下载日志已记录，仅供内部参考

华泰证券 HUATAI SECURITIES

玻纤 26H1 综述:电子布三个加速趋势

华泰研究

2026 年 9 月 21 日 | 中国内地　　专题研究

我们通过复盘六家玻纤及制品一体化上市企业的 2026 年中报及过去十年财务情况，总结认为当前国内玻纤行业发展存在三个重要趋势：1）电子布正成为推动玻纤行业分化的重要因素，且电子领域应用的景气度有望延续；2）随着织布机和纱端新产能陆续落地，特种电子布正进入加速放量期；3）电子纱及电子布进口均价持续攀升，特种电子布国产替代有望快速提升。展望 26H2，我们建议两条主线：1）普通电子布的供给约束将由布（织布机）向纱（窑炉+漏板）端转换，重视纱+布一体化的企业；2）继续看好二代低介电（Low-DK2）和 Low-CTE 等特种电子布的量价齐升，重视细分领域龙头。

趋势 1：电子布推动玻纤行业加速分化

26H1 样本玻纤企业合计实现收入 366 亿元，同比+23.1%，较 26Q1 的同比增幅 20.5%提速；实现扣非归母净利润 53.5 亿元，同比+67.7%，利润端修复幅度明显高于收入端，高毛利电子布产品占比高的宏和科技、中国巨石盈利同比增速更为突出。从量价来看，26H1 产销量同比增长 7%-8%，而均价同比增长 11%-12%，普通电子布/特种电子布/热塑/热固复合材料等不同产品结构的差异正加快行业内部分化。此外，产品结构差异形成的盈利差异，也正加剧玻纤行业内部现金流和资本支出的分化。

趋势 2：特种电子布进入加速放量期

与 24H2 粗纱复价推动的行业盈利改善周期不同，25H2 以来电子纱/电子布推动的玻纤行业盈利改善迅猛且分化，以电子布业务为主的宏和科技 26H1 收入、扣非归母净利同比增速均为可比企业中最高，公司 26H1 毛利率、扣非净利率分别达到 59.3%、39.6%，均已超过 2017/2021 前两轮周期高点。而其他玻纤企业由于电子布业务占比不同，导致毛利率尚未超过前两轮周期高点，但也正在逼近。26H2 随着织布机等设备陆续交付，特种布放量将有望带动相关企业的收入规模和毛利率进一步提升，并推动盈利快速增长。

趋势 3：电子布国产替代加速提升

26H1 我国玻纤及制品出口/进口量分别为 111.7/5.3 万吨，同比+6.1%/+0.5%，出口端呈现韧性，但上市公司汇兑损失同比增长；出口/进口均价分别为 1539/13519 美元/吨，同比+5.0%/+21.1%，薄型电子布进口均价明显增长，也提升未来进口替代的必要性。通过对比海外主要电子布企业 26H1 的收入及增速，我们认为以宏和科技为代表的中国大陆电子布企业正加速追赶，2025/26H1 收入同比增速均明显超越日东纺织/台玻等头部企业，有望提升国产化水平和全球份额。

投资结论：普通电子布看需求，特种电子布关注供给节奏

我们继续看好 26H2 普通电子布和 Low-DK2 和 Low-CTE 等特种电子布的涨价机会，普通电子布供给逻辑由织布机向窑炉端转换，供给仍然紧张，但需要关注下游普通覆铜板的需求增速，我们预计 26 年末 7628 电子布价格或达到 15 元以上。26H2 随着织布机到位后，特种布将进入量价齐升阶段，关注电子布、CCL 和 PCB 涨价轮动，而 Vera Rubin 需求放量和 M10 测试方案有望加快行业迭代升级，关注不同细分产品龙头企业的产能释放节奏。

风险提示：玻纤电子布需求不及预期、新增产能投放超预期、能源和贵金属成本大幅上升。

建材	增持（维持）
玻璃	增持（维持）

方晏荷　研究员
SAC No. S0570517080007　fangyanhe@htsc.com
SFC No. BPW811　+(86) 755 2266 0892

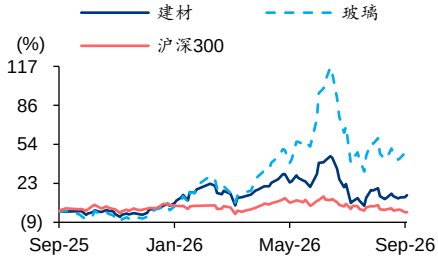
石峰源*　研究员
SAC No. S0570526040005　shifengyuan@htsc.com
+(86) 21 2897 2228

黄颖　研究员
SAC No. S0570522030002　huangying018854@htsc.com
SFC No. BSH293　+(86) 21 2897 2228

樊星辰*　研究员
SAC No. S0570525040003　fanxingchen@htsc.com
+(86) 10 6321 1166

孔舒*　研究员
SAC No. S0570523110004　kongshu@htsc.com
+(86) 21 2897 2228

行业走势图



资料来源：Wind，华泰研究

下载日志已记录，仅供内部参考

正文目录

玻纤 26H1 财报综述：电子布三个趋势呈现加速 3
趋势 1：电子布推动玻纤行业加速分化 3
趋势 2：特种电子布进入加速放量期 6
趋势 3：电子布国产替代加速提升 8
风险提示 11

图表目录

图表 1： 2016-26H1 样本玻纤企业营业收入 3
图表 2： 2016-26H1 样本玻纤企业扣非归母净利 3
图表 3： 2016-26H1 样本玻纤企业收入同比增速 4
图表 4： 2016-26H1 样本玻纤企业扣非归母净利同比增速 4
图表 5： 2016-26H1 中国玻纤池窑纱产量、同比增速及全球占比 4
图表 6： 26H1 样本玻纤企业玻纤及制品销量及同比增速 4
图表 7： 不同类型玻纤纱全国均价走势 5
图表 8： 2016-26H1 样本玻纤企业 ASP 走势 5
图表 9： G75 电子纱与 7628 电子布价格区间走势 5
图表 10： 玻纤企业经营性净现金流 5
图表 11： 主要玻纤企业资产负债率 5
图表 12： 主要玻纤企业固定资产周转率 6
图表 13： 主要玻纤企业存货周转率 6
图表 14： 2016-26H1 样本玻纤企业毛利率 6
图表 15： 2016-26H1 样本玻纤企业扣非归母净利率 6
图表 16： 20Q3-26Q2 样本玻纤企业单季度收入同比增速 7
图表 17： 20Q3-26Q2 样本玻纤企业单季度扣非归母净利同比增速 7
图表 18： 20Q3-26Q2 样本玻纤企业单季度毛利率 7
图表 19： 20Q3-26Q2 样本玻纤企业单季度扣非归母净利率 7
图表 20： 2023-26H1 不同玻纤企业特种电子布销量比较 8
图表 21： 2016-26H1 主要玻纤企业资本支出 8
图表 22： 2016-26H1 主要玻纤企业在建工程 8
图表 23： 2001-26H1 玻璃纤维及制品出口量及出口均价 9
图表 24： 2001-26H1 玻璃纤维及制品进口量及进口均价 9
图表 25： 2016-26H1 主要玻纤企业海外收入占比趋势 9
图表 26： 26H1 主要玻纤企业海外收入及同比增速 9
图表 27： 2025 年及 26H1 主要玻纤企业汇兑损失比较 10
图表 28： 2025-26H1 全球电子布企业收入及同比增速比较 10

下载日志已记录，仅供内部参考

玻纤 26H1 财报综述：电子布三个趋势呈现加速

本报告选取中国巨石、中材科技、国际复材、山东玻纤、长海股份、宏和科技六家玻纤纱及制品一体化的上市公司，跟踪其 2026 年中报及过去十年财务复盘（部分指标因业务结构或披露口径差异作适当调整）。总结来看，我们认为当前玻纤行业发展存在三个重要趋势：1）电子纱/电子布成为推动玻纤行业分化的重要因素，且电子领域应用景气度有望延续；2）随着织布机和产能陆续落地，特种电子布进入放量期；3）海外业务彰显韧性，特种电子布国产渗透率快速提升。

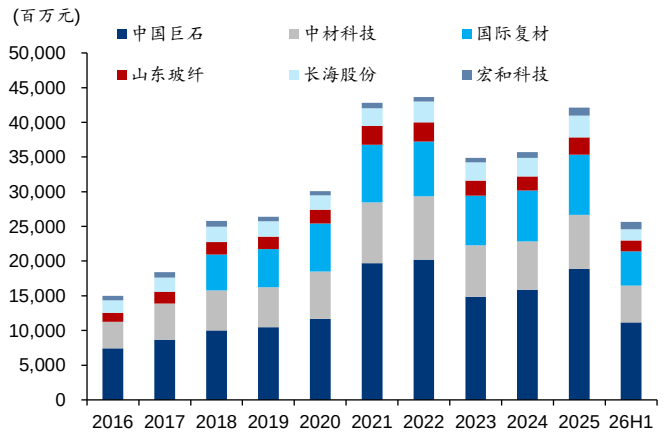
结合 2016 年以来的十年财务表现，我们认为玻纤行业经历了三次产业周期，这与玻纤产品价格的走势基本一致。在三轮产业周期中，中国玻纤产能快速扩张，实现了全球份额的提升，在产产能及产量占比均由 2016 年不足 60%，提升至 2025 年的 70%以上。我们曾在深度报告《重识建材之七：玻纤风电纱供需初探》（20241230）和《重识建材之八：AI 驱动电子纱产业升级》(20250214)中讨论了风电纱和电子纱的产业演变趋势，2020 年与 2025 年风电驱动的玻纤粗纱景气，均大幅提振了行业需求，使得玻纤走出了与水泥玻璃完全不同的复价之路。但与此前两轮周期不同，2025 年以来此轮 AI 算力驱动的电子纱/电子布周期景气度持续高涨，价格和盈利增速更大，正成为推动行业内部分化的主要力量。

趋势 1：电子布推动玻纤行业加速分化

玻纤板块收入加速增长，且同比增速快于行业，但粗纱/细纱扣非归母净利润增速有所分化。26H1 样本企业合计实现收入 366 亿元，同比+23.1%，较 26Q1 的同比增幅 20.5%提速；合计实现扣非归母净利润 53.5 亿元，同比+67.7%，利润端修复幅度明显高于收入端，但较 26Q1 同比增幅 79.1%略有回落，主因去年同期行业已开启有序复价，而今年粗纱和电子细纱走势呈现分化。玻纤行业景气度自 24Q1 以来逐季修复，2025 年在风电、热塑等中高端需求带动下实现盈利回升，而 25Q4 以来电子纱/电子布的结构性趋紧，带动行业价格和营收加快上涨，若以玻纤业务核算，板块 2025/26H1 合计实现收入 421/256 亿元，同比+18.0%/+23.6%。据中国玻璃纤维工业协会数据，2025/26H1 同期规模以上玻纤及制品企业主营业务收入同比+11.0%/+21.2%，样本企业收入同比增速均高于行业，显示龙头企业份额的进一步提升，但增速差有所收敛。

从具体企业来看，AI 需求快速增长，供给端结构性挤占导致缺口被放大，推动 7628 普通电子布和 Low-DK/T-glass 等特种电子布 26H1 价格均加速上涨，高毛利电子布产品占比高的宏和科技、中国巨石盈利同比增速更为突出，山东玻纤虽目前并无电子纱/电子布业务，但受益于粗纱产能扩张带动产销增长、成本下降，收入和盈利增长也较突出。而玻纤复材占比较高的长海股份，则因上游纱涨价影响，26H1 收入和扣非归母净利同比增速均相对靠后。

图表1：2016-26H1 样本玻纤企业营业收入



注：因中材科技非玻纤业务占比较高，上图仅列示其玻璃纤维及制品业务，后同。
资料来源：公司公告，华泰研究

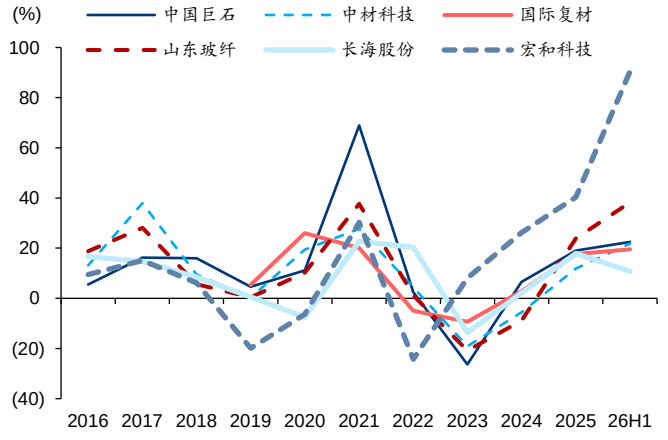
图表2：2016-26H1 样本玻纤企业扣非归母净利



资料来源：公司公告，华泰研究

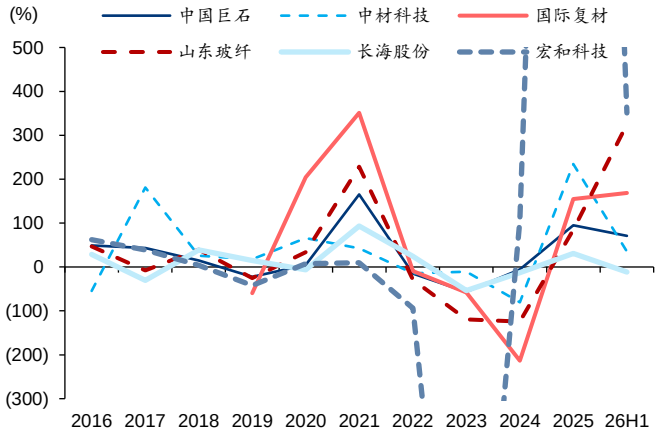
下载日志已记录，仅供内部参考

图表3：2016-26H1 样本玻纤企业收入同比增速



资料来源：公司公告，华泰研究

图表4：2016-26H1 样本玻纤企业扣非归母净利同比增速

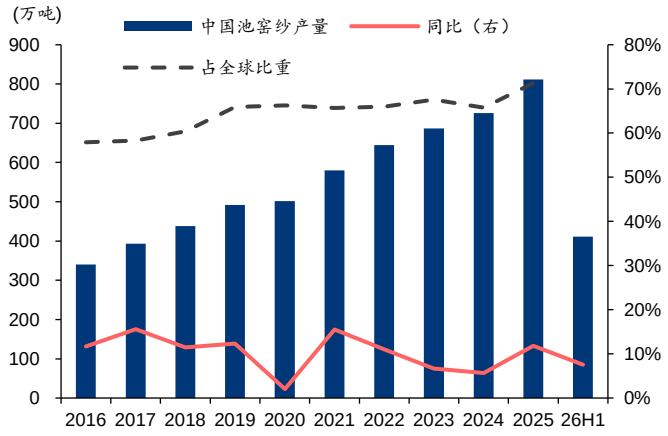


注：由于宏和科技 2023/2025 年扣非归母净利同比-1264%/+3543%，为方便图表比较，图中未完全显示。

资料来源：公司公告，华泰研究

1）从产销量来看，上市企业同比增速相对更快，行业产能整体保持适度增长。据中国玻璃纤维工业协会，26H1 我国玻璃纤维纱产量同比增长约 7.9%，期间新增点火中国巨石 10 万吨、建滔 7 万吨两条电子纱产线及内蒙古天皓 15 万吨粗纱产线。截至 6 月末，我国玻纤总产能规模约 930 万吨，其中在产池窑产能约 865 万吨。而据卓创资讯，26H1 我国玻璃纤维纱产量同比+7.6%，上市公司层面，样本企业 26H1 合计实现销量约 365 万吨，同比+10.6%，高于行业整体产量增速。其中，中国巨石 26H1 玻纤实现粗纱及制品销量 170 万吨，同比+7.5%，与行业产量增速基本匹配，样本板块增速更快主要来自山东玻纤和中材科技。

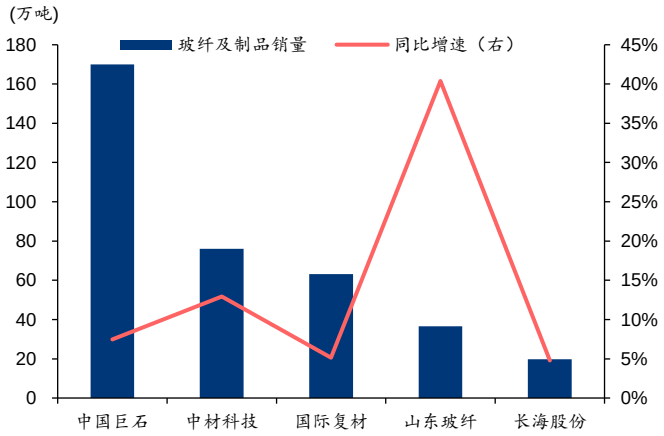
图表5：2016-26H1 中国玻纤池窑纱产量、同比增速及全球占比



注：26H1 全球玻纤纱产量尚未有准确统计。

资料来源：中国玻璃纤维工业协会，卓创资讯，华泰研究

图表6：26H1 样本玻纤企业玻纤及制品销量及同比增速



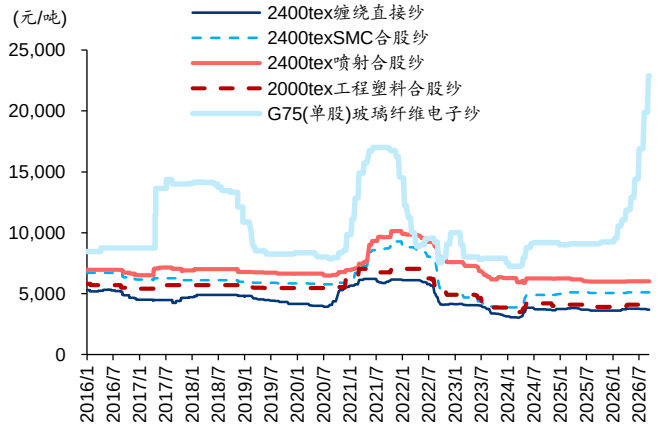
资料来源：公司公告，华泰研究

2）从价格 ASP 来看，产品结构的差异加快行业内部分化。我们测算样本企业 26H1 玻纤及制品业务 ASP 为 7021 元/吨，同比+11.8%，高于销量贡献。而据卓创资讯，今年 6 月末全国 2400tex 无碱缠绕直接纱均价 3791 元/吨，同比+3.1%；G75 电子纱均价 14250 元/吨，同比+80.5%，电子纱及电子布涨价更快推动行业盈利加速增长，而目前无此业务的山东玻纤、长海股份在本轮周期中 ASP 提升明显滞后。

26H2 以来，粗纱和电子细纱延续分化。据卓创资讯数据测算，截至今年 9 月 15 日，全国 2400tex 无碱缠绕直接纱均价 3732 元/吨，同比+5.9%，主要得益于出口以及热塑性材料结构升级驱动；而 G75 电子纱均价 23450 元/吨，同比+167.4%，电子纱均价在 7/8/9 月初分别上涨 2900/3000/3250 元/吨，呈现加速上涨态势。此外，2116/1080 等薄布品种，同期价格涨幅则相对更高。

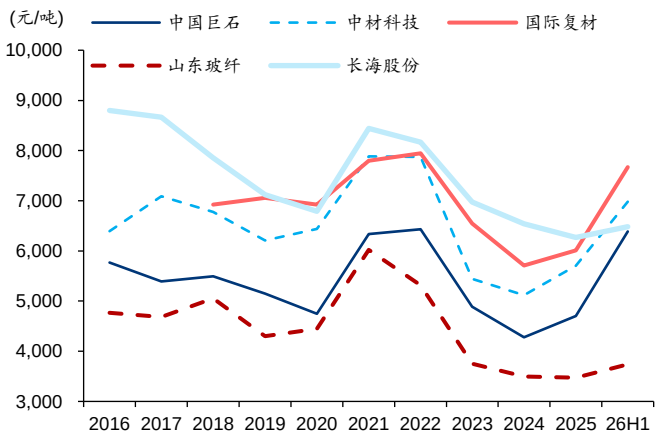
下载日志已记录，仅供内部参考

图表7：不同类型玻纤纱全国均价走势



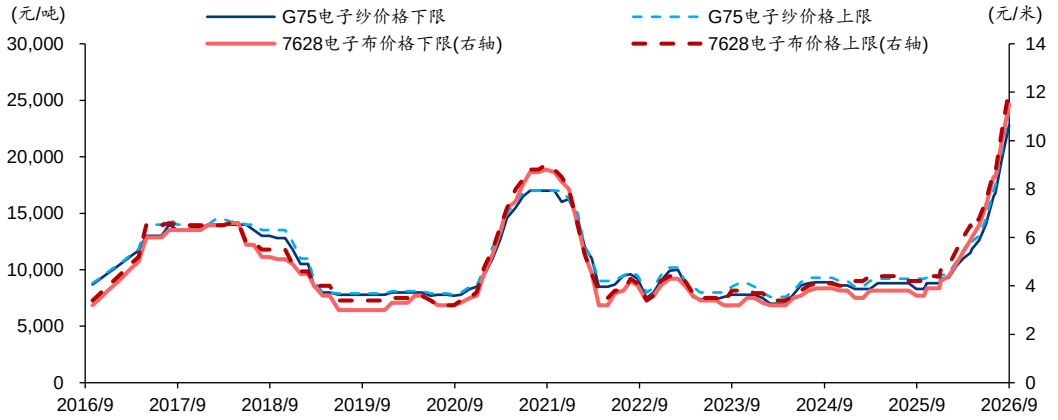
资料来源：卓创资讯，华泰研究

图表8：2016-26H1 样本玻纤企业 ASP 走势



资料来源：公司公告，华泰研究

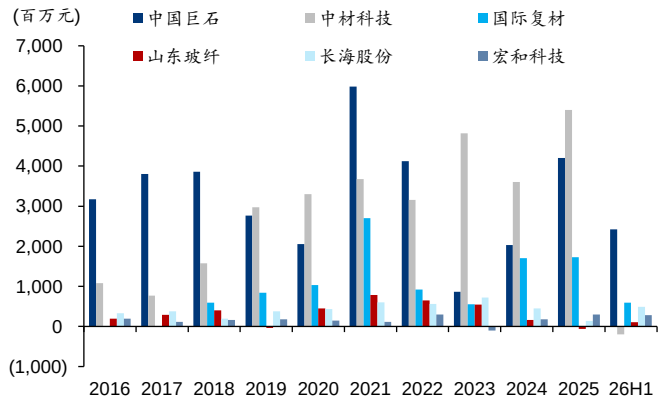
图表9：G75 电子纱与 7628 电子布价格区间走势



资料来源：卓创资讯，华泰研究

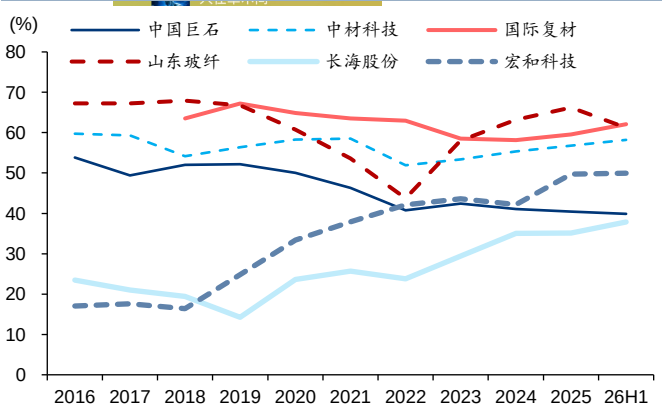
从其他财务指标来看，产品结构差异也正加快玻纤行业内部分化，电子布企业经营现金流普遍改善，板块资产负债率小幅上升。受益于主业经营利润的增长，样本玻纤企业 26H1 经营活动净现金流同比普遍改善，其中长海股份净流入 4.9 亿元，同比改善幅度最大，主要由于短期存款到期收回导致；其次为宏和科技、中国巨石两个电子布占比较高的玻纤企业，我们认为主要得益于电子布盈利同比大幅改善。反映在资产负债率端，26H1 大部分玻纤企业资产负债率较 25 年末小幅提升，反映行业高景气下积极的扩张，而山东玻纤因 5 亿元可转债转股实现下降，中国巨石因带息债务余额减少也有所下降。

图表10：玻纤企业经营性净现金流



资料来源：公司公告，华泰研究

图表11：主要玻纤企业资产负债率

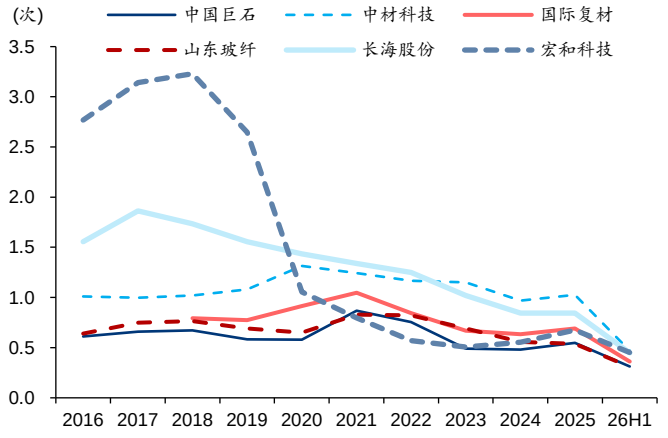


资料来源：公司公告，华泰研究

下载日志已记录，仅供内部参考

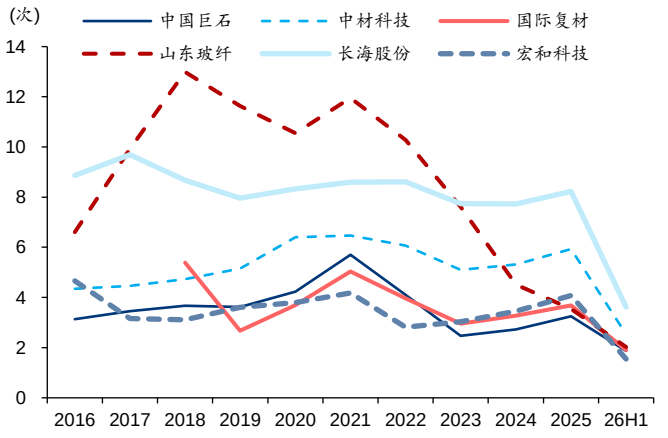
固定资产周转率和存货周转率同比整体延续改善。得益于 24 年以来的复价推动和有限的新增产能，玻纤行业 25 年营运能力整体性增强，并在 26H1 得以延续。26H1 玻纤企业的固定资产周转率和存货周转率同比延续改善，其中中国巨石/国际复材/山东玻纤/长海股份/宏和科技 26H1 资产周转率分别为 0.31/0.36/0.31/0.45 次，同比+18.7%/+7.2%/+26.8%/+15.5%，存货周转率分别为 1.87/1.91/2.02/3.62 次，同比+21.1%/+8.4%/+26.6%/+2.8%。此外，中材科技因非玻纤业务资产占比较高、风电盈利同比高基数等因素影响，26H1 资产周转率同比有所下滑；宏和科技因特种电子布备货等因素导致期末存货余额同比增长较多，26H1 存货周转率同比下降。

图表12：主要玻纤企业固定资产周转率



资料来源：Wind，华泰研究

图表13：主要玻纤企业存货周转率

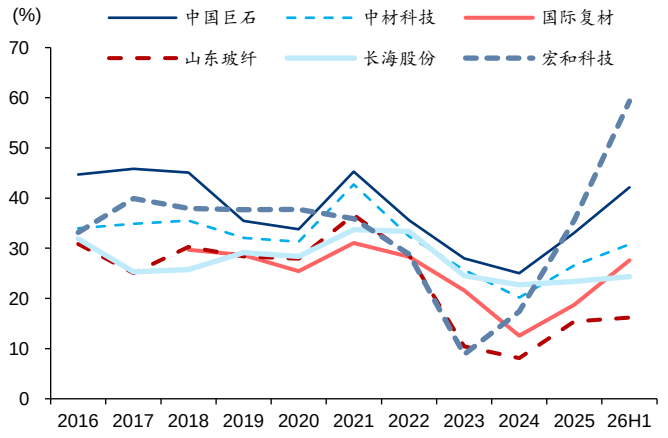


资料来源：Wind，华泰研究

趋势 2：特种电子布进入加速放量期

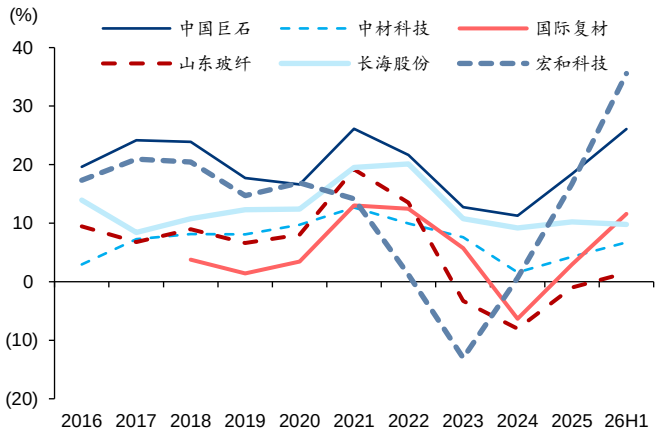
玻纤企业根据电子布占比不同，盈利能力呈现分化，宏和科技毛利率大幅超越前两轮周期。与 24H2 粗纱推动的行业盈利改善周期不同，25H2 以来电子纱/电子布推动的玻纤行业盈利改善迅猛且分化。宏和科技以电子布业务为主，因此此轮周期 26H1 收入、扣非归母净利同比增速均为可比企业中最高，公司 26H1 毛利率、扣非净利率分别达到 59.3%、39.6%，均已超过 2017/2021 前两轮周期高峰期。其他玻纤企业由于电子布业务占比不同，导致毛利率尚未超过前两轮周期高点，但也正在加快逼近，以中国巨石为例，公司 26H1 实现电子纱及电子布收入 29.5 亿元，占总收入的 26.9%，较 2023-2024 年低点期的 17%提升约 10 个百分点，推动公司 26H1 毛利率达到 42.1%，但较 2017 年的 45.8%、2021 年的 45.3%仍有一定差距。

图表14：2016-26H1 样本玻纤企业毛利率



资料来源：公司公告，华泰研究

图表15：2016-26H1 样本玻纤企业扣非归母净利率

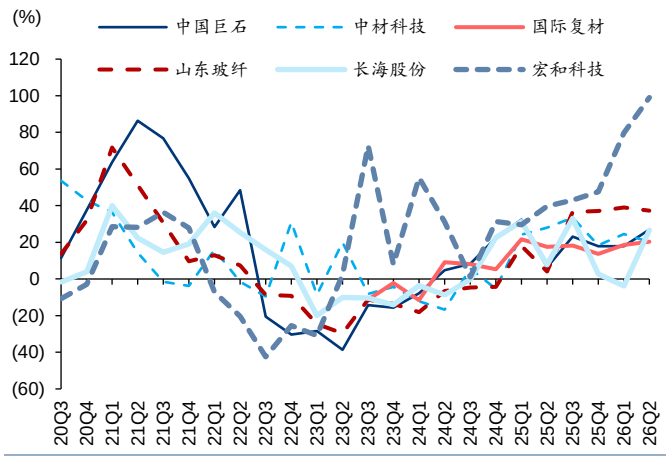


资料来源：公司公告，华泰研究

下载日志已记录，仅供内部参考

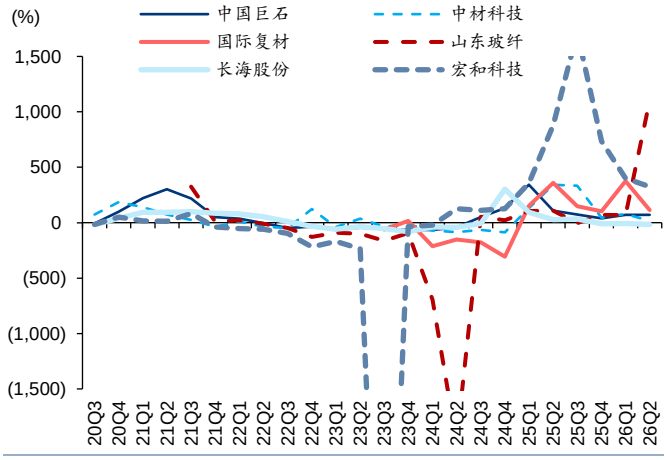
对比宏和科技和中国巨石，我们认为差异主要来自特种电子布，26H2 随着织布机等设备陆续交付，特种布的放量将有望带动相关企业的收入和毛利率进一步提升，并推动净利润的快速增长。分季度来看，26Q2 样本玻纤企业单季度毛利率，随电子布收入占比呈现由高到低的趋势，前三分别为宏和科技、中国巨石、国际复材。特种布占比快速提升的国际复材、中材科技正呈现加速增长态势，国际复材 26Q1/Q2 收入同比+18.5%/20.4%，毛利率 23.3%/31.1%；中材科技收入同比+24.5%/20.2%，毛利率 20.9%/21.6%（其他非玻纤业务占比高导致收入和毛利率提升趋势偏缓）。

图表16：20Q3-26Q2 样本玻纤企业单季度收入同比增速



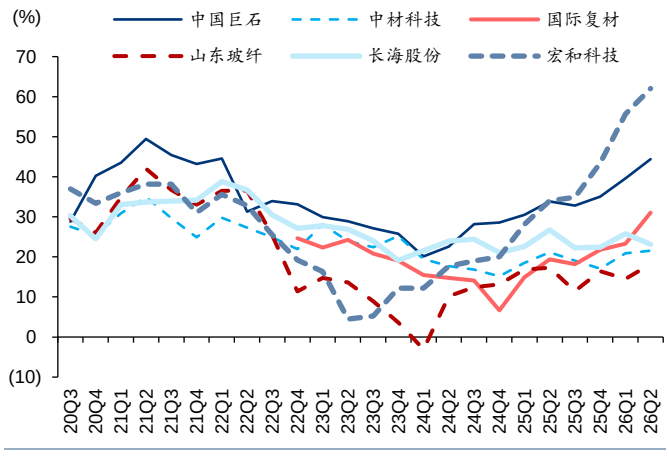
资料来源：公司公告，华泰研究

图表17：20Q3-26Q2 样本玻纤企业单季度扣非归母净利同比增速



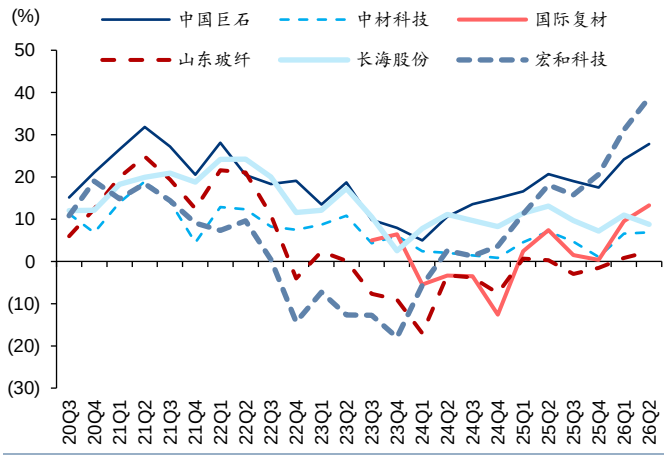
注：为保持数据可比性，个别异常值未完全显示。
资料来源：公司公告，华泰研究

图表18：20Q3-26Q2 样本玻纤企业单季度毛利率



资料来源：公司公告，华泰研究

图表19：20Q3-26Q2 样本玻纤企业单季度扣非归母净利率

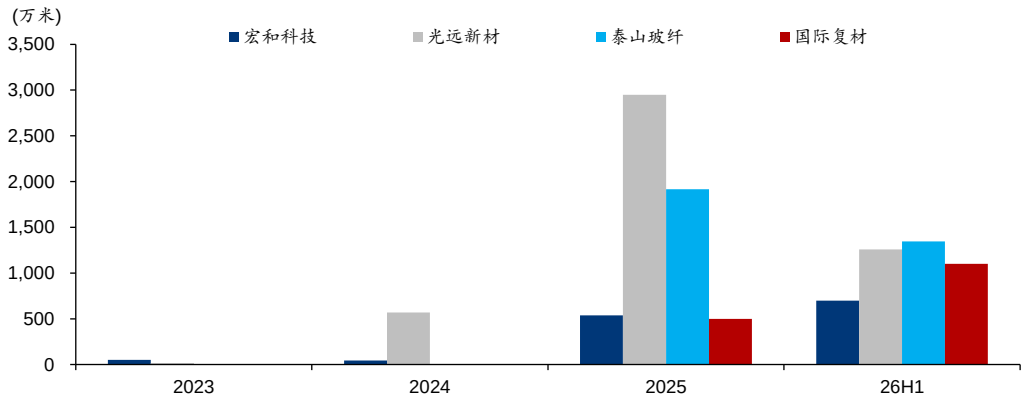


资料来源：公司公告，华泰研究

随着全球 AI 算力的迭代升级，国内玻纤企业也快速切入相关供应链，并由 2023-2024 年的打样送样阶段，进入 2025 年的批量供应阶段，特种电子布销量呈现快速放量，26H1 该趋势进一步提速，并向龙头企业集中。根据宏和科技 H 股招股书和光远新材 A 股招股书，2025 年特种电子布销量分别为 538/2947 万米，均价 ASP 为 33.2/25.3 元/米，同期普通电子布销量分别为 2.1/2.9 亿米，均价 ASP 为 4.6/3.7 元/米，特种电子布虽然短期销量仍然不大（2025 年占比分别为 2.6%/9.3%），但更高的 ASP 和毛利率水平，正成为归母净利增长的加速器。

下载日志已记录，仅供内部参考

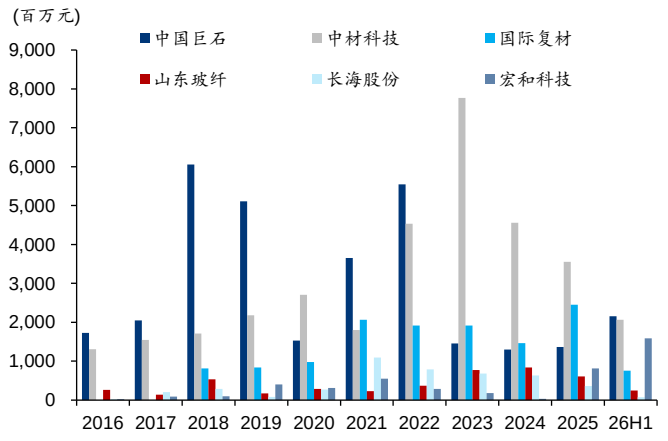
图表20：2023-26H1 不同玻纤企业特种电子布销量比较



注：泰山玻纤为中材科技子公司；光远新材 26 年为 26Q1 数据。
资料来源：公司公告，华泰研究

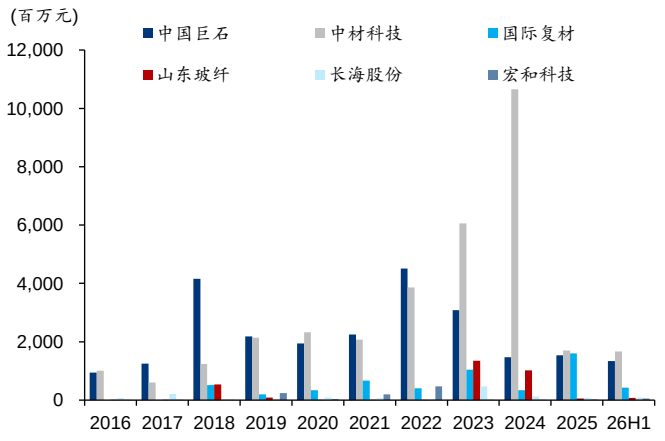
除长海股份外，26H1 玻纤行业资本支出和在建工程同比均明显增长。26H1 中国巨石/中材科技/国际复材/山东玻纤/长海股份/宏和科技资本支出分别为 21.5/20.6/7.6/2.4/0.8/15.9 亿元，同比+560%/+35%/+27%/+66%/-72%/+801%，体现出行业高景气延续后积极扩张的态势，仅长海股份同比下降。其中，中国巨石、中材科技的资本支出和在建工程余额均超过了 10 亿元，宏和科技资本支出也超过了 10 亿元，但尚未形成在建工程产能，我们预计随着 26H2 黄石 80 亿元总投资项目逐渐投产，有望增加其固定资产水平。在配套融资方面，中材科技、宏和科技、国际复材等企业通过公开增发、H 股上市等融资方式加快推进产能建设。此外，从投资领域来看，中国巨石、国际复材、中材科技、宏和科技仍然以电子纱及电子布项目为主。

图表21：2016-26H1 主要玻纤企业资本支出



资料来源：Wind，华泰研究

图表22：2016-26H1 主要玻纤企业在建工程



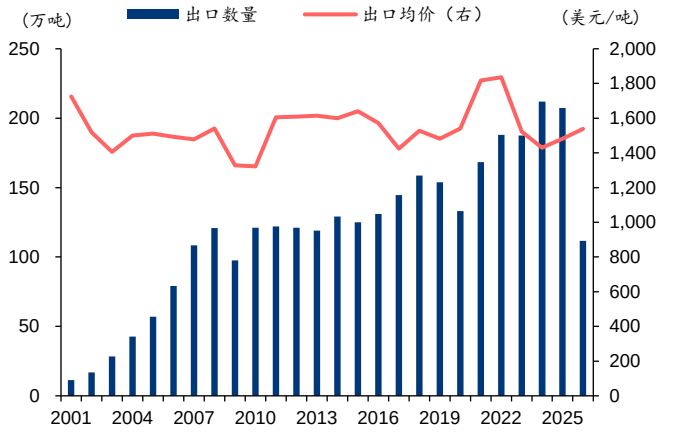
资料来源：Wind，华泰研究

趋势 3：电子布国产替代加速提升

26H1 玻纤出口量增速仍明显高于进口量，但特种电子纱进口均价大幅增长提升国产替代必要性。据卓创资讯及中国海关总署数据，26H1 我国玻纤及制品出口/进口量分别为 111.7/5.3 万吨，同比+6.1%/+0.5%，玻纤出口延续稳健增长态势；出口/进口均价分别为 1539/13519 美元/吨，同比+5.0%/+21.1%，进出口均价同比均实现了正增长，其中进口均价在 25 年突破 1 万美元的基础上，今年继续保持高速增长，结合中国玻璃纤维工业协会数据，今年上半年我国进口玻纤结构实现了深度调整，各类薄型及以上玻纤电子布类产品进口总量超过 1300 吨，均价高达 117500 美元/吨，主要来自马来西亚、中国台湾、日本和韩国，反映下游应用领域技术和需求不断迭代升级。截至 26H1 末，我们统计中国巨石/国际复材在海外分别运营 46/16 万吨玻纤产能，占其全部在产产能的 14%/13%，当前全球关税政策仍然存在不确定性，我国玻纤企业海外扩产也仍然整体谨慎。

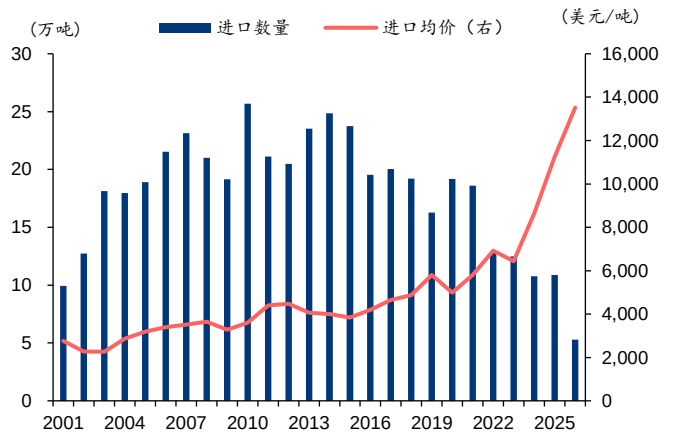
下载日志已记录，仅供内部参考

图表23：2001-26H1 玻璃纤维及制品出口量及出口均价



资料来源：海关总署，卓创资讯，华泰研究

图表24：2001-26H1 玻璃纤维及制品进口量及进口均价



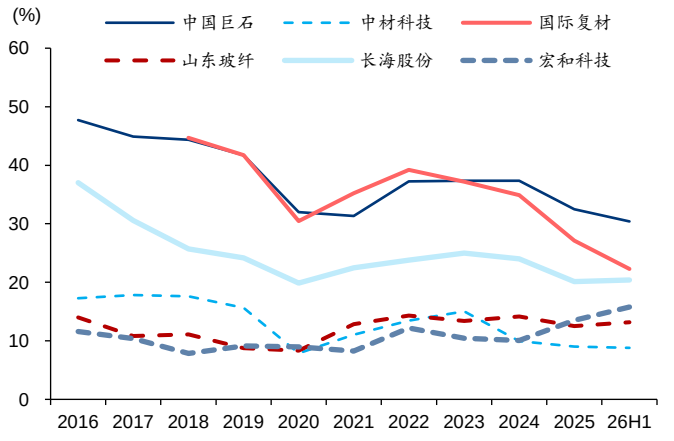
资料来源：海关总署，卓创资讯，华泰研究

具体到玻纤上市企业，过去十年玻纤板块海外业务呈现分化，此前出海较早的中国巨石、国际复材和长海股份受益于国内玻纤需求的更快增长和产能扩张，海外收入占比震荡走低，而宏和科技受益于高端电子布全球份额的提升，海外收入占比震荡攀升。

26H1 尽管部分玻纤上市企业海外收入占比较 2025 年下降，但仅国际复材 26H1 海外收入同比下降 10.2%（巴林公司实现收入 3.2 亿元，同比-24.1%），其他玻纤上市企业海外收入均同比实现了增长，其中宏和科技实现海外收入 15.8 亿元，同比+95.0%；山东玻纤和中材科技海外收入同比增速均超过了两位数，而中国巨石和长海股份海外收入同比+7.2%/+9.3%，仍然实现较快增长。

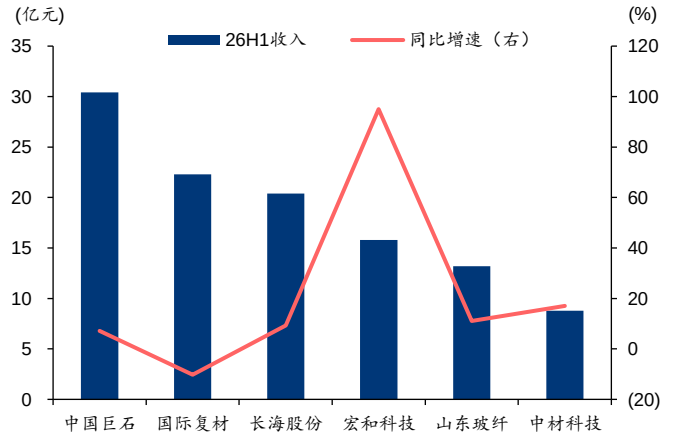
此外，由于国际大宗商品、海运费、汇率波动叠加海外贸易壁垒影响，原材料、物料采购成本及外币结算汇兑损失均可能影响玻纤企业盈利。26H1 受人民币对欧元、美元升值影响，主要玻纤企业均发生不同程度汇兑损失，其中中国巨石为 1.3 亿元，同比增加 0.9 亿元损失；国际复材为 0.7 亿元，同比去年汇兑收益 0.5 亿元增加 1.2 亿元净损失。

图表25：2016-26H1 主要玻纤企业海外收入占比趋势



资料来源：公司公告，华泰研究

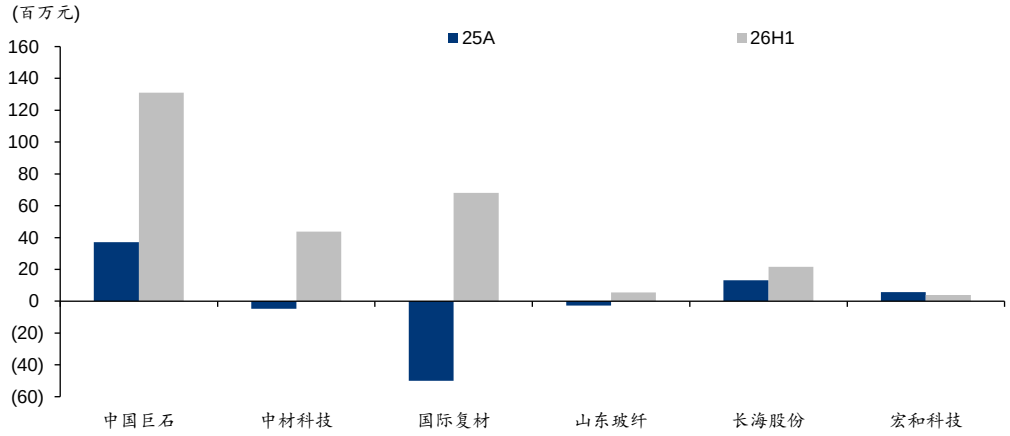
图表26：26H1 主要玻纤企业海外收入及同比增速



资料来源：公司公告，华泰研究

下载日志已记录，仅供内部参考

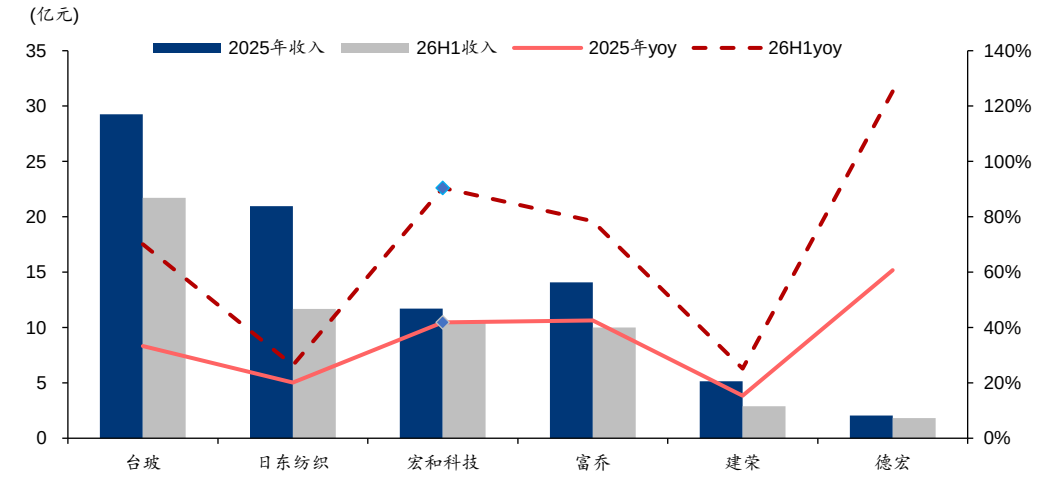
图表27：2025 年及 26H1 主要玻纤企业汇兑损失比较



资料来源：公司公告，华泰研究

反映在电子纱和电子布领域，我们梳理了海外主要电子布企业 26H1 的收入及增长情况，认为中国大陆电子布企业正加速追赶，并有望提升国产化水平和全球份额。一方面，2022 年以来我国玻纤及其制品进口总量震荡下降，而出口总量逐年提升；另一方面，以宏和科技为例，2025/26H1 收入分别同比+42%/+90%（同比增速超越了绝大部分海外企业，仅德宏工业由于收入规模较小、同比+61%/+125%），薄布及特种电子布推动公司收入加速增长，而与其业务领域相近的日东纺织，我们测算其 2025/26H1 电子材料业务收入分别为 21/12 亿元，同比+20%/26%，尽管其在超薄极薄布、二代低介电和 Low-CTE 等特种电子布仍然具备领先优势，但我们认为在未来一年，随着国产化水平的提升和产能的加快释放，中国大陆玻纤企业有望进一步提升全球份额。

图表28：2025-26H1 全球电子布企业收入及同比增速比较



注：1）台玻和日东纺织收入分别为玻璃纤维业务、电子材料事业部分部收入，并将日东纺织财年数据调整为一致可比区间；2）日元对人民币汇率分别按 2025 年末的 0.0448 和 26H1 末的 0.0420 换算，新台币对人民币汇率分别按 2025 年末的 4.44 和 26H1 末的 4.64 换算。

资料来源：公司公告，华泰研究测算

下载日志已记录，仅供内部参考

风险提示

1）玻纤电子布需求不及预期。玻纤下游需求较为分散，包含风电、基建、工业、汽车、电子等各个领域，各个领域需求的影响因素不同，若受宏观经济或行业政策影响导致某一领域需求下滑，则玻纤需求也会相应下降。此轮周期市场十分重视电子纱/电子布的成长属性，但普通电子布的需求依赖于汽车/手机/电脑平板等智能化产品的结构化升级，而存储等环节大幅提价或一定程度压制需求释放。此外，特种电子布需求也依赖于海外算力等 AI 科技的迭代升级，若终端资本开支不及预期或技术路线更迭，可能导致此前对不同特种电子布需求的判断产生误判。

2）新增产能投放超预期。目前在行业需求及价格恢复的背景下，各企业均有加快产能投放的动作，若产能投放时点及规模比原计划提前，或对行业带来短期的供给冲击。具体到电子布领域，我们认为国产织布机的突破是未来大方向之一，因此织布端尤其是中低端电子布的供给瓶颈有望在 2027 年得到大幅缓解。虽然我们认为窑炉端对电子纱的供给约束仍强，但行业内也正积极研发仿纱及仿布，若能成功，或将进一步缓解电子纱的供给瓶颈，进而增加电子纱的供应。

3）能源和贵金属成本大幅上升。能源和铂铑等贵金属成本是玻纤生产的主要成本来源之一，受季节、宏观环境、国际形势等多方面影响。2022 年以来，能源和铂铑贵金属成本已大幅上升，若未来继续大幅上升，则可能导致玻纤企业盈利能力增长不及预期。

下载日志已记录，仅供内部参考

免责声明

分析师声明

本人，方晏荷、石峰源、黄颖、樊星辰、孔舒，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。请注意，标*的人员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。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作，华泰证券股份有限公司和其关联机构统称为“华泰证券”(华泰证券股份有限公司已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格) 。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供华泰证券及其客户和其关联机构使用。华泰证券不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于华泰证券认为可靠的、已公开的信息编制，但华泰证券对该等信息的准确性及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，华泰证券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。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。华泰证券不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰证券对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

华泰证券（华泰证券（美国）有限公司除外）不是 FINRA 的注册会员，其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰证券力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华泰证券及作者均不承担任何法律责任。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口头承诺均为无效。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。华泰证券不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

华泰证券及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，华泰证券可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰证券的销售人员、交易人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰证券的资产管理部门、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。投资者应当考虑到华泰证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

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、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰证券违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为华泰证券所有。未经华泰证券书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人(无论整份或部分)等任何形式侵犯华泰证券版权。如征得华泰证券同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并需在使用前获取独立的法律意见，以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求，同时注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。华泰证券保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰证券的商标、服务标记及标记。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作,在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题,请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

下载日志已记录，仅供内部参考

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
- 有关重要的披露信息，请参华泰金融控股（香港）有限公司的网页 https://www.htsc.com.hk/stock_disclosure

其他信息请参见下方 **“美国-重要监管披露”**。

美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934 年证券交易法》（修订版）第 15a-6 条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受 FINRA 关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师方晏荷、石峰源、黄颖、樊星辰、孔舒本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括 FINRA 定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

新加坡

华泰证券（新加坡）有限公司持有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，可从事资本市场产品交易，包括证券、集体投资计划中的单位、交易所交易的衍生品合约和场外衍生品合约，并且是《财务顾问法》规定的豁免财务顾问，就投资产品向他人提供建议，包括发布或公布研究分析或研究报告。华泰证券（新加坡）有限公司可能会根据《财务顾问条例》第 32C 条的规定分发其在华泰证券内的外国附属公司各自制作的信息/研究。本报告仅供认可投资者、专家投资者或机构投资者使用，华泰证券（新加坡）有限公司不对本报告内容承担法律责任。如果您是非预期接收者，请您立即通知并直接将本报告返回给华泰证券（新加坡）有限公司。本报告的新加坡接收者应联系您的华泰证券（新加坡）有限公司关系经理或客户主管，了解来自或与所分发的信息相关的事宜。

评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，台湾市场基准为台湾加权指数，日本市场基准为日经 225 指数，新加坡市场基准为海峡时报指数，韩国市场基准为韩国有价证券指数，英国市场基准为富时 100 指数，德国市场基准为 DAX 指数），具体如下：

行业评级

增持：预计行业股票指数超越基准
中性：预计行业股票指数基本与基准持平
减持：预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

买入：预计股价超越基准 15%以上
增持：预计股价超越基准 5%~15%
持有：预计股价相对基准波动在-15%~5%之间
卖出：预计股价弱于基准 15%以上
暂停评级：已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策
无评级：股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

下载日志已记录，仅供内部参考

法律实体披露

中国：华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J

香港：华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：AOK809

美国：华泰证券（美国）有限公司为美国金融业监管局（FINRA）成员，具有在美国开展经纪交易商业务的资格，经营业务许可编号为：CRD#:298809/SEC#:8-70231

新加坡：华泰证券（新加坡）有限公司具有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，并且是豁免财务顾问，经营许可证编号为：202233398E

华泰证券股份有限公司

南京
南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521
电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京
北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层/邮政编码：100032
电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275
电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳
深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017
电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062
电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海
上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120
电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068
电子邮件：ht-rd@htsc.com

华泰金融控股（香港）有限公司
香港中环皇后大道中 99 号中环中心 53 楼
电话：+852-3658-6000/传真：+852-2567-6123
电子邮件：research@htsc.com
http://www.htsc.com.hk

华泰证券（美国）有限公司
美国纽约公园大道 280 号 21 楼东（纽约 10017）
电话：+212-763-8160/传真：+917-725-9702
电子邮件: Huatai@htsc-us.com
http://www.htsc-us.com

华泰证券（新加坡）有限公司
滨海湾金融中心 1 号大厦, #08-02, 新加坡 018981
电话：+65 68603600
传真：+65 65091183
https://www.htsc.com.sg

©版权所有2026年华泰证券股份有限公司