中国巨石（600176.SH）

2024Q4 业绩环比大增，关注玻纤价格反弹和成长性

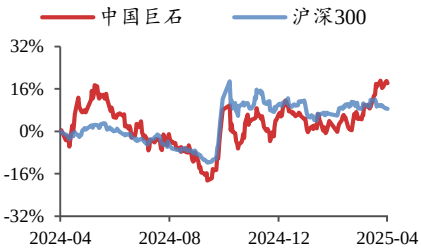
——公司信息更新报告

2025 年 04 月 02 日

投资评级：买入（维持）

日期	2025/4/2
当前股价(元)	12.85
一年最高最低(元)	13.25/8.80
总市值(亿元)	514.40
流通市值(亿元)	514.40
总股本(亿股)	40.03
流通股本(亿股)	40.03
近 3 个月换手率(%)	44.72

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《周期底部叠加新兴需求，玻纤龙头具备先发优势—公司首次覆盖报告》-2025.3.12

张绪成（分析师）
zhangxucheng@kysec.cn
证书编号：S0790520020003

刘天文（分析师）
liutianwen@kysec.cn
证书编号：S0790523110001

● **2024Q4 业绩环比大增，关注玻纤价格反弹和成长性。维持“买入”评级**

公司发布 2024 年年报，2024 年公司实现营收 158.6 亿元，同比+6.59%；归母净利润 24.4 亿元，同比-19.7%；扣非归母净利润 17.9 亿元，同比-5.78%。 2024Q4 单季度实现营收 42.2 亿元，同比+22.4%，环比+8.49%；归母净利润 9.12 亿元，同比+146%，环比+59.4%；扣非归母净利润 6.32 亿元，同比+131%，环比+19.7%。公司 2024 年收入稳步增长，主要受益于公司玻纤纱销量的增长；净利润有所下滑，主要是产品均价降低所致。考虑到玻纤涨价的预期，我们上调公司 2025、2026 年业绩，新增 2027 年业绩，预计 2025-2027 年归母净利润为 30.4/36.7/45.6 亿元（2025-2026 前值为 28.9/34.0 亿元），当前股价对应 PE 为 16.9/14.0/11.3 倍。我们看好公司玻纤和电子布的放量，维持“买入”评级。

● **玻纤纱销量创新高，电子布市场份额进一步提升**

2024 年，公司玻纤纱销量首次突破 300 万吨，达到 302.50 万吨。这一成绩得益于公司在结构优化、市场开拓和技术创新等方面的持续努力。公司通过优化产品结构，重点发展高端产品，如 TP 热塑短纤、小号数直接纱等，进一步提升了产品的市场竞争力。2024 年，公司电子布销量达到 8.75 亿米，在电子级玻纤市场上的份额进一步提升，特别是在 5G、新能源等新兴应用领域，公司通过技术创新和市场拓展，成功推出了多款高性能电子布产品，满足了客户的多样化需求。

● **推进零碳智造项目，持续优化海外布局**

公司继续推进淮安零碳智能制造基地的建设，一期工程已全面投产，二期 10 万吨电子级玻璃纤维零碳智能生产线及配套 500MW 风电建设项目也在稳步推进。这些项目不仅将进一步巩固公司在电子级玻纤市场的地位，还将引领行业向绿色可持续发展转型。同时，公司将继续优化全球生产基地的布局，特别是埃及基地的冷修生产线已提前完成并保持满产满销状态。公司还计划在新的海外市场进行投资考察，进一步提升海外运营质量和市场份额。

● **风险提示：**下游需求不及预期；产能释放不及预期；客户导入不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	14,876	15,856	18,684	20,559	21,577
YOY(%)	-26.3	6.6	17.8	10.0	5.0
归母净利润(百万元)	3,044	2,445	3,038	3,668	4,555
YOY(%)	-53.9	-19.7	24.3	20.7	24.2
毛利率(%)	28.0	25.0	29.2	30.3	33.3
净利率(%)	21.2	16.0	16.8	18.5	21.8
ROE(%)	10.5	8.0	9.1	10.2	11.6
EPS(摊薄/元)	0.76	0.61	0.76	0.92	1.14
P/E(倍)	16.9	21.0	16.9	14.0	11.3
P/B(倍)	1.8	1.7	1.6	1.5	1.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	13388	13356	15167	15426	16738
现金	3126	3123	3680	4050	4250
应收票据及应收账款	2463	2982	1494	3091	2331
其他应收款	1412	293	1716	495	1826
预付账款	72	103	103	123	114
存货	4533	4203	5523	5016	5565
其他流动资产	1782	2651	2651	2651	2651
非流动资产	38686	40023	43439	44736	44305
长期投资	1652	1536	1472	1406	1335
固定资产	31859	34276	37550	38877	38606
无形资产	1065	1070	1083	1108	1139
其他非流动资产	4111	3141	3334	3346	3224
资产总计	52074	53378	58606	60162	61043
流动负债	14453	14847	17417	17393	15906
短期借款	6246	5135	7799	7823	5953
应付票据及应付账款	3381	2862	3773	3771	4059
其他流动负债	4825	6850	5845	5799	5894
非流动负债	7623	7083	6598	5658	4427
长期借款	6041	4985	4501	3560	2330
其他非流动负债	1582	2098	2098	2098	2098
负债合计	22076	21930	24016	23051	20334
少数股东权益	1356	1407	1512	1642	1801
股本	4003	4003	4003	4003	4003
资本公积	3195	3196	3196	3196	3196
留存收益	21214	22558	24918	27836	31558
归属母公司股东权益	28642	30041	33079	35470	38909
负债和股东权益	52074	53378	58606	60162	61043

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	867	2032	5142	6256	6431
净利润	3157	2529	3143	3798	4713
折旧摊销	2060	2244	2152	2414	2587
财务费用	232	218	357	351	171
投资损失	-209	-45	-42	-50	-46
营运资金变动	-3644	-2892	-173	33	-724
其他经营现金流	-728	-22	-296	-291	-271
投资活动现金流	98	-977	-5257	-3389	-1843
资本支出	1460	1303	5632	3778	2227
长期投资	-481	14	64	66	70
其他投资现金流	2039	312	311	323	314
筹资活动现金流	-470	-1059	-1991	-2523	-2517
短期借款	1887	-1111	2664	25	-1870
长期借款	232	-1055	-484	-941	-1230
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	1	0	0	0
其他筹资现金流	-2589	1107	-4171	-1607	583
现金净增加额	496	-3	-2107	345	2071

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	14876	15856	18684	20559	21577
营业成本	10710	11888	13234	14339	14397
营业税金及附加	222	229	213	253	286
营业费用	173	199	183	214	239
管理费用	703	344	641	707	650
研发费用	519	528	583	658	709
财务费用	232	218	357	351	171
资产减值损失	-5	-25	0	0	0
其他收益	322	252	15	216	201
公允价值变动收益	14	-13	-6	-2	-7
投资净收益	209	45	42	50	46
资产处置收益	935	275	275	275	275
营业利润	3776	3005	3772	4558	5636
营业外收入	27	15	26	21	22
营业外支出	95	17	67	70	62
利润总额	3708	3003	3731	4509	5596
所得税	550	474	589	711	883
净利润	3157	2529	3143	3798	4713
少数股东损益	113	85	105	130	159
归属母公司净利润	3044	2445	3038	3668	4555
EBITDA	6451	5794	6537	7621	8781
EPS(元)	0.76	0.61	0.76	0.92	1.14

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-26.3	6.6	17.8	10.0	5.0
营业利润(%)	-53.5	-20.4	25.5	20.8	23.7
归属于母公司净利润(%)	-53.9	-19.7	24.3	20.7	24.2
获利能力					
毛利率(%)	28.0	25.0	29.2	30.3	33.3
净利率(%)	21.2	16.0	16.8	18.5	21.8
ROE(%)	10.5	8.0	9.1	10.2	11.6
ROIC(%)	9.7	7.7	8.7	10.0	11.9
偿债能力					
资产负债率(%)	42.4	41.1	41.0	38.3	33.3
净负债比率(%)	39.4	33.9	32.2	26.7	16.2
流动比率	0.9	0.9	0.9	0.9	1.1
速动比率	0.6	0.5	0.5	0.5	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4
应收账款周转率	9.7	9.6	11.3	10.7	10.3
应付账款周转率	3.8	4.3	4.7	4.5	4.3
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.76	0.61	0.76	0.92	1.14
每股经营现金流(最新摊薄)	0.22	0.51	1.28	1.56	1.61
每股净资产(最新摊薄)	7.15	7.50	8.26	8.86	9.72
估值比率					
P/E	16.9	21.0	16.9	14.0	11.3
P/B	1.8	1.7	1.6	1.5	1.3
EV/EBITDA	10.0	11.0	9.8	8.3	6.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn