀、高平整、高耐 CAF 等特性。

图表 16 特种电子布分类

特种电子布分类	具体描述
低介电/低损耗电子布	改性 E 玻纤（二代）：Dk~4.4-4.8，Df~0.002-0.004。石英纤维布（Q 布，三代）：Dk~2.2-2.3，Df~0.001-0.003，适配 1.6T 光模块、AI 高速交换器。
低热膨胀电子布	核心是降低热膨胀系数(≤3ppm/℃)，改善芯片与基板热匹配，防止翘曲开裂，用于 CPU/GPU 封装载板、存储 BT 载板。
高耐 CAF 电子布	抗电化学迁移，抑制高温高湿下的离子迁移与漏电，提升 PCB 长期可靠性，用于汽车电子、工业控制等高可靠场景。
超薄/极薄电子布	厚度≤35μm（超薄）或≤16μm（极薄），适配 HDI、IC 载板与柔性板，满足轻薄化与高密度布线需求。

资料来源：华经产业研究院，华安证券研究所

低介电电子布是一种以玻璃纤维为基材，经特殊工艺处理后，介电常数低于传统电子布的高性能纺织材料。低介电电子布能减少信号传输延迟、降低信号串扰，满足

下载日志已记录，仅供内部参考

电子设备高集成度、高传输速率的发展需求，是高端电子制造中关键的基础材料之一，主要用于 AI 服务器/交换机等通信基础设施的主板。按技术代际划分，低介电电子布分为一代布、二代布和石英纤维布（Q 布）；按产品厚度划分，低介电电子布分为厚布、薄布、超薄布等。

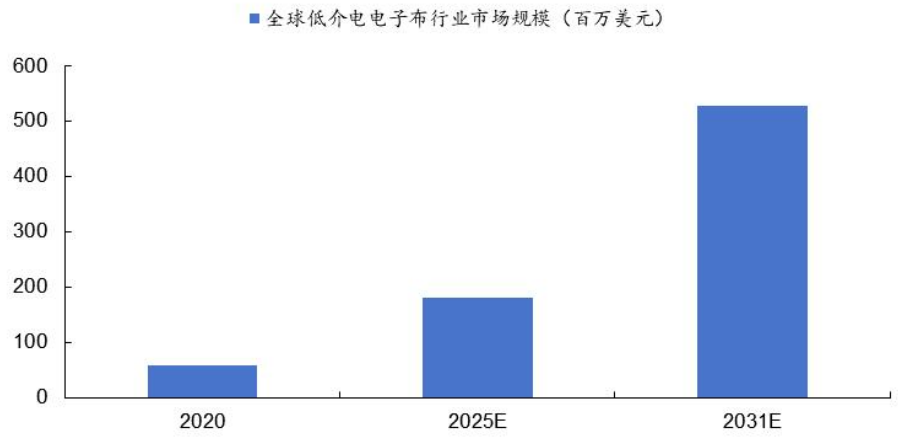
图表 17 低介电电子布分类

分类维度	具体类别	核心参数	基材 / 工艺特点
按技术	第一代低介电电子布（NE-Glass）	介电常数约 4.3-4.5，介电损耗约 0.002	以 E 玻纤为核心基材，属于基础低介电改良产品
	第二代低介电电子布（NER-Glass）	介电常数降至 3.5-4.2，介电损耗约 0.0015	采用 D 玻纤等改良型低介电玻纤，优化玻璃成分减少碱金属含量
	第三代低介电电子布（NEZ-Glass/Q 布）	介电常数低至 2.2-2.3，介电损耗低至 0.001-0.003	以纯度≥99.95% 的高纯石英纤维为基材，摆脱传统玻纤金属氧化物干扰
按厚度	厚布	厚度＞100μm，介电性能适配基础需求	对应粗纱织造，工艺相对简单
	薄布	厚度 50-100μm，兼顾介电性能与基础轻薄需求	对应细纱织造，平衡绝缘性与适配性
	超薄布	厚度＜50μm，低介电且适配微型化需求	采用极细纱织造，需精密工艺控制

资料来源：华经产业研究院，华安证券研究所

受益于 AI 服务器、5G 通信及汽车电子对低介电电子布需求持续提升，全球低介电电子布赛道长期维持高景气扩容态势。根据华经产业研究院数据，2020 年全球市场规模为 5900 万美元，预计 2025 年该市场体量将攀升至 1.8 亿美元，2020-2025 年 CAGR 达 25%；长期维度展望，2031 年全球市场规模有望突破 5.3 亿美元，2025 至 2031 年 CAGR 约 19%。

图表 18 全球低介电电子布行业市场规模（2020-2031E）

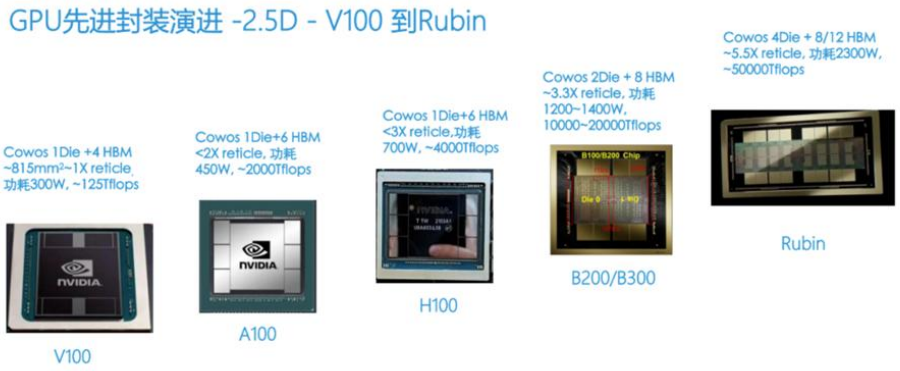


资料来源：华经产业研究院，华安证券研究所

Low CTE 电子布是先进封装中的关键基础材料，其核心作用在于降低芯片封装过程中的热膨胀失配，提升封装载板稳定性旨在解决芯片堆叠后的散热问题和封装稳定性，主要用于高端芯片封装基材（如 NAND、DRAM、CPU、GPU 和 ASIC），应用场景为 AI 服务器、数据中心交换机、高端手机等。

下载日志已记录，仅供内部参考

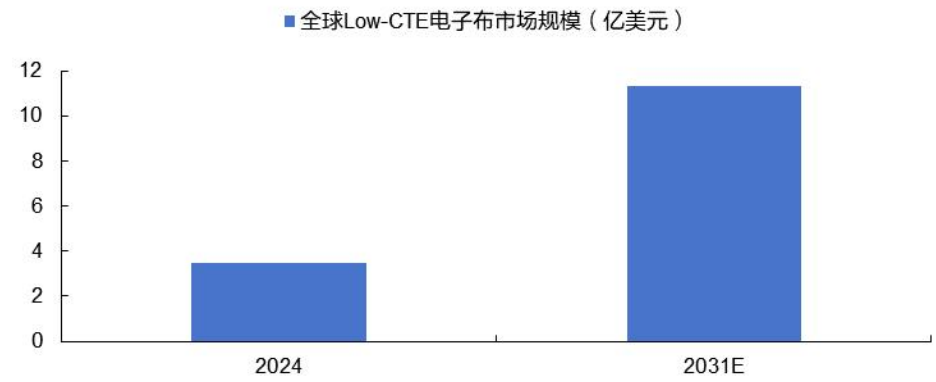
图表 19 GPU 先进封装演进趋势



资料来源：架构师技术联盟，华安证券研究所

随着 GPU、ASIC 等高算力芯片尺寸扩大、封装复杂度提升，Low-CTE 电子布需求呈现非线性增长趋势。根据 QYResearch 数据，2024 年全球 Low CTE 市场规模约为 3.5 亿美元，2031 年该市场将达到 11.3 亿美元，7 年 CAGR 为 18%。

图表 20 全球 Low-CTE 电子布市场规模（2024-2031E）



资料来源：QYResearch，华安证券研究所

2.3 卡位高端电子布赛道，纱布一体化模式赋能成长

卡位特种电子布赛道，客户资源优势显著。公司具备多年研发、批量生产低介电电子布的经验，产品品质和稳定性已得到客户的充分认可，属于国内为数不多的能够稳定供应低介电电子布、低热膨胀系数电子布等特种电子布高端产品且具备量产能力的供应商之一，下游客户包括生益科技、联茂电子、台光集团、台燿科技、南亚新材等知名公司。

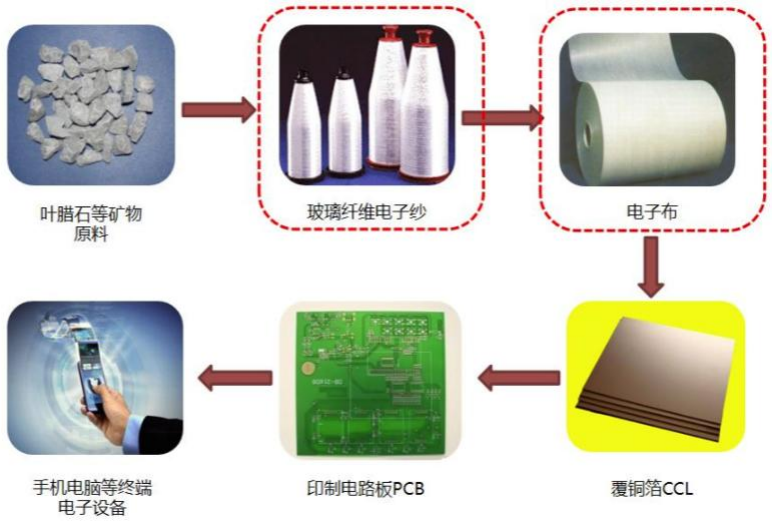
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 21 公司主要下游客户

资料来源：各公司官网，华安证券研究所

纱布一体化模式优势显著。公司是全球领先的高端电子级玻璃纤维布供应商，专注于极薄布、超薄布等高端 E 玻璃布以及低介电、低热膨胀系数等特种电子布的研发、生产和销售，自 2021 年黄石宏和电子级玻璃纤维纱线顺利投产后，公司实现了电子纱、电子布一体化生产和经营，具备了高端电子纱布一体化生产能力。公司电子级玻璃纤维纱线工厂的投建，有效增强了其产业供应链的自主可控能力。全资子公司黄石宏和的投产及规模化生产可减少公司对高端原材料的进口，降低公司原材料的采购成本及交付时间。

图表 22 公司产品应用流程



资料来源：公司 2025 年报，华安证券研究所

蓄力产能扩张，把握市场机遇。面对人工智能、高频通信技术的加速演进带来的特种电子布需求高增，公司通过规划布局“高性能玻纤纱产线建设项目”，进一步提升高性能特种电子布的生产能力，把握服务器、高频通信快速发展带动的高性能特种电子布的市场增长机遇。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 23 公司终端主要应用产品



资料来源：公司 2025 年报，华安证券研究所

3 盈利预测

受益于 AI 服务器、存储等下游需求爆发，特种电子布的需求有望持续增长和升级。公司精准卡位特种电子布赛道，有望凭借其在高端产品上的先发优势和技术壁垒，长期受益于 AI 驱动的电子材料结构性升级浪潮。我们预计公司 2026/2027/2028 年分别实现营业收入 20.34、30.96、40.20 亿元；归母净利润分别为 6.01、10.74、14.80 亿元，对应 EPS 为 0.66、1.19、1.64 元，对应 2026 年 6 月 29 日收盘价 PE 分别为 402.28、225.09、163.42 倍。首次覆盖给予增持评级。

图表 24 盈利预测和估值（百万元）（2025-2028E）

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1171	2034	3096	4020
收入同比（%）	40.3%	73.7%	52.2%	29.8%
归属母公司净利润	202	601	1074	1480
净利润同比（%）	785.5%	197.7%	78.7%	37.7%
毛利率（%）	35.6%	48.7%	53.8%	56.0%
ROE（%）	12.2%	19.7%	28.3%	30.7%
每股收益（元）	0.23	0.66	1.19	1.64
P/E	160.04	402.28	225.09	163.42
P/B	19.63	79.33	63.71	50.12
EV/EBITDA	91.01	270.58	162.63	120.39

资料来源：Wind，华安证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

风险提示：

产品研发不及预期风险，市场需求不及预期风险，市场竞争加剧风险，公司产能释放不及预期风险，电子布提价幅度不及预期风险，业绩释放不及预期风险。

下载日志已记录，仅供内部参考

财务报表与盈利预测

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**1088**	**1905**	**2715**	**3625**
现金	247	619	822	1200
应收账款	441	744	1141	1487
其他应收款	0	0	1	1
预付账款	33	42	57	71
存货	195	241	327	403
其他流动资产	172	258	367	463
非流动资产	**2194**	**2918**	**3375**	**3765**
长期投资	0	0	0	0
固定资产	2009	2513	2951	3323
无形资产	45	46	46	46
其他非流动资产	140	359	378	397
资产总计	**3283**	**4822**	**6090**	**7390**
流动负债	**921**	**933**	**1354**	**1525**
短期借款	437	462	487	512
应付账款	95	119	434	486
其他流动负债	389	352	433	527
非流动负债	**712**	**841**	**941**	**1041**
长期借款	460	560	660	760
其他非流动负债	252	281	281	281
负债合计	**1633**	**1774**	**2295**	**2566**
少数股东权益	0	0	0	0
股本	880	905	905	905
资本公积	309	1265	1265	1265
留存收益	461	878	1625	2654
归属母公司股东权益	1650	3048	3795	4824
负债和股东权益	**3283**	**4822**	**6090**	**7390**

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	**294**	**375**	**1148**	**1451**
净利润	202	601	1074	1480
折旧摊销	110	200	267	334
财务费用	30	29	33	36
投资损失	-3	-4	-8	-10
营运资金变动	-70	-465	-218	-391
其他经营现金流	296	1079	1292	1873
投资活动现金流	**-791**	**-926**	**-710**	**-712**
资本支出	-817	-721	-716	-720
长期投资	20	0	0	0
其他投资现金流	6	-206	6	8
筹资活动现金流	**425**	**925**	**-235**	**-362**
短期借款	18	25	25	25
长期借款	114	100	100	100
普通股增加	0	25	0	0
资本公积增加	0	957	0	0
其他筹资现金流	294	-181	-360	-487
现金净增加额	**-73**	**373**	**203**	**378**

利润表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	**1171**	**2034**	**3096**	**4020**
营业成本	754	1044	1431	1770
营业税金及附加	11	22	33	43
销售费用	9	15	23	29
管理费用	84	153	231	296
财务费用	35	28	29	32
资产减值损失	-6	-6	-5	-5
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	3	4	8	10
营业利润	**223**	**666**	**1187**	**1642**
营业外收入	10	9	12	10
营业外支出	9	7	5	7
利润总额	**225**	**668**	**1194**	**1645**
所得税	23	67	119	165
净利润	**202**	**601**	**1074**	**1480**
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	**202**	**601**	**1074**	**1480**
EBITDA	365.01	895.79	1489.96	2010.54
EPS（元）	0.23	0.66	1.19	1.64

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	40.3%	73.7%	52.2%	29.8%
营业利润	6,173.2%	198.0%	78.3%	38.3%
归属于母公司净利润	785.5%	197.7%	78.7%	37.7%
获利能力				
毛利率（%）	35.6%	48.7%	53.8%	56.0%
净利率（%）	17.2%	29.6%	34.7%	36.8%
ROE（%）	12.2%	19.7%	28.3%	30.7%
ROIC（%）	8.4%	14.7%	21.5%	24.0%
偿债能力				
资产负债率（%）	49.7%	36.8%	37.7%	34.7%
净负债比率（%）	99.0%	58.2%	60.5%	53.2%
流动比率	1.18	2.04	2.01	2.38
速动比率	0.87	1.66	1.66	2.00
营运能力				
总资产周转率	0.40	0.50	0.57	0.60
应收账款周转率	3.14	3.43	3.29	3.06
应付账款周转率	9.75	9.76	5.18	3.85
每股指标（元）				
每股收益	0.23	0.66	1.19	1.64
每股经营现金流(摊薄)	0.32	0.41	1.27	1.60
每股净资产	1.88	3.37	4.20	5.33
估值比率				
P/E	160.04	402.28	225.09	163.42
P/B	19.63	79.33	63.71	50.12
EV/EBITDA	91.01	270.58	162.63	120.39

资料来源：公司公告，华安证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师与研究助理简介

分析师：李美贤，华安证券 AI&电子行业首席分析师。中国人民大学硕士，2024 年 1 月加入华安证券，曾任职于东兴证券，6 年电子、通信及 AI 行业研究经验。

联系人：闫春旭，华安证券电子行业研究助理。西南财经大学金融学学士，香港理工大学会计学硕士，2025 年加入华安证券，覆盖 AI 算力硬件方向。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。