

中国巨石（600176）

2025 年一季报点评：扣非盈利逐季提升，龙头优势巩固

买入（维持）

2025 年 04 月 24 日

证券分析师 黄诗涛

执业证书：S0600521120004

huangshitao@dwzq.com.cn

证券分析师 石峰源

执业证书：S0600521120001

shify@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	14,876	15,856	18,238	20,483	22,919
同比（%）	(26.33)	6.59	15.03	12.31	11.90
归母净利润（百万元）	3,044	2,445	3,260	3,980	4,626
同比（%）	(53.94)	(19.70)	33.34	22.10	16.22
EPS-最新摊薄（元/股）	0.76	0.61	0.81	0.99	1.16
P/E（现价&最新摊薄）	15.78	19.65	14.74	12.07	10.38

投资要点

- **事件：**公司披露 2025 年一季报，Q1 实现营业总收入 44.79 亿元，同比 +32.4%，实现归母净利润/扣非后归母净利润 7.30/7.44 亿元，同比分别 +108.5%/+342.5%。
- **量价齐升下收入加速增长，单季扣非盈利逐季提升。**（1）公司 Q1 营业收入同比增长 32.4%，较 2024Q4 的增速加快 10.0pct，得益于 2025 年初以来风电、热塑市场延续高景气、电子布需求景气改善，预计 Q1 粗纱、电子布销量同比保持较快增长，均价同比明显反弹。（2）Q1 毛利率为 30.5%，同比/环比分别提升 10.4/2.0pct，扣非后销售净利率为 16.6%，同比/环比分别提升 11.6/1.7pct，得益于 Q1 风电纱等中高端粗纱品类复价落地，电子布推动新一轮提价，同时单位成本持续压缩，预计粗纱、电子布单位净利环比进一步改善。量价齐升下公司 Q1 扣非后归母净利润 7.44 亿元，环比增长 17.8%，延续逐季提升的趋势。
- **费用控制成效显著，存货周转天数环比减少，资产负债率持续下降。**（1）公司 Q1 期间费用率为 9.3%，同比-2.8pct，主要得益于费用总额控制成效和收入快速增长的摊薄，其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比压缩 0.3/1.6/0.4/0.6pct。Q1 资产处置收益同比减少 1.70 亿元，主要是去年同期贵金属处置收益基数较高。（2）公司 Q1 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 2.04 亿元，同比-53%，环比+11%，反映资本开支力度仍处低位。（3）公司一季度末存货周转天数环比 2024 年末减少 15 天至 118 天，反映公司库存加速去化，趋近近年来的中位水平。（4）公司一季度末资产负债率 40.2%，同比下降 3.1pct，主要得益于盈利的改善和资本开支的控制。
- **行业供给释放有望显著放缓，景气有韧性，公司作为龙头优存量调结构、有序扩张，盈利能力有望持续改善。**一季度以来，行业之中前期推迟点火的生产线陆续投产，阶段性供给冲击逐步消化，但行业库存上升的压力可控。同时当前行业盈利仍处历史低位，二三线企业盈利承压，持续制约资本开支节奏，行业中长期供给扩张仍受到明显约束。尽管短期随着全球贸易摩擦反复，外需不确定性增强，但产能投放的显著收缩有望支撑景气的韧性，若下游需求景气延续，有望进一步打开盈利上升空间。公司持续推动产品结构优化，中高端占比提升，实施粗纱生产线冷修技改，扩张细纱电子布产能，中长期盈利能力有望持续改善。
- **盈利预测与投资评级：**玻纤行业供给释放放缓，景气底部向上，叠加公司降本调结构下竞争优势巩固，盈利能力有望延续回升态势，股东回报也进一步提升，估值有望继续修复。基于一季度量价表现超预期，我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 32.6/39.8/46.3 亿元（前值为 30.5/39.8/45.8 亿元），对应市盈率为 15/12/10 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**内需回升幅度不及预期、外需衰退的风险，全球贸易摩擦加剧的风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	12.00
一年最低/最高价	8.80/13.25
市净率(倍)	1.56
流通 A 股市值(百万元)	48,037.64
总市值(百万元)	48,037.64

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.69
资产负债率(% ,LF)	40.17
总股本(百万股)	4,003.14
流通 A 股(百万股)	4,003.14

相关研究

《中国巨石(600176): 2024 年年报点评：盈利持续回升，降本调结构成效显著》

2025-03-20

《中国巨石(600176): 产能完善布局、优化存量，提升分红强化股东回报》

2024-12-30

中国巨石三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E	
流动资产	13,356	14,418	15,863	18,148	营业总收入	15,856	18,238	20,483	22,919
货币资金及交易性金融资产	3,123	3,433	4,081	5,152	营业成本(含金融类)	11,888	12,563	13,740	15,161
经营性应收款项	4,556	5,136	5,755	6,429	税金及附加	229	263	295	330
存货	4,203	4,282	4,369	4,813	销售费用	199	229	257	287
合同资产	0	0	0	0	管理费用	344	784	860	963
其他流动资产	1,473	1,567	1,658	1,753	研发费用	528	584	655	733
非流动资产	40,023	40,852	42,297	43,362	财务费用	218	237	225	252
长期股权投资	1,536	1,611	1,671	1,736	加:其他收益	252	290	325	364
固定资产及使用权资产	34,316	34,807	35,561	36,249	投资净收益	45	75	60	65
在建工程	1,475	1,737	2,369	2,684	公允价值变动	(13)	0	0	0
无形资产	1,070	1,072	1,071	1,068	减值损失	(4)	(19)	(20)	(21)
商誉	470	470	470	470	资产处置收益	275	80	80	90
长期待摊费用	2	2	2	2	营业利润	3,005	4,004	4,895	5,690
其他非流动资产	1,153	1,153	1,153	1,153	营业外净收支	(2)	(3)	(3)	(3)
资产总计	53,378	55,271	58,161	61,510	利润总额	3,003	4,001	4,892	5,686
流动负债	14,847	15,270	15,833	16,478	减:所得税	474	629	774	900
短期借款及一年内到期的非流动负债	7,409	7,409	7,409	7,409	净利润	2,529	3,373	4,118	4,786
经营性应付款项	2,862	3,025	3,308	3,651	减:少数股东损益	85	113	138	160
合同负债	403	463	520	582	归属母公司净利润	2,445	3,260	3,980	4,626
其他流动负债	4,173	4,372	4,595	4,837	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.61	0.81	0.99	1.16
非流动负债	7,083	6,483	6,483	6,483	EBIT	2,917	4,239	5,117	5,938
长期借款	3,985	3,385	3,385	3,385	EBITDA	5,172	7,034	8,282	9,488
应付债券	1,000	1,000	1,000	1,000	毛利率(%)	25.03	31.12	32.92	33.85
租赁负债	26	26	26	26	归母净利率(%)	15.42	17.87	19.43	20.18
其他非流动负债	2,072	2,072	2,072	2,072	收入增长率(%)	6.59	15.03	12.31	11.90
负债合计	21,930	21,753	22,316	22,961	归母净利润增长率(%)	(19.70)	33.34	22.10	16.22
归属母公司股东权益	30,041	31,998	34,187	36,731					
少数股东权益	1,407	1,520	1,658	1,818					
所有者权益合计	31,448	33,518	35,845	38,549					
负债和股东权益	53,378	55,271	58,161	61,510					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	2,032	5,963	7,180	7,885	每股净资产(元)	7.50	7.99	8.54	9.18
投资活动现金流	(977)	(3,473)	(4,473)	(4,463)	最新发行在外股份(百万股)	4,003	4,003	4,003	4,003
筹资活动现金流	(1,059)	(2,182)	(2,059)	(2,350)	ROIC(%)	5.59	8.01	9.26	10.20
现金净增加额	(3)	310	647	1,072	ROE-摊薄(%)	8.14	10.19	11.64	12.59
折旧和摊销	2,255	2,795	3,165	3,550	资产负债率(%)	41.08	39.36	38.37	37.33
资本开支	(998)	(3,473)	(4,473)	(4,463)	P/E(现价&最新股本摊薄)	19.65	14.74	12.07	10.38
营运资本变动	(2,892)	(349)	(255)	(589)	P/B(现价)	1.60	1.50	1.41	1.31

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

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，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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>