



全年销量创新高，25 年盈利有望继续修复

2025 年 03 月 21 日

- **事件：**中国巨石发布 2024 年年报。2024 年公司实现营业收入 158.56 亿元，同比增长 6.59%；归母净利润 24.45 亿元，同比下降 19.70%；扣非后归母净利润 17.88 亿元，同比下降 5.78%。其中，2024Q4 实现营业收入 42.24 亿元，同比增长 22.41%；归母净利润 9.12 亿元，同比增长 146.04%；扣非后归母净利润 6.32 亿元，同比增长 130.98%。
- **收入领跑行业，全年销量创新高。**2024 年公司玻璃纤维及其制品业务实现营业收入 154.80 亿元，同比增长 7.33%，高于行业平均增速，根据中国玻璃工业协会数据，2024 年规模以上玻璃纤维及制品制造企业主营业务收入同比下降 0.5%。公司玻璃纤维业务收入提升原因主要系全年销量大幅增长所致，2024 年公司玻纤及其制品销量创历史新高，粗纱及制品销量达 302.50 万吨，同比增长 21.91%，电子布销量 8.75 亿米，同比增长 4.67%。分区域来看，2024 年国内及海外市场共同发力，销量均实现增长。国内市场方面，24 年风电纱及热塑纱等市场增速高于玻纤其他下游市场，公司近年持续推进产品结构优化，受益于中高端产品占比的提升，24 年公司国内市场实现营业收入 96.16 亿元，同比增长 6.84%；海外市场方面，欧美、中东、东南亚等市场增长显著，主要销往欧洲市场的埃及基地提前完成产线冷修投产，并保持满产满销状态，24 年公司国外市场实现营业收入 59.26 亿元，同比增长 6.60%。
- **复价落地+费用率下降，单季盈利能力再修复。**2024Q4 公司实现归母净利润 9.12 亿元，全年单季度净利润最高，同比增长 146.04%，环比增长 59.41%。四季度公司利润大幅提升主要有两点原因：1) 复价陆续落地带动单季毛利率进一步修复。2024 年公司实现销售毛利率 25.03%，同比下降 2.97pct，分单季度来看，24 年 3 月底公司率先进行复价，随着玻纤产品复价后新签订单的陆续落地执行，公司单季毛利率逐步修复，2024Q4 公司实现销售毛利率 28.58%，同比提高 2.77pct，环比提高 0.4pct。2) 超额利润分享计划冲回致管理费用大幅减少。2024 年公司实现期间费用率 8.13%，同比-2.81pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.25%/2.17%/3.33%/1.37%，同比分别+0.09pct/-2.56pct/-0.16pct/-0.18pct，公司费用管控能力提升，其中管理费用率减少主要系超额利润分享计划未兑现部分冲回致 Q4 管理费用率大幅下降所致，期间费用减少进一步提升 Q4 利润水平。
- **经营性净现金流大幅改善，分红比例提升。**2024 年公司经营活动产生的现金流量净额为 20.32 亿元，同比增长 134.35%，公司经营性现金流情况大幅改善，主要原因系公司销售现金收入增长以及银行承兑汇票到期托收增加所致。公司发布 2024 年利润分配方案，每 10 股派发现金红利 2.40 元，合计发放现金红利 9.61 亿元，股利支付率为 39.30%，较上年提高 3.14pct。此外，公司发布关于提请 2025 年中期利润分配的公告，现金分红比例为当期实现的归母净利润的 40%-45%，回馈投资者力度再提升。
- **加快推进淮安智能基地建设，电子纱产能规模将逐步扩大。**公司公告，巨石集团与巨石香港拟共同向巨石淮安增资 10 亿元，本次增资将加快推动巨石淮安智能制造基地建设，预计基地年产 10 万吨电子级玻璃纤维零碳智能生产线将于 2025 年建成，随后 26 年投产 50%产能，27 年投产 75%产能，27 年末 100%投产，后续公司电子纱产能规模将进一步扩大。此外，公司公告巨石股份拟向巨石新能源增资 3 亿元，用于建设巨石淮安基地配套 500MW 风电项目，2024 年公司风力发电项目实现营业收入 6230.29 万元，毛利率达 71.90%，随着后续风电项目产能的扩大与释放，有望贡献更多业绩增量。
- **投资建议：**短期来看，2025 年以来粗纱及电子纱价格呈上涨态势，根据卓创资讯数据，截至 3 月 20 日，主流玻纤厂家缠绕直接纱 tex2400 及电子纱日度出场均价分别为 3988 元/吨、9025 元/吨，同比增长 3.24%/3.14%。后续随着下游市场需求的逐步恢复，预计玻纤价格仍有提升空间，公司盈利有望进一步

中国巨石 (600176.SH)

推荐 维持评级

分析师

贾亚萌

☎: 010-80927680

✉: jiayameng_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130523060001

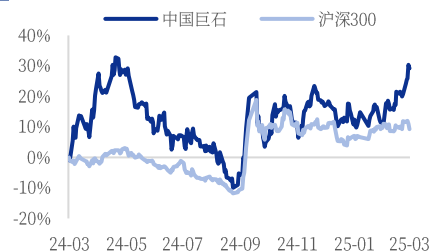
市场数据

2025-03-21

股票代码	600176
A 股收盘价(元)	12.71
上证指数	3,364.83
总股本(万股)	400,313.67
实际流通 A 股(万股)	400,313.67
流通 A 股市值(亿元)	508.80

相对沪深 300 表现图

2025-03-21



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

【银河建材】公司点评报告_中国巨石 (600176.SH): 复价落地带动业绩修复, 公司产能再扩张_20241028

修复；中长期来看，随着公司产品结构的持续优化以及产能的不断释放，公司规模优势进一步增强，玻纤龙头地位持续巩固，看好公司中长期发展前景。预计公司 25-27 年归母净利润为 30.63/37.05/43.52 亿元，每股收益为 0.77/0.93/1.09 元，对应市盈率 16.61/13.73/11.69 倍。基于公司良好的发展预期，维持“推荐”评级。

- **风险提示：**下游需求不及预期风险；原材料价格超预期的风险；公司产能释放不及预期风险。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	15855.77	18517.13	20964.52	22673.30
收入增长率%	6.59	16.78	13.22	8.15
归母净利润（百万元）	2444.81	3063.25	3705.37	4351.67
利润增速%	-19.70	25.30	20.96	17.44
摊薄 EPS(元)	0.61	0.77	0.93	1.09
PE	20.81	16.61	13.73	11.69

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	13355.52	16414.74	20326.72	24214.02
现金	3123.32	4478.80	6634.78	8977.13
应收账款	1820.47	2160.33	2504.10	2834.16
其它应收款	293.12	411.49	582.35	629.81
预付账款	102.53	121.55	134.85	141.85
存货	4203.37	4802.11	5410.79	6129.39
其他	3812.72	4440.46	5059.85	5501.67
非流动资产	40022.56	40480.45	40786.40	40941.40
长期投资	1535.62	1535.62	1535.62	1535.62
固定资产	34276.10	35495.47	36177.17	36515.03
无形资产	1070.27	1080.27	1090.27	1100.27
其他	3140.58	2369.09	1983.35	1790.48
资产总计	53378.08	56895.18	61113.13	65155.42
流动负债	14847.30	15982.00	17424.38	18294.20
短期借款	5134.77	5634.77	6134.77	6634.77
应付账款	2642.95	3001.32	3537.83	3721.42
其他	7069.58	7345.91	7751.78	7938.01
非流动负债	7082.66	7582.66	8082.66	8582.66
长期借款	3985.11	4485.11	4985.11	5485.11
其他	3097.55	3097.55	3097.55	3097.55
负债合计	21929.96	23564.66	25507.04	26876.86
少数股东权益	1407.27	1511.81	1638.26	1786.77
归属母公司股东权益	30040.85	31818.71	33967.83	36491.80
负债和股东权益	53378.08	56895.18	61113.13	65155.42

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2032.31	4725.52	5788.44	6252.41
净利润	2529.42	3167.79	3831.82	4500.18
折旧摊销	2254.90	2592.12	2744.04	2895.01
财务费用	377.53	396.29	436.29	476.29
投资损失	-44.91	-46.29	-52.41	-56.68
营运资金变动	-2891.82	-1069.04	-813.62	-1175.14
其它	-192.82	-315.35	-357.69	-387.25
投资活动现金流	-977.21	-2688.36	-2639.90	-2606.07
资本支出	-997.91	-2734.65	-2692.31	-2662.75
长期投资	13.84	0.00	0.00	0.00
其他	6.86	46.29	52.41	56.68
筹资活动现金流	-1059.23	-682.86	-992.55	-1303.99
短期借款	-1111.40	500.00	500.00	500.00
长期借款	-1255.56	500.00	500.00	500.00
其他	1307.73	-1682.86	-1992.55	-2303.99
现金净增加额	-2.95	1355.48	2155.99	2342.34

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	15855.77	18517.13	20964.52	22673.30
营业成本	11887.68	13505.93	14983.73	15761.30
营业税金及附加	228.55	268.50	303.99	328.76
营业费用	198.71	237.02	272.54	299.29
管理费用	343.65	407.38	482.18	566.83
财务费用	217.66	336.95	351.19	350.23
资产减值损失	-24.66	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	-13.48	0.00	0.00	0.00
投资净收益	44.91	46.29	52.41	56.68
营业利润	3005.47	3776.17	4566.69	5362.36
营业外收入	14.98	15.00	15.00	15.00
营业外支出	17.36	20.00	20.00	20.00
利润总额	3003.09	3771.17	4561.69	5357.36
所得税	473.66	603.39	729.87	857.18
净利润	2529.42	3167.79	3831.82	4500.18
少数股东损益	84.61	104.54	126.45	148.51
归属母公司净利润	2444.81	3063.25	3705.37	4351.67
EBITDA	5171.53	6700.24	7656.93	8602.60
EPS (元)	0.61	0.77	0.93	1.09

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	6.59%	16.78%	13.22%	8.15%
营业利润	-20.40%	25.64%	20.93%	17.42%
归属母公司净利润	-19.70%	25.30%	20.96%	17.44%
毛利率	25.03%	27.06%	28.53%	30.49%
净利率	15.42%	16.54%	17.67%	19.19%
ROE	8.14%	9.63%	10.91%	11.93%
ROIC	5.60%	7.38%	8.25%	8.93%
资产负债率	41.08%	41.42%	41.74%	41.25%
净负债比率	29.56%	26.83%	21.87%	16.83%
流动比率	0.90	1.03	1.17	1.32
速动比率	0.53	0.64	0.76	0.89
总资产周转率	0.30	0.34	0.36	0.36
应收账款周转率	9.62	9.30	8.99	8.49
应付账款周转率	4.35	4.79	4.58	4.34
每股收益	0.61	0.77	0.93	1.09
每股经营现金	0.51	1.18	1.45	1.56
每股净资产	7.50	7.95	8.49	9.12
P/E	20.81	16.61	13.73	11.69
P/B	1.69	1.60	1.50	1.39
EV/EBITDA	10.61	8.93	7.66	6.66
P/S	3.21	2.75	2.43	2.24

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

贾亚萌，建材行业分析师。澳大利亚悉尼大学商科硕士、学士，2021年加入中国银河证券研究院，从事建材行业研究工作。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn