

中国巨石 (600176.SH)

优于大市

2025年一季报点评：复价增量持续，盈利能力逐季持续提升

核心观点

量价齐升，Q1收入利润同比大幅修复。2025Q1公司实现营收44.8亿元，同比+32.4%，环比+6.0%，归母净利润7.3亿元，同比+108.5%，环比-19.9%，扣非归母净利润7.44亿元，同比+342.5%，环比+17.8%，EPS为0.18元/股，受益风电、热塑等领域结构性需求拉动及持续复价落地带来量价齐升，收入利润同比大幅修复，据卓创资讯数据，25Q1国内主流产品无碱2400tex缠绕直接纱均价同比+22%，环比+2.3%，G75电子纱均价同比+18.4%，环比-2.8%。

复价持续落地叠加降本提效，盈利能力逐季持续提升。2025Q1公司实现毛利率30.5%，同比+10.4pp，环比+2.0pp，主要受益于有序稳价复价持续落地带动产品均价提升和成本管控持续加强；期间费用率9.3%，同比-2.8pp，环比+7.6pp，其中销售/管理/财务/研发费用率分别为1.04%/3.68%/1.16%/3.41%，同比-0.27pp/-1.56pp/-0.61pp/-0.36pp，环比-0.39pp/+7.46pp/+0.63pp/-0.05pp，管理费用率环比提升主因Q4因超额利润分享不予兑现部分冲减管理费用约3亿元。毛利率提升叠加费用率同比优化，净利率同比大幅修复，2025Q1实现归母净利率16.3%，同比+6.0pp，环比-5.3pp。

库存同环比下降，产能扩张有序节奏相对收敛。截至2025Q1末存货439.22亿元，同比-9.9%，环比-10%，同环比均有下降。2025Q1公司实现经营性现金流净流出0.93亿元，上年同期为净流出1.91亿元，主要受Q1采购支出影响，构建固定资产等支付现金2.04，同比-53.2%，产能扩张整体有序，资本开支节奏相对收敛，目前九江20万吨生产线其中10万吨已于Q1投产，后续10万吨有望于Q2投产，同时淮安10万吨零碳电子纱项目已于2于开工建设，产能建设持续有序推进，并优化结构强化优势。

风险提示：经济复苏不及预期；产能投放超预期；原燃料价格上涨超预期

投资建议：全球化布局优势凸显，持续看好龙头优势扩大，维持“优于大市”

公司作为玻纤龙头，持续优化结构并稳步推动复价增量，风电、短切等高端产品占比高，盈利能力领先行业，同时积极布局海外市场，现有美国基地9.6万吨、埃及基地36万吨产能，外部环境不确定增强背景下，海外本土化工厂优势有望进一步凸显，持续看好公司作为玻纤龙头的竞争优势。预计25-27年EPS分别为0.84/1.01/1.17元/股，对应PE为14.2/11.9/10.2x，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	14,876	15,856	19,402	21,210	23,455
(+/-%)	-26.3%	6.6%	22.4%	9.3%	10.6%
净利润(百万元)	3044	2445	3381	4030	4703
(+/-%)	-53.9%	-19.7%	38.3%	19.2%	16.7%
每股收益(元)	0.76	0.61	0.84	1.01	1.17
EBIT Margin	17.1%	16.8%	23.0%	23.6%	25.1%
净资产收益率 (ROE)	10.6%	8.1%	10.5%	11.7%	12.6%
市盈率 (PE)	15.8	19.6	14.2	11.9	10.2
EV/EBITDA	15.2	14.2	8.7	8.1	7.4
市净率 (PB)	1.68	1.60	1.50	1.39	1.29

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

建筑材料·玻璃玻纤

证券分析师：任鹤

010-88005315

renhe@guosen.com.cn

S0980520040006

证券分析师：陈颖

0755-81981825

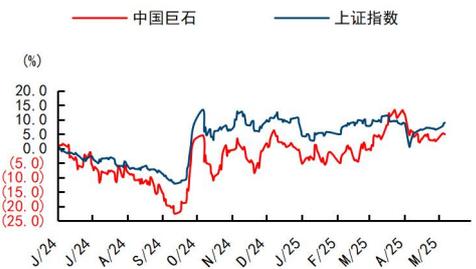
chenying4@guosen.com.cn

S0980518090002

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	12.00元
总市值/流通市值	48038/48038百万元
52周最高价/最低价	13.25/8.80元
近3个月日均成交额	377.48百万元

市场走势



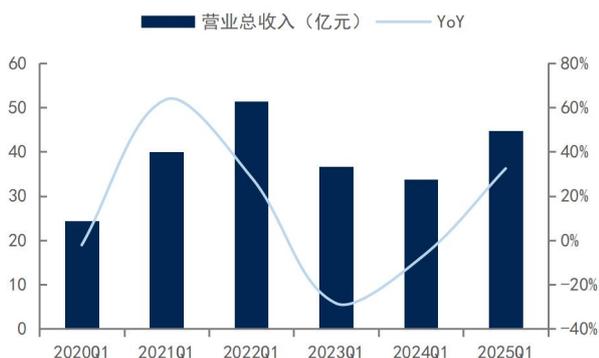
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《中国巨石 (600176.SH) - 2024年三季报点评：复价落地叠加降本增效，Q3业绩继续改善》——2024-11-01
- 《中国巨石 (600176.SH) - 2024年中报点评：复价增量，Q2盈利能力环比修复》——2024-08-26
- 《中国巨石 (600176.SH) - 行业景气持续探底，销量逆势增长巩固龙头优势》——2024-03-22
- 《中国巨石 (600176.SH) - 2023年中报点评-销量逆势增长巩固龙头优势，业绩略超此前预告》——2023-08-21

量价齐升，Q1 收入利润同比大幅修复。2025Q1 公司实现营收 44.8 亿元，同比+32.4%，环比+6.0%，归母净利润 7.3 亿元，同比+108.5%，环比-19.9%，扣非归母净利润 7.44 亿元，同比+342.5%，环比+17.8%，EPS 为 0.18 元/股，受益风电、热塑等领域结构性需求拉动及持续复价落地带来量价齐升，收入利润同比大幅修复，据卓创资讯数据，25Q1 国内主流产品无碱 2400tex 缠绕直接纱均价同比+22%，环比+2.3%，G75 电子纱均价同比+18.4%，环比-2.8%。

图1：中国巨石营业收入及增速（单位：亿元、%）



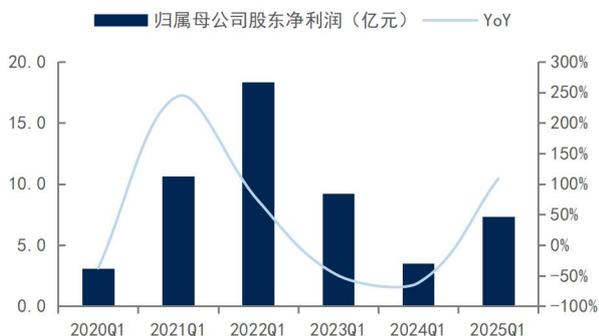
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：中国巨石单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：中国巨石归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：中国巨石单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）

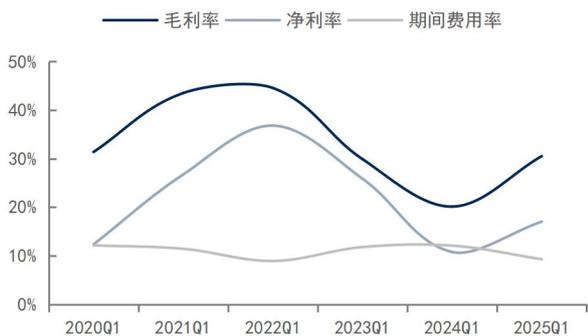


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

复价持续落地叠加降本提效，盈利能力逐季继续提升。2025Q1 公司实现毛利率 30.5%，同比+10.4pp，环比+2.0pp，主要受益于有序稳价复价持续落地带动产品均价提升和成本管控持续加强；期间费用率 9.3%，同比-2.8pp，环比+7.6pp，其中销售/管理/财务/研发费用率分别为 1.04%/3.68%/1.16%/3.41%，同比-0.27pp/-1.56pp/-0.61pp/-0.36pp，环比-0.39pp/+7.46pp/+0.63pp/-0.05pp，管理费用率环比提升主因 Q4 因超额利润分享不予兑现部分冲减管理费用约 3 亿元。毛利率提升叠加费用率同比优化，净利率同比大幅修复，2025Q1 实现归母净利率 16.3%，同比+6.0pp，环比-5.3pp。

图5：中国巨石毛利率和净利率及期间费用率（单位：%）

图6：中国巨石单季度毛利率和净利率及期间费用率（单位：%）



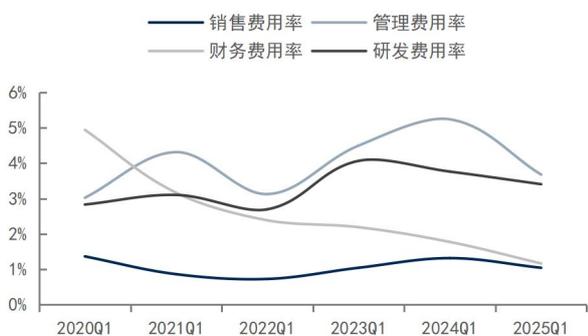
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：中国巨石期间费用率（单位：%）

图8：中国巨石单季度期间费用率（单位：%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

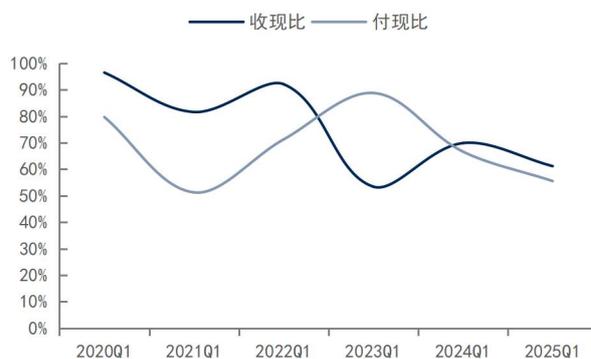
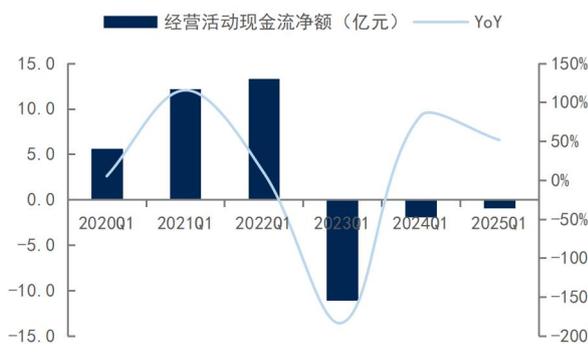


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

库存同环比下降，产能扩张有序节奏相对收敛。截至 2025Q1 末存货 439.22 亿元，同比-9.9%，环比-10%，同环比均有下降。2025Q1 公司实现经营性现金流净流出 0.93 亿元，上年同期为净流出 1.91 亿元，主要受 Q1 采购支出影响，构建固定资产等支付现金 2.04，同比-53.2%，产能扩张整体有序，资本开支节奏相对收敛，目前九江 20 万吨生产线其中 10 万吨已于 Q1 投产，后续 10 万吨有望于 Q2 投产，同时淮安 10 万吨零碳电子纱项目已于 2 于开工建设，产能建设持续有序推进，并优化结构强化优势。

图9：中国巨石经营活动现金流净额及增速（单位：亿元、%）

图10：中国巨石构建固定资产等支付现金及增速（单位：亿元、%）

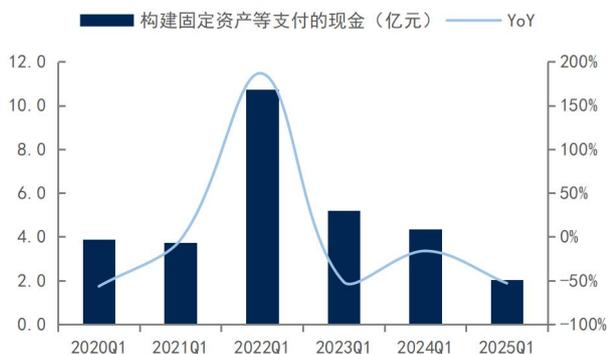


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图11: 中国巨石构建固定资产等支付现金及增速（单位：亿元、%）

图12: 中国巨石构建固定资产等支付现金及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

全球化布局优势凸显，持续看好龙头优势扩大，维持“优于大市”评级。公司作为玻纤龙头，持续优化结构并稳步推动复价增量，风电、短切等高端产品占比高，盈利能力领先行业，同时积极布局海外市场，现有美国基地9.6万吨、埃及基地36万吨产能，外部环境不确定增强背景下，海外本土化工厂优势有望进一步凸显，持续看好公司作为玻纤龙头的竞争优势。预计25-27年EPS分别为0.84/1.01/1.17元/股，对应PE为14.2/11.9/10.2x，维持“优于大市”评级。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	3126	3123	5497	9725	13510	营业收入	14876	15856	19402	21210	23455
应收款项	3875	3125	4015	4521	5049	营业成本	10710	11888	13124	14215	15381
存货净额	4533	4203	3970	4126	4290	营业税金及附加	222	229	272	297	328
其他流动资产	1849	2304	2616	2971	3224	销售费用	173	199	252	276	305
流动资产合计	13388	13356	16698	21943	26673	管理费用	703	344	659	716	788
固定资产	34945	35751	34214	32989	32211	研发费用	519	528	640	700	774
无形资产及其他	1065	1070	1177	1307	1463	财务费用	232	218	316	272	222
投资性房地产	1025	1666	1666	1666	1666	投资收益	209	45	50	50	50
长期股权投资	1652	1536	1594	1654	1713	资产减值及公允价值变动	9	(38)	0	0	0
资产总计	52074	53378	55349	59559	63726	其他收入	721	19	(640)	(500)	(674)
短期借款及交易性金融负债	7949	7409	7500	7875	8269	营业利润	3776	3005	4189	4984	5807
应付款项	3381	2862	2703	2810	2922	营业外净收支	(68)	(2)	(50)	(50)	(50)
其他流动负债	3122	4576	4074	4807	5074	利润总额	3708	3003	4139	4934	5757
流动负债合计	14453	14847	14278	15491	16264	所得税费用	550	474	642	765	892
长期借款及应付债券	6041	4985	4985	4985	4985	少数股东损益	113	85	117	139	162
其他长期负债	1582	2098	2516	2983	3426	归属于母公司净利润	3044	2445	3381	4030	4703
长期负债合计	7623	7083	7501	7968	8411	现金流量表 (百万元)					
负债合计	22076	21930	21779	23460	24675	净利润	3044	2445	3381	4030	4703
少数股东权益	1356	1407	1501	1612	1742	资产减值准备	(30)	20	(0)	(1)	(1)
股东权益	28642	30041	32069	34487	37309	折旧摊销	2060	2244	3580	3768	3947
负债和股东权益总计	52074	53378	55349	59559	63726	公允价值变动损失	(9)	38	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	232	218	316	272	222
每股收益	0.76	0.61	0.84	1.01	1.17	营运资本变动	(853)	1454	(1210)	287	(124)
每股红利	0.63	0.36	0.34	0.40	0.47	其它	50	15	94	112	130
每股净资产	7.15	7.50	8.01	8.62	9.32	经营活动现金流	4263	6216	5844	8197	8655
ROIC	5%	5%	9%	10%	12%	资本开支	0	(2987)	(2150)	(2672)	(3323)
ROE	11%	8%	11%	12%	13%	其它投资现金流	0	(596)	0	0	0
毛利率	28%	25%	32%	33%	34%	投资活动现金流	(232)	(3468)	(2208)	(2732)	(3382)
EBIT Margin	17%	17%	23%	24%	25%	权益性融资	1	0	0	0	0
EBITDA Margin	31%	31%	41%	41%	42%	负债净变化	932	(1256)	0	0	0
收入增长	-26%	7%	22%	9%	11%	支付股利、利息	(2503)	(1439)	(1352)	(1612)	(1881)
净利润增长率	-54%	-20%	38%	19%	17%	其它融资现金流	(397)	2638	91	375	394
资产负债率	45%	44%	42%	42%	41%	融资活动现金流	(3540)	(2751)	(1262)	(1237)	(1487)
股息率	5.2%	3.0%	2.8%	3.4%	3.9%	现金净变动	490	(3)	2374	4228	3785
P/E	15.8	19.6	14.2	11.9	10.2	货币资金的期初余额	2636	3126	3123	5497	9725
P/B	1.7	1.6	1.5	1.4	1.3	货币资金的期末余额	3126	3123	5497	9725	13510
EV/EBITDA	15.2	14.2	8.7	8.1	7.4	企业自由现金流	0	2959	3984	5614	5467
						权益自由现金流	0	4341	3808	5759	5673

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032