

公司研究 | 点评报告 | 中国巨石（600176.SH）

销量优异，优势提升

报告要点

中国巨石 1 季度实现营业收入 45 亿元，同比增长 32%；归属净利润 7.3 亿元，同比增长 109%，扣非净利润约 7.4 亿元，同比增长 342%。

分析师及联系人



范超

SAC: S0490513080001

SFC: BQK473



张佩

SAC: S0490518080002

中国巨石 (600176.SH)

2025-04-27

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

销量优异，优势提升

事件描述

1 季度实现营业收入 45 亿元，同比增长 32%；归属净利润 7.3 亿元，同比增长 109%，扣非净利润约 7.4 亿元，同比增长 342%。

事件评论

- **国内结构性景气驱动量价齐升。**公司 1 季度收入同比 32%，量价齐升是驱动，参考卓创资讯，缠绕直接纱 1 季度均价同比上涨 23%；1 季度电子布均价约 3.55 元/米，同比提升 0.6 元/米，环比提升 0.1 元/米，提价节奏较慢。从产品结构看，风电、热塑短切、合股纱产品增速较快，风电纱因行业抢装影响销量高增；从市场结构看，销量增长主要来自国内市场，出口销量走弱主要源于欧美经济体受当地政治经济影响。据海关统计，1 季度中国粗纱及制品出口量同比下降 2%，热塑短切出口量同比下降 14%，整体出口需求走弱。
- **销量高增之后，费用摊薄明显。**公司 1 季度毛利率约 30.5%，同比提升 10.4 个百分点，除价格上涨的影响外，粗纱及电子布单位生产成本也在继续下降；1 季度期间费率约 9.3%，同比下降 2.8 个百分点，主要源于销售、管理、研发、财务费率分别下降 0.3、1.6、0.4、0.6 个百分点。最终 1 季度归属净利率约 16.3%，同比提升 6 个百分点。随着经营逐步改善，公司资产负债率近两年迎来下降，1 季度末资产负债率下降至 40%左右。
- **如何看待对等关税对玻纤行业的影响？**欧美市场需求的满足大量需要依赖进口，目前中国巨石在海外具有产能优势：美国基地 9.6 万吨、埃及基地 36 万吨。2024 年国内玻纤产量约 756 万吨，出口量约 202 万吨，出口比例约 27%。整体出口市场分布较广，2024 年中国出口到美国的销量占比约 12%，2018 年贸易摩擦后该出口占比下降十分显著。2024 年中国出口至美国的粗纱及制品销量约 24 万吨，当前关税背景下这部分产能需要转口贸易，这意味着国内玻纤行业将在未来 1-2 季度寻找新的全球贸易平衡，对旺季提价行情形成压制，预计 2 季度玻纤价格相对平稳。若不考虑全球经济衰退的可能性，则中国巨石相对受益，若美国供给紧张，中国巨石埃及基地可以转运美国，显著受益于当地价格上涨。
- **展望 2025 年：全年行业盈利中枢上移，风电放大上半年景气度。**预计今年全球玻纤需求增量约 60 多万吨，主要源于风电需求的旺盛，电子、汽车家电等需求延续增长，此外建筑建材需求下滑收敛，而国内新增产能约 60 万吨，叠加产线冷修影响，预计整体新增产量约 60 万吨，因此全年行业呈小幅改善趋势，但从节奏看，风电补贴带来的装机景气使得上半年供需局面更为乐观，下半年需要看到全球玻纤贸易达到新的平衡状态。
- **玻纤龙头竞争力继续领先同行。**玻纤龙头企业体现了显著的盈利优势，预计中国巨石盈利优势来源：一是矿石资源和地理位置，二是来自产品结构/产能结构/技术差异，三是来自规模优势，未来规模优势仍有望收敛，但龙头企业在产业链纵深布局上有望拉开差距。预计公司 2025-2026 年归属净利润约 34、43 亿元，对应估值为 14、11 倍。

风险提示

- 1、全球经济增长低于预期；
- 2、原材料价格大幅上涨。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	11.77
总股本(万股)	400,314
流通A股/B股(万股)	400,314/0
每股净资产(元)	7.69
近12月最高/最低价(元)	13.25/8.80

注：股价为 2025 年 4 月 25 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《竞争力被证明，盈利迎来筑底》2025-03-24
- 《产品力和盈利能力的优势证明》2024-10-28
- 《销量实现高增，竞争力的证明》2024-08-25


 更多研报请访问
 长江研究小程序

风险提示

- 1、全球经济增长低于预期：玻纤下游涉及到建筑、交通、电子、风电、工业管罐等国民经济各方面，且中国玻纤供给在全球供给中占比较高，有较大部分用于出口，若未来全球经济增长低于预期，则会对玻纤产品需求造成较大影响。
- 2、原材料价格大幅上涨：受各行业供需及国际市场影响，公司生产玻纤所需天然气、电力，生产风电叶片所需的树脂等存在价格上涨的可能，如未来市场天然气、电力、树脂等价格出现大幅上涨，将会增加公司的生产成本。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、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。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。