

增持（首次）

全球玻纤工业领导者 业绩实现探底回升

中国巨石（600176）深度报告

2025 年 10 月 29 日

投资要点：

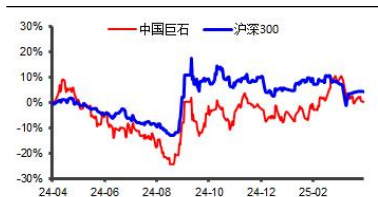
- **公司简介。**中国巨石股份有限公司成立于1993年，总部位于浙江省桐乡市，是全球领先的玻璃纤维制造商。公司前身为振石集团旗下企业。公司整体股权结构稳定，背靠实力雄厚的央企大股东，结合活力较高的民企股东，成为公司经营发展的内生优势。
- **公司产品多元，应用逐步走向高端化。**公司主要从事玻璃纤维及制品的生产、销售，形成从玻纤原料、玻纤纱到玻纤制品的完整产业链布局。近年来公司积极推进产品高端化战略，风电纱、热塑短切纱等高附加值产品销量快速增长，有助于公司未来业绩的持续提升。
- **新兴产业将驱动玻纤需求提升。**过去玻纤主要应用于相对偏周期的建筑建材、工业设备等领域。随着社会发展，玻纤在光伏边框、低空经济、新能源汽车、运动休闲、AI 等新兴产业渗透率逐年提高。未来几年，新能源、轻量化和高端制造将成为玻纤需求增长的主要驱动力。
- **公司构建了坚实的竞争壁垒。**中国巨石具备规模及成本优势，当前积极进行高端化转型，从过去对中低端产品的依赖转向中高端领域，特别是风电纱和电子布的高端化布局，并推进国际化战略。这将持续构建公司坚实的竞争壁垒。
- **业绩实现回升，盈利能力改善。**进入2025年，公司业绩显著反弹。2025年前三季度，公司共实现营业收入139.04亿元，同比增长19.53%；归母净利润25.68亿元，同比增长67.51%。单季度来看，Q1/Q2/Q3分别实现营业收入44.79亿/46.3亿/47.95亿，同比分别+32.42%/+6.28%/+23.17%；归属净利润分别为7.3亿/9.57亿/8.81亿，同比分别+108.52%/+56.58%/+54.06%。随着玻纤工业协会发布反内卷倡议，强调抵制低价恶性竞争，推动行业价格企稳回升；公司则凭借其技术优势和产品升级能力，同时通过高端产品占比的提升，未来将能获取更高的盈利空间，实现持续的盈利改善。
- **总结与投资建议：**中国巨石作为全球玻纤行业的龙头企业，在规模、技术、成本和市场布局等方面均具有显著优势。公司拥有完整的产品线和领先的产能规模，全球市场占有率超过30%，在风电纱、电子布等高端细分市场的份额也持续提升。随着行业景气度回升叠加公司高端产品占比提高，公司未来几年业绩有望实现持续增长。预测公司2025年-2027年EPS分别为0.8元，0.99元和1.13元，对应当前股价PE分别为20.1倍，16.3倍及14.3倍。看好公司持续发展壮大，首次覆盖，给予“增持”评级。
- **风险提示：**行业产能投放超预期，产品价格回升低于预期。房地产及基建投资低于预期，带来行业需求下降。新能源及电子需求不及预期，带来下游需求不足。原材料成本上升，利润率下降。海外业务发展未达预期。

分析师：何敏仪
SAC 执业证书编号：
S0340513040001
电话：0769-22177163
邮箱：hmy@dgzq.com.cn

主要数据 2025 年 10 月 28 日

收盘价(元)	16.08
总市值(亿元)	643.70
AH 股总股本(亿股)	40.03
AH 股流通股本(亿股)	40.03
ROE (TTM)	11.01%
12 个月最高价(元)	13.12
12 个月最低价(元)	9.57

股价走势



资料来源：iFind，东莞证券研究所

相关报告

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

目 录

1. 公司简介	3
2. 公司产品多元，应用逐步走向高端化	3
3. 新兴产业将驱动玻纤需求提升	5
3.1 行业呈现寡头竞争格局	5
3.2 玻纤需求结构不断优化	5
4. 公司构建了坚实的竞争壁垒	6
5. 业绩实现回升，盈利能力改善	8
6. 总结与投资建议	9
7. 风险提示	9

插图目录

图 1：中国巨石股东结构图	3
图 2：玻纤生产流程模拟图	4
图 3：中国巨石主营产品销量及同比变化（单位：万吨，亿米，%）	4
图 4：2011 年以来我国玻璃纤维纱产量及变化（单位：万吨，%）	5
图 5：玻纤全球主要应用领域占比（单位：%）	6
图 6：中国巨石国内玻纤应用领域占比（单位：%）	7
图 7：中国巨石近十年营业收入及同比变化（单位：亿元，%）	8
图 8：中国巨石近十年净利润及归属净利润及同比变化（单位：亿元，%）	8
图 9：中国巨石近十年销售毛利率及净利率变化（单位：%）	9
图 10：中国巨石近十年 ROE 变化（单位：%）	9

表格目录

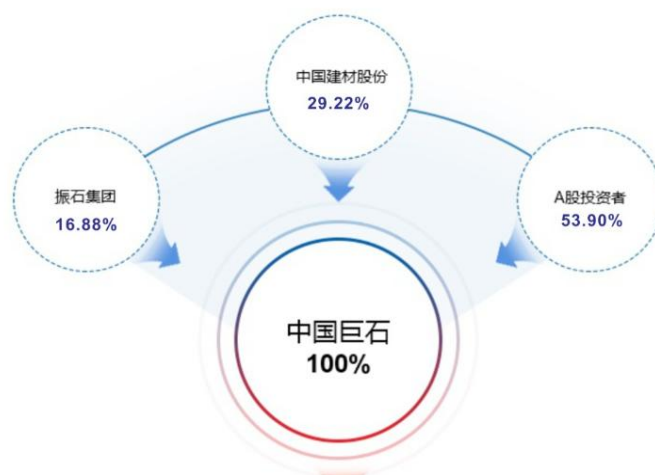
表 1：公司盈利预测简表（2025/10/28）	10
--------------------------------	----

1. 公司简介

中国巨石股份有限公司（简称“中国巨石”）成立于 1993 年，总部位于浙江省桐乡市，是全球领先的玻璃纤维制造商。公司前身为振石集团旗下企业，1999 年由央企中国建材集团和民企振石控股集团联合组建并在上海证券交易所上市（股票代码：600176）。

股东结构方面，中国建材（央企）为公司第一大股东，持股比例达 29.22%；振石控股集团（民企）为第二大股东，持股比例为 16.88%。公司整体股权结构稳定，背靠实力雄厚的央企大股东，结合活力较高的民企股东，成为公司经营发展的内生优势。

图 1：中国巨石股东结构图



资料来源：公司官网，东莞证券研究所

经过数十年发展，中国巨石已成长为治理完善、技术先进、营销网络健全的行业龙头企业。拥有浙江桐乡、江西九江、四川成都、江苏淮安、埃及苏伊士、美国南卡罗来纳六大生产基地，建有 20 多条大型池窑拉丝生产线，玻纤纱年产能超过 300 万吨。公司产品品种齐全，涵盖无碱玻璃纤维无捻粗纱、短切原丝、短切毡、方格布、电子布等 20 多个大类 3000 多个规格，能够满足 6 万多种应用需求。

2. 公司产品多元，应用逐步走向高端化

中国巨石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，产品结构多元且高端化趋势明显。

玻璃纤维是一种新型无机非金属材料，包括玻璃纤维粗纱（业内简称为“粗纱”）和电子级玻璃纤维纱（业内简称为“细纱”）。玻纤以叶腊石、高岭土、石灰石、石英砂等矿石为原料经高温熔制、拉丝、烘干、络纱等工艺制造而成，其单丝直径为几微米到二十几微米，相当于一根头发丝的 1/20 至 1/5，每束纤维原丝都由数百根甚至上千根单丝组成。玻璃纤维具有轻质、高强、耐腐蚀、电绝缘、隔热等优异性能，是国家战略性

新材料产业的重要组成部分。

图 2：玻纤生产流程模拟图



资料来源：公司 2024 年年报，东莞证券研究所

粗纱：根据玻璃中的碱含量的多少，可分为无碱玻璃纤维、中碱玻璃纤维和高碱玻璃纤维，其中无碱玻璃纤维占据全行业产量规模的 95%以上。产品广泛应用于交通运输（汽车及交通工具轻量化）、可再生能源（风电、光伏）、电子通讯（热塑）、节能环保、建筑材料等领域。下游领域中有成长性较好的应用领域（汽车轻量化、风电、光伏、5G），也有偏周期的应用领域（基建、建筑、管罐等）。

细纱：电子级玻璃纤维布是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 微米及以下）织造而成，可提供双向（或多向）增强效果，属于重要的基础性材料，简称“电子布”。在电子行业，电子布上由不同树脂组成的胶粘剂而制成覆铜箔层压板（业内简称为覆铜板，CCL），而覆铜板是印制电路板（PCB）的专用基本材料，主要应用于电子通讯等方面。随着终端电子设备的“轻、薄、短、小”化，电子布也将继续朝着薄型化、轻型化、高质量的方向发展。

公司销售规模持续攀升，粗纱及制品销量从 2020 年的 208.59 万吨上升至 2024 年的 302.5 万吨，年复合增长率为 9.74%；电子布销量从 2020 年的 3.81 亿米上升至 2024 年的 8.75 亿米，年复合增长率达 23.10%。

图 3：中国巨石主营产品销量及同比变化（单位：万吨，亿米，%）



资料来源：公司 2020-2025 年年报及季报，wind 资讯，东莞证券研究所

同时，公司产品应用范围广，涵盖建筑建材（如保温隔热材料、玻璃钢建材）、交通运输（汽车轻量化部件、轨道交通材料）、电子电气（印刷电路板基板）、工业设备（化工管道、防腐设备）、新能源（风电叶片、光伏组件边框）等国民经济多个部门。近年来公司积极推进产品高端化战略，风电纱、热塑短切纱等高附加值产品销量快速增长，有助于公司未来业绩的持续提升。

3. 新兴产业将驱动玻纤需求提升

3.1 行业呈现寡头竞争格局

玻璃纤维行业具有资金和技术壁垒高的特点，全球及中国市场集中度较高，呈现寡头竞争格局。根据公司年报披露，中国巨石、泰山玻璃纤维有限公司、重庆国际复合材料股份有限公司、美国欧文斯科宁（OC）、日本电气硝子（NEG）、山东玻纤集团股份有限公司这六大玻纤生产企业的玻纤年产能合计占到全球玻纤总产能的 70% 左右；我国三大玻纤生产企业的玻纤年产能合计占国内玻纤产能约 70%，其中中国巨石规模居首。

自 2000 年以来，中国玻纤行业一直处于高速发展阶段，生产规模不断扩大，然而 2020 年后玻璃纤维复合材料产量增速放缓，主要受原材料价格波动和市场竞争加剧的影响。根据统计数据显示，2024 年我国玻璃纤维纱总产量达到 756 万吨，同比增长 4.6%，连续两年保持低速增长。2024 年我国池窑纱总产量达到 726 万吨，同比增长 5.7%。而预计未来在高端应用领域的突破将推动玻纤的新增需求。

图 4：2011 年以来我国玻璃纤维纱产量及变化（单位：万吨，%）



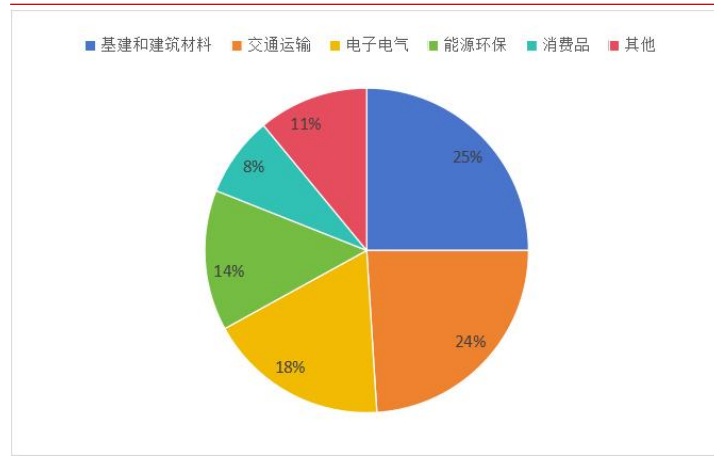
资料来源：公司 2024 年年报，中国玻璃纤维工业协会，东莞证券研究所

3.2 玻纤需求结构不断优化

玻璃纤维作为复合材料的增强基材，其需求与宏观经济和下游产业发展密切相关。就全球而言，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%。过去，玻纤主要应用于相对偏周期的建筑建材、工业设备等领域。随着社会

发展，玻纤在光伏边框、低空经济、新能源汽车、运动休闲、AI 等新兴产业的渗透率逐年提高。未来几年，新能源、轻量化和高端制造将成为玻纤需求增长的主要驱动力。

图 5：玻纤全球主要应用领域占比（单位：%）



资料来源：公司 2024 年年报，东莞证券研究所

在新能源领域，风电和光伏产业的蓬勃发展将大幅拉动玻纤需求。风力发电叶片大量使用玻璃纤维增强材料，随着全球风电装机容量快速提升，预计风电用玻纤将保持高速增长。光伏发电方面，玻纤复合材料可用于光伏组件边框、支架等，光伏产业的扩张同样带来增量需求。

在交通运输领域，汽车轻量化趋势明显，为了提高能效和续航，汽车制造商越来越多地采用玻纤增强复合材料替代金属部件，用于车身、底盘和内饰等部位。尤其新能源汽车对减重需求迫切，带动热塑性短切玻纤等材料需求上升。

在电子电气领域，5G 通信、人工智能、物联网等产业的发展推动了高端印制电路板（PCB）需求增长，从而带动电子级玻纤纱和电子布的需求增长。

此外，建筑建材领域对节能环保材料的需求提升，也为玻璃纤维保温隔热材料、玻璃钢型材等创造了市场空间。总体而言，玻纤下游应用正从传统的建筑、管道等领域，加速向风电、新能源汽车、电子信息等新兴领域拓展，行业需求结构不断优化。

4. 公司构建了坚实的竞争壁垒

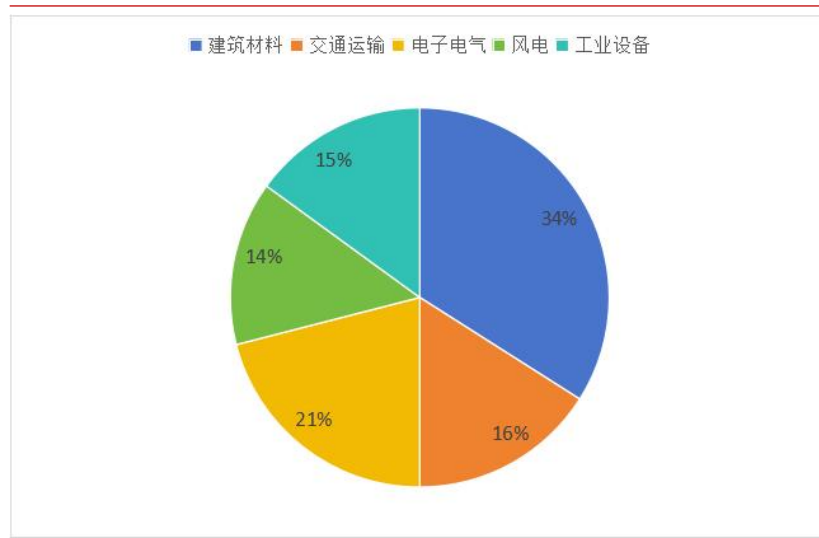
中国巨石具备规模及成本优势，当前积极进行高端化转型，从过去对中低端产品的依赖转向中高端领域，特别是风电纱和电子布的高端化布局，并推进国际化战略。这将持续构建公司坚实的竞争壁垒。

规模及成本具备优势：国内友商的池窑规模普遍较小，成本控制能力较弱，而中国巨石的单线产能高达 12 万吨，远超行业平均水平，这种规模化生产模式有助于降低单位成本，提高整体运营效率，形成了显著的成本优势。与此同时，公司依托自有矿山，叶蜡

石资源自给率达到 80%，并具备强大的能源采购议价能力，使得其吨生产成本长期低于行业平均水平。

产品结构持续优化：根据 2024 年年度报告，中国巨石在国内玻纤下游应用中，建筑材料、交通运输、电子电气、风电和工业设备分别占比 34%、16%、21%、14%、15%。基建领域的需求虽然整体处于低迷状态，但风电和汽车轻量化等细分市场则展现出强劲的增长势头。公司风电纱市占率约 1/3，已成功研发出 E9 超高模量玻璃纤维，定位超长风电叶片领域，受益于 2025 年风电纱长协价格提升落地和风电景气度提升带来的需求增长。此外，中国巨石在高端产品线上的布局也为其带来了结构性增长机会，如低介电电子布（Low-dk）等特种玻纤产品，广泛应用于 AI 芯片和高端电路板，满足了高性能电子设备对材料的特殊要求。

图 6：中国巨石国内玻纤应用领域占比（单位：%）



资料来源：公司官网，东莞证券研究所

产能全球布局，市场全球开拓：中国巨石奉行“产能全球布局、市场全球开拓”的发展战略，通过新建和技改不断扩大产能规模，并在海外投资建厂以贴近市场、规避贸易壁垒。公司在国内已形成华东、华中、西南、华北四大生产基地联动格局；国外在美国和埃及建立生产基地，满足约 50% 的海外市场需求。通过国内外产能的协同布局，公司有效降低了运输和关税成本，提高了全球市场供应能力。截至 2025 年中，公司海外产能占比约 25%，全球化运营能力显著增强。同时，公司积极研究论证在其他国家和地区布局的可能性，进一步拓展其全球供应链体系。

销售网络方面，中国巨石在全球销售网络的覆盖密度与响应能力方面表现突出，进一步巩固了其在玻纤行业的领先地位。截至 2025 年，公司已在北美、中东、欧洲、东南亚、非洲等 100 多个国家和地区设立了销售网络，并拥有 4 家海外分支机构，包括美国、法国、西班牙和日本等地。这种广泛的全球布局使公司能够迅速响应不同区域的市场需求，特别是在风电、新能源汽车等高端应用领域，客户对交付周期和质量稳定性的要求极高，而中国巨石凭借高效的供应链管理和本地化服务，能够提供更具竞争力的支持。

5. 业绩实现回升，盈利能力改善

近年来中国巨石业绩总体保持增长态势，但受行业周期性影响有所波动。2022 年公司实现营业收入约 201.92 亿元，同比增长 2.5%；归属于母公司股东的净利润 66.10 亿元，同比增长 9.6%，创历史新高。2023-2024 年受玻纤市场需求转弱、产品价格下滑，公司业绩下降。2023 年营业收入下降至 148.76 亿元，同比下降 26.3%；归属净利润 30.44 亿元，同比大幅下降 53.9%。2024 年公司营收小幅增长 6.59%至 158.56 亿，归属净利润继续同比下降 19.7%，下降至 24.45 亿。

进入 2025 年，公司业绩显著反弹。2025 年前三季度，公司共实现营业收入 139.04 亿元，同比增长 19.53%；归母净利润 25.68 亿元，同比增长 67.51%。单季度来看，Q1/Q2/Q3 分别实现营收收入 44.79 亿/46.3 亿/47.95 亿，同比分别+32.42%/+6.28%/+23.17%；归属净利润分别为 7.3 亿/9.57 亿/8.81 亿，同比分别+108.52%/+56.58%/+54.06%。

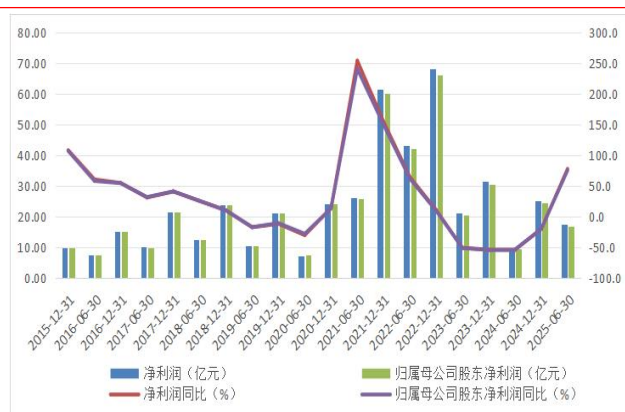
2025 年公司业绩恢复增长，主要得益于产品价格上涨和高端产品结构优化，尤其是风电纱和热塑纱的长协新价落地，以及电子纱/布涨价函的顺利推进。

图 7：中国巨石近十年营业收入及同比变化（单位：亿元，%）



资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所

图 8：中国巨石近十年净利润及归属净利润及同比变化（单位：亿元，%）



资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所

公司毛利率和净利率水平与行业景气度密切相关。2021-2022 年受益于产品价格高企，公司毛利率达到 35%-45%区间，净利率达 31%-34%区间。2023-2024 年行业低迷导致毛利率降至 25%-28%区间，净利率降至 16%。2025 年随着产品价格回升和高端产品占比提高，公司整体销售毛利率及净利润率均同比明显提升。2025 年前三季度公司整体销售毛利率为 32.42%，销售净利率为 19.22%，较去年同期分别提升 8.7 个百分点和 5.6 个百分点，公司利润率实现探底回升。

从 ROE 水平来看，2021 年为公司近十年峰值，达到 26.71%，随后持续下降。2024 年下降至 8.14%，为近十年底部区间。2025 年前三季度则为 8.12%，虽然仍处于底部，但同比回升 2.84 个百分点。

整体看，随着玻纤工业协会发布反内卷倡议，强调抵制低价恶性竞争，推动行业价格企稳回升；公司则凭借其技术优势和产品升级能力，同时通过高端产品占比的提升，未来将能获取更高的盈利空间，实现持续的盈利改善。

图 9：中国巨石近十年销售毛利率及净利率变化（单位：%）
图 10：中国巨石近十年 ROE 变化（单位：%）



资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所

资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所

6. 总结与投资建议

中国巨石作为全球玻纤行业的龙头企业，在规模、技术、成本和市场布局等方面均具有显著优势。公司拥有完整的产品线和领先的产能规模，全球市场占有率超过 30%，在风电纱、电子布等高端细分市场的份额也持续提升。随着行业景气度回升叠加公司高端产品占比提高，公司未来几年业绩有望实现持续增长。预测公司 2025 年-2027 年 EPS 分别为 0.8 元，0.99 元和 1.13 元，对应当前股价 PE 分别为 20.1 倍，16.3 倍及 14.3 倍。看好公司持续发展壮大，首次覆盖，给予“增持”评级。

7. 风险提示

- （1）行业产能投放超预期，产品价格回升低于预期。
- （2）房地产及基建投资低于预期，带来行业需求下降。
- （3）新能源及电子需求不及预期，带来下游需求不足。
- （4）原材料成本上升，利润率下降。
- （5）海外业务发展未达预期。

表 1：公司盈利预测简表（2025/10/28）

科目（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	15,856	18871	20,998	22909
营业总成本	13,405	14988	16,248	17547
营业成本	11,888	12,549	13,439	14,433
营业税金及附加	229	264	315	389
销售费用	199	226	252	298
管理费用	344	906	1008	1145
财务费用	218	400	500	480
研发费用	528	642	735	802
公允价值变动净收益	(13)	0	0	0
资产减值损失	25	100	50	60
营业利润	3005	3922	4884	5569
加：营业外收入	15	20	32	35
减：营业外支出	17	18	33	36
利润总额	3003	3924	4883	5568
减：所得税	474	608	781	891
净利润	2529	3316	4102	4677
减：少数股东损益	85	113	144	164
归母公司所有者的净利润	2445	3203	3958	4513
摊薄每股收益(元)	0.61	0.80	0.99	1.13
PE（倍）	26.33	20.10	16.26	14.26

数据来源：iFind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%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，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内

行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、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。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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，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本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn