



建材行业点评

买入（维持评级）

行业点评
证券研究报告

建筑建材组

分析师：李阳（执业 S1130524120003）

liyangle10@gjzq.com.cn

分析师：赵铭（执业 S1130524120004）

zhaoming10@gjzq.com.cn

降息利好全球需求预期，推荐玻纤顺周期出海

美联储降息落地，关注具备全球顺周期属性的玻纤

9 月 17 日，美联储将联邦基金利率目标区间下调 25BP 到 4-4.25% 之间，这是美联储 2025 年第一次降息，也是继 2024 年 3 次降息后的再次降息。

玻纤具备全球定价属性，类资源品。根据中国玻纤工业协会数据，2024 年玻纤及制品直接出口产量 202 万吨，在国内 756 万吨总产量中占比 26.7%，此外，跟随家电、汽车等终端产品出口的部分难以量化。按照国内产量 756 万吨、全球 1200 万吨的大数口径测算，我们简单测算玻纤海外敞口占 30%（测算方法为国内敞口=【国内产量-出口+进口】/全球需求），玻纤行业早已经历国产替代、并形成中国是全球一供的格局。因此，外需与内需同样重要。

根据卓创资讯数据，2025 年 1-7 月我国玻纤出口 122.3 万吨、同比-5.5%，出口景气度承压，主因系 4 月以来中美关税预期、影响下游产业链备货。美国降息背景下，我们认为出口的量/价均具备弹性，例如①美国地产市场景气带动去库，②新兴市场国家需求景气有望超预期等。

行业底部明确、蓄势待发，“反内卷”带动二三线厂家复价

9 月 5 日，山东玻纤/金牛/三磊等企业发布玻纤复价函，对直接纱、采光板纱、短切毡纱等相关产品每吨上浮 5-10% 不等。我们观察本轮复价特点为，集中在二三线玻纤厂家的中低端产品，判断主因系 Q2 以来出口景气度略承压，玻纤行业景气度方向集中在风电（2025 年 1-7 月我国风电新增装机量 54.2GW、同比+86%），而国内风电纱集中度高，CR3（巨石/泰山玻纤/国际复材）约 90%，因此**一线玻纤厂家与二三线经营质量拉开较大差距**，从库存数据可以作证，例如巨石 25Q2 期末存货 38.0 亿元，环比-3%，产销率明显好于行业平均水平（25Q2 行业库存 88.8 万吨、环比+11%）。

本次复价背景为行业自发性反内卷，前期一线厂家挺价，但二三线厂家在低端品存在价格战竞争，二三线厂家复价、修复其与一线厂家的价差。因此，我们认为本轮复价代表行业底部明确，后续重点观察一线厂家价格策略以及行业库存变化情况，本轮玻纤周期蓄势待发。

下游需求方面，率先看好 25Q4 电子布价格弹性，以及 AI 电子布业务对业绩/估值的拉动

2025 年 2 月巨石/泰玻等电子布主流企业发布调价函，上调 7628 价格 0.3 元/米，已相对充分落地。我们继续看好电子布的价格弹性，主因系：①电子布近 2-3 年供给新增偏少，行业格局优于粗纱，2023 年行业无新增、无停产，2024 年行业无新增、有冷修/冷修复产产能，行业净新增 3 万吨产能，2023 年我国玻纤电子纱总产量 80.9 万吨，边际增量仅占 3.7%，整体冲击偏小。②下游 CCL/PCB 行业处于较高景气度，AI 等行业带来新增需求，③电子布跟随铜周期，主因系电子布下游为 CCL，CCL 主要原材料为铜箔、树脂、电子布，因铜价上涨，CCL 厂商同步增加上游原材料备货，带动电子布补库，此外铜价议价空间小，每轮铜价上涨时，CCL 企业为顺导成本、存在较强的提价诉求，同步打开电子布涨价空间。

此外，本轮玻纤周期，继续重点关注 AI 电子布业务对头部企业的业绩/估值拉动，AI 高景气、场景多元，带动 AI 电子布品种迭代，龙头企业进军高增速大市场，开拓重要增长曲线，详细内容参考我们 8 月点评《中国巨石 vs 恒立液压，AI 电子布 vs 机器人》。

投资建议

美联储降息落地，玻纤具备全球定价属性、类资源品，看好玻纤出口的量/价弹性。行业底部明确、蓄势待发，反内卷带动二三线厂家复价。下游需求方面，率先看好 25Q4 电子布价格弹性，以及 AI 电子布业务对业绩/估值的拉动。

风险提示

宏观经济波动风险；行业产能投放节奏不及预期；AI 电子布业务供需恶化超预期；燃料价格大幅波动。



降息利好全球需求预期，推荐玻纤顺周期出海

1、美联储降息落地，关注具备全球顺周期属性的玻纤

9月17日，美联储将联邦基金利率目标区间下调25BP到4-4.25%之间，这是美联储2025年第一次降息，也是继2024年3次降息后的再次降息。

玻纤具备全球定价属性，类资源品。根据中国玻纤工业协会数据，2024年玻纤及制品直接出口产量202万吨，在国内756万吨总产量中占比26.7%，此外，跟随家电、汽车等终端产品出口的部分难以量化。按照国内产量756万吨、全球1200万吨的大数口径测算，我们简单测算玻纤海外敞口占比或超50%（测算方法为国内敞口=【国内产量-出口+进口】/全球需求），玻纤行业早已经历国产替代、并形成中国是全球一供的格局。因此，外需与内需同样重要。

根据卓创资讯数据，2025年1-7月我国玻纤出口122.3万吨、同比-5.5%，出口景气度承压，主因系4月以来中美关税预期、影响下游产业链备货。美国降息背景下，我们认为出口的量/价均具备弹性，例如①美国地产市场景气带动去库，②新兴市场国家需求景气有望超预期等。

2、行业底部明确、蓄势待发，反内卷带动二三线厂家复价

9月5日，山东玻纤/金牛/三磊等企业发布玻纤复价函，对直接纱、采光板纱、短切毡纱等相关产品每吨上浮5-10%不等。我们观察本轮复价特点为，集中在二三线玻纤厂家的中低端产品，判断主因系Q2以来出口景气度略承压，玻纤行业景气度方向集中在风电（2025年1-7月我国风电新增装机量54.2GW、同比+86%），而国内风电纱集中度高，CR3（巨石/泰山玻纤/国际复材）约90%，因此一线玻纤厂家与二三线经营质量拉开较大差距，从库存数据可以作证，例如巨石25Q2期末存货38.0亿元，环比-3%，产销率明显好于行业平均水平（25Q2行业库存88.8万吨、环比+11%）。

本次复价背景为行业自发性反内卷，前期一线厂家挺价，但二三线厂家在低端品存在价格战竞争，二三线厂家复价、修复其与一线厂家的价差。因此，我们认为本轮复价代表行业底部明确，后续重点观察一线厂家价格策略以及行业库存变化情况，本轮玻纤周期蓄势待发。

3、下游需求方面，率先看好25Q4电子布价格弹性，以及AI电子布业务对业绩/估值的拉动

2025年2月巨石/泰玻等电子布主流企业发布调价函，上调7628价格0.3元/米，已相对充分落地。我们继续看好电子布的价格弹性，主因系：①电子布近2-3年供给新增偏少，行业格局优于粗纱，2023年行业无新增、无停产，2024年行业无新增、有冷修/冷修复产产能，行业净新增3万吨产能，2023年我国玻纤电子纱总产量80.9万吨，边际增量仅占3.7%，整体冲击偏小。②下游CCL/PCB行业处于较高景气度，AI等行业带来新增需求，③电子布跟随铜周期，主因系电子布下游为CCL，CCL主要原材料为铜箔、树脂、电子布，因铜价上涨，CCL厂商同步增加上游原材料备货，带动电子布补库，此外铜价议价空间小，每轮铜价上涨时，CCL企业为顺导成本、存在较强的提价诉求，同步打开电子布涨价空间。

此外，本轮玻纤周期，继续重点关注AI电子布业务对头部企业的业绩/估值拉动，AI高景气、场景多元，带动AI电子布品种迭代，龙头企业进军高增速大市场，开拓重要增长曲线，详细内容参考我们8月点评《中国巨石 vs 恒立液压，AI电子布 vs 机器人》。

投资建议

美联储降息落地，玻纤具备全球定价属性、类资源品，看好玻纤出口的量/价弹性。行业底部明确、蓄势待发，反内卷带动二三线厂家复价。下游需求方面，率先看好25Q4电子布价格弹性，以及AI电子布业务对业绩/估值的拉动。玻纤板块推荐【中国巨石】【中材科技】，关注【长海股份】【国际复材】【山东玻纤】。

风险提示

宏观经济波动风险；行业产能投放节奏不及预期；AI电子布业务供需恶化超预期；燃料价格大幅波动。



行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，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国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

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、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海
 电话：021-80234211
 邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
 邮编：201204
 地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号
 紫竹国际大厦 5 楼

北京
 电话：010-85950438
 邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
 邮编：100005
 地址：北京市东城区建内大街 26 号
 新闻大厦 8 层南侧

深圳
 电话：0755-86695353
 邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
 邮编：518000
 地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
 18 楼 1806



【小程序】
 国金证券研究服务



【公众号】
 国金证券研究