

业绩大幅增长，盈利能力改善

——中国巨石（600176.SH）2025年一季报点评报告

华龙证券研究所

投资评级：增持（首次覆盖）

最近一年走势



市场数据

2025年04月25日

当前价格（元）	11.77
52周价格区间（元）	8.80-13.25
总市值（百万元）	47,116.92
流通市值（百万元）	47,116.92
总股本（万股）	400,313.67
流通股（万股）	400,313.67
近一月换手（%）	17.74

分析师：彭棋

执业证书编号：S0230523080002

邮箱：pengq@hlzq.com

相关阅读

事件：

2025年4月24日，中国巨石发布2025年一季报：2025年一季度公司实现营业收入44.79亿元，同比增长32.42%；实现归属上市公司股东的净利润7.30亿元，同比增长108.52%。

观点：

- **业绩大幅增长，盈利能力改善。**受益于玻纤价格的上涨及效率提升，2025年一季度公司业绩实现同比大幅增长。2025年一季度公司实现营业收入44.79亿元，同比增长32.42%；实现归母净利润7.30亿元，同比增长108.52%。展望全年，2025年年初以来，风电和新能源汽车端的玻纤需求旺盛，同时2024年玻纤两次提价，尤其是11月针对风电纱和热塑短切产品提价有望在2025年逐步落地，有望带动公司盈利能力提升。
- **坚持“一核二链三高四化”战略。**“十四五”期间，公司将继续坚持“一核二链三高四化”战略，即以玻纤业务为核心，继续做大、做强、做优主业，做全、做稳、做强供应链，做实、做深、做长产业链，打造玻纤产业生态圈，以“高质量发展、高效率提质、高品质提升”为目标，构建“制造数智化、管控精准化、产销全球化、发展和谐化”的新发展格局。
- **盈利预测及投资评级：**公司玻纤产能规模全球第一，拥有规模优势和布局优势，2025年一季度受益于玻纤产品价格的上涨，公司业绩大幅增长。我们假设公司2025-2027年营业收入增速为20.50%、7.99%、6.97%。我们预计公司2025-2027年分别实现营业收入191.06亿元、206.33亿元、220.71亿元，归母净利润32.16亿元、35.92亿元、39.34亿元，当前股价对应PE分别为14.6、13.1、12.0倍。参考2025年可比公司平均估值58.3倍PE，首次覆盖给予“增持”评级。
- **风险提示：**宏观环境出现不利变化；玻纤需求不及预期；树脂需求不及预期；玻纤行业竞争加剧；关税政策的不利影响；原材料价格大幅变化等。

> 盈利预测简表

预测指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	14,876	15,856	19,106	20,633	22,071
增长率（%）	-26.33	6.59	20.50	7.99	6.97
归母净利润（百万元）	3,044	2,445	3,216	3,592	3,934
增长率（%）	-53.94	-19.70	31.56	11.69	9.50
ROE（%）	10.52	8.04	9.84	10.17	10.28
每股收益/EPS（摊薄/元）	0.76	0.61	0.80	0.90	0.98
市盈率（P/E）	6.0	15.0	14.6	13.1	12.0
市净率（P/B）	1.4	1.6	1.5	1.4	1.2

数据来源：Wind，华龙证券研究所

可比公司估值表（2025年4月25日）

代码	证券简称	总市值 (亿元)	EPS（元）					市盈率 PE				
			2022A	2023A	2024A/E	2025E	2026E	2022A	2023A	2024A/E	2025E	2026E
600176.SH	中国巨石	471.2	1.65	0.76	0.61	0.80	0.90	8.3	6.0	15.0	14.6	13.1
300196.SZ	长海股份	44.7	2.00	0.72	0.67	0.97	1.26	5.9	5.4	15.0	12.1	9.3
002080.SZ	中材科技	241.0	2.09	1.33	0.53	0.92	1.14	6.9	10.2	27.1	15.7	12.6
605006.SH	山东玻纤	37.0	0.89	0.17	-0.16	0.10	0.21	6.8	35.1	/	60.7	29.0
603256.SH	宏和科技	79.4	0.06	-0.07	0.02	0.07	0.13	152.4	/	364.6	122.9	67.1
301526.SZ	国际复材	129.3	0.37	0.14	-0.09	0.04	0.10	9.2	23.7	/	80.3	32.8
	平均值	142.8						36.2	18.8	135.6	58.3	30.1

数据来源：Wind，华龙证券研究所（本表长海股份、中国巨石盈利预测取自华龙证券研究所，中国巨石、长海股份、中材科技、山东玻纤、国际复材 2024 年 EPS 取自 2024 年年报，宏和科技 2024 年 EPS 取自 2024 年业绩预告，其余公司盈利预测及评级均取自 Wind 一致预期）

表：公司财务预测表

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	13,388	13,356	13,861	16,027	18,698	营业收入	14,876	15,856	19,106	20,633	22,071
现金	3,126	3,123	2,887	4,967	6,779	营业成本	10,710	11,888	14,090	15,077	15,979
应收票据及应收账款	2,463	2,982	3,546	3,667	4,167	税金及附加	222	229	277	299	320
其他应收款	1,412	293	333	343	380	销售费用	173	199	239	248	254
预付账款	72	103	107	119	123	管理费用	703	344	401	423	441
存货	4,533	4,203	4,336	4,280	4,597	研发费用	519	528	596	660	725
其他流动资产	1,782	2,651	2,651	2,651	2,651	财务费用	232	218	191	198	248
非流动资产	38,686	40,023	40,661	40,681	40,268	资产和信用减值损失	-22	-4	-6	-2	0
长期股权投资	1,652	1,536	1,588	1,638	1,684	其他收益	322	252	266	279	280
固定资产	31,859	34,276	34,663	34,696	34,292	公允价值变动收益	14	-13	-4	-6	-2
无形资产	1,065	1,070	1,083	1,108	1,139	投资净收益	209	45	69	73	99
其他非流动资产	4,111	3,141	3,327	3,239	3,153	资产处置收益	935	275	300	320	330
资产总计	52,074	53,378	54,522	56,708	58,965	营业利润	3,776	3,005	3,938	4,391	4,811
流动负债	14,453	14,847	14,534	15,029	15,310	营业收入	27	15	15	16	17
短期借款	6,246	5,135	5,135	5,135	5,135	营业外支出	95	17	18	19	20
应付票据及应付账款	3,381	2,862	3,621	4,253	4,354	利润总额	3,708	3,003	3,935	4,388	4,808
其他流动负债	4,825	6,850	5,779	5,640	5,821	所得税	550	474	607	672	737
非流动负债	7,623	7,083	6,172	5,148	4,055	净利润	3,157	2,529	3,328	3,717	4,070
长期借款	6,041	4,985	4,074	3,051	1,957	少数股东损益	113	85	111	125	136
其他非流动负债	1,582	2,098	2,098	2,098	2,098	归属母公司净利润	3,044	2,445	3,216	3,592	3,934
负债合计	22,076	21,930	20,706	20,177	19,365	EBITDA	6,295	5,706	6,482	7,089	7,687
少数股东权益	1,356	1,407	1,519	1,643	1,780	EPS (元)	0.76	0.61	0.80	0.90	0.98
股本	4,003	4,003	4,003	4,003	4,003						
资本公积	3,195	3,196	3,196	3,196	3,196						
留存收益	21,214	22,558	24,554	26,784	29,226						
归属母公司股东权益	28,642	30,041	32,296	34,888	37,821						
负债和股东权益	52,074	53,378	54,522	56,708	58,965						

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	867	2,032	5,425	6,139	5,637
净利润	3,157	2,529	3,328	3,717	4,070
折旧摊销	2,060	2,244	2,069	2,204	2,323
财务费用	232	218	191	198	248
投资损失	-209	-45	-69	-73	-99
营运资金变动	-3,644	-2,892	196	405	-577
其他经营现金流	-728	-22	-290	-312	-328
投资活动现金流	98	-977	-2,343	-1,837	-1,482
资本支出	1,460	1,303	2,655	2,174	1,863
长期投资	-481	14	-52	-50	-46
其他投资现金流	2,039	312	365	387	427
筹资活动现金流	-470	-1,059	-3,318	-2,222	-2,342
短期借款	1,887	-1,111	0	0	0
长期借款	232	-1,055	-911	-1,024	-1,094
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	-2,589	1,107	-2,408	-1,199	-1,248
现金净增加额	496	-3	-236	2,080	1,812

主要财务比率					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入同比增速(%)	-26.33	6.59	20.50	7.99	6.97
营业利润同比增速(%)	-53.52	-20.40	31.03	11.51	9.54
归属于母公司净利润同比增速(%)	-53.94	-19.70	31.56	11.69	9.50
获利能力					
毛利率(%)	28.00	25.03	26.26	26.93	27.60
净利率(%)	21.22	15.95	17.42	18.01	18.44
ROE(%)	10.52	8.04	9.84	10.17	10.28
ROIC(%)	8.27	6.65	8.50	9.10	9.60
偿债能力					
资产负债率(%)	42.39	41.08	37.98	35.58	32.84
净负债比率(%)	39.42	33.90	25.82	15.40	6.87
流动比率	0.93	0.90	0.95	1.07	1.22
速动比率	0.58	0.53	0.57	0.70	0.84
营运能力					
总资产周转率	0.30	0.30	0.35	0.37	0.38
应收账款周转率	9.70	9.62	9.60	9.45	9.30
应付账款周转率	3.80	4.35	4.80	4.30	4.20
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.76	0.61	0.80	0.90	0.98
每股经营现金流(最新摊薄)	0.22	0.51	1.36	1.53	1.41
每股净资产(最新摊薄)	7.15	7.50	8.07	8.72	9.45
估值比率					
P/E	6.0	15.0	14.6	13.1	12.0
P/B	1.4	1.6	1.5	1.4	1.2
EV/EBITDA	9.58	10.37	8.85	7.67	6.72

数据来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
	行业评级	卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
		推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告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。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，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。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。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。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046