2025 年 08 月 27 日

中国巨石半年报点评

买入（维持评级）

公司点评

证券研究报告

玻纤龙头盈利继续逐季修复

建筑建材组
分析师：李阳（执业 S1130524120003）
liyang10@gjzq.com.cn
分析师：赵铭（执业 S1130524120004）
zhaoming@gjzq.com.cn

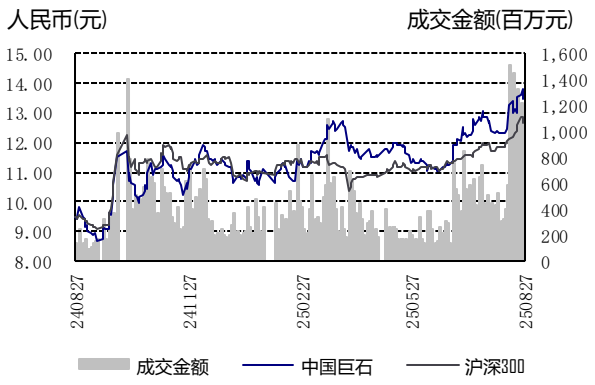
市价（人民币）：13.46 元

相关报告：

1.《中国巨石公司点评：玻纤龙头业绩超预期》，2025.7.13

2.《中国巨石公司点评：业绩落于快报区间上沿，盈利继续修复》，2025.4.24

3.《中国巨石公司点评：业绩表现超预期，盈利逐季修复》，2025.4.8



业绩简评

2025 年 8 月 27 日公司发布半年报：25H1 公司收入 91.09 亿元，同比+18%，归母净利润 16.87 亿元，同比+76%，扣非归母净利润 17.01 亿元，同比+171%。其中 25Q2 收入 46.3 亿元，同比+6%，归母净利润 9.57 亿元，同比+57%。Q2 归母略高于业绩快报中值（快报 25Q2 业绩中值为 9.45E）。

经营分析

（1）粗纱：风电支撑 Q2 需求，库存表现明显优于行业。①单价方面，根据卓创资讯数据，25Q2 全国缠绕直接纱 2400tex 均价为 3743 元/吨，同比+2%、环比-1%。报价环比略有波动，主因系 5 月以来二三线厂商中低端粗纱价格略有松动（头部企业维持坚挺），但头部企业今年热塑/风电类产品高端产品进行不同程度复价；

②销量方面，25H1 粗纱销量 158 万吨，同比+4%。根据卓创资讯数据，25Q2 期末行业库存为 88.8 万吨，环比 25Q1 末增加 9.0 万吨、垒库幅度达 11.3%，主因系 4 月以来关税影响下游备货情况。巨石 24Q2 期末存货 38.0 亿元，环比-3%，产销率明显好于行业平均水平，充分体现公司产品结构优势；

③盈利方面， 25Q2 巨石单季度毛利率 33.84%，较 24Q1 底部毛利率回升 13.71pct，环比 25Q1 继续回升 3.31pct，毛利率逐季修复，玻纤行业走出周期底部。

（2）电子布：25H1 电子布销量 4.85 亿米，同比+6%。单价方面，25Q2 行业 7628 电子布均价约 4.26 元/米，同比+15%、环比+3%。价格环比修复，主因系 2 月 24 日起巨石、泰玻等电子布主流企业发布调价函，上调 7628 价格 0.3 元/米。

（3）风力发电业务贡献业绩边际增量：25H1 起淮安新能源风力发电业务稳定运营，并网发电量 2.84 亿千瓦时，子公司巨石新能源贡献 8777 万元收入、5466 万元净利润。

盈利预测、估值与评级

预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 35.31、42.10 和 45.90 亿元，现价对应动态 PE 分别为 15x、13x、12x，维持“买入”评级。

风险提示

宏观经济下行波动风险；风电需求不及预期；行业产能投放超预期；原材料价格大幅波动。

公司基本情况（人民币）

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	14,876	15,856	18,812	21,125	22,904
营业收入增长率	-26.33%	6.59%	18.65%	12.30%	8.42%
归母净利润(百万元)	3,044	2,445	3,514	4,210	4,590
归母净利润增长率	-53.94%	-19.70%	43.71%	19.83%	9.01%
摊薄每股收益(元)	0.761	0.611	0.878	1.052	1.146
每股经营性现金流净额	0.22	0.51	0.88	1.51	1.76
ROE(归属母公司)(摊薄)	10.63%	8.14%	10.94%	12.16%	12.28%
P/E	12.93	18.65	15.34	12.80	11.74
P/B	1.37	1.52	1.68	1.56	1.44

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表（人民币百万元）

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	**20,192**	**14,876**	**15,856**	**18,812**	**21,125**	**22,904**
增长率		-26.3%	6.6%	18.6%	12.3%	8.4%
主营业务成本	-13,004	-10,710	-11,888	-12,908	-14,109	-15,197
%销售收入	64.4%	72.0%	75.0%	68.6%	66.8%	66.4%
毛利	7,188	4,166	3,968	5,905	7,017	7,707
%销售收入	35.6%	28.0%	25.0%	31.4%	33.2%	33.6%
营业税金及附加	-170	-222	-229	-267	-300	-325
%销售收入	0.8%	1.5%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%
销售费用	-158	-173	-199	-235	-264	-286
%销售收入	0.8%	1.2%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%
管理费用	-685	-703	-344	-752	-845	-916
%销售收入	3.4%	4.7%	2.2%	4.0%	4.0%	4.0%
研发费用	-577	-519	-528	-640	-718	-779
%销售收入	2.9%	3.5%	3.3%	3.4%	3.4%	3.4%
息税前利润（EBIT）	5,598	2,549	2,669	4,010	4,889	5,401
%销售收入	27.7%	17.1%	16.8%	21.3%	23.1%	23.6%
财务费用	-266	-232	-218	-212	-246	-246
%销售收入	1.3%	1.6%	1.4%	1.1%	1.2%	1.1%
资产减值损失	-6	-22	-4	-44	-9	-2
公允价值变动收益	-19	14	-13	0	0	0
投资收益	-32	209	45	20	20	20
%税前利润	n.a	5.6%	1.5%	0.5%	0.4%	0.4%
营业利润	8,124	3,776	3,005	4,300	5,155	5,622
营业利润率	40.2%	25.4%	19.0%	22.9%	24.4%	24.5%
营业外收支	-85	-68	-2	10	10	10
税前利润	8,039	3,708	3,003	4,310	5,165	5,632
利润率	39.8%	24.9%	18.9%	22.9%	24.4%	24.6%
所得税	-1,219	-550	-474	-677	-811	-884
所得税率	15.2%	14.8%	15.8%	15.7%	15.7%	15.7%
净利润	6,820	3,157	2,529	3,633	4,354	4,748
少数股东损益	210	113	85	120	144	159
归属于母公司的净利润	**6,610**	**3,044**	**2,445**	**3,514**	**4,210**	**4,590**
净利率	32.7%	20.5%	15.4%	18.7%	19.9%	20.0%

现金流量表（人民币百万元）

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	6,820	3,157	2,529	3,633	4,354	4,748
少数股东损益	210	113	85	120	144	159
非现金支出	1,740	2,093	2,259	2,397	2,510	2,649
非经营收益	-2,114	-738	136	-328	-23	27
营运资金变动	-2,322	-3,644	-2,892	-2,182	-781	-382
经营活动现金净流	**4,124**	**867**	**2,032**	**3,521**	**6,061**	**7,042**
资本开支	-2,301	83	-998	-2,078	-2,276	-1,826
投资	1,132	-473	14	0	0	0
其他	-78	488	7	20	20	20
投资活动现金净流	**-1,247**	**98**	**-977**	**-2,058**	**-2,256**	**-1,806**
股权募资	10	60	0	-45	0	0
债权募资	-1,462	-258	824	246	-1,226	-2,829
其他	-1,015	-272	-1,883	-1,631	-1,941	-2,093
筹资活动现金净流	**-2,467**	**-470**	**-1,059**	**-1,429**	**-3,168**	**-4,922**
现金净流量	**403**	**496**	**-3**	**35**	**637**	**315**

资产负债表（人民币百万元）

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,636	3,126	3,123	3,150	3,782	4,093
应收款项	4,858	5,283	4,747	5,267	6,012	6,504
存货	4,129	4,533	4,203	4,324	5,169	5,396
其他流动资产	294	445	1,282	100	100	112
流动资产	11,917	13,388	13,356	12,842	15,064	16,105
%总资产	24.5%	25.7%	25.0%	24.2%	27.2%	28.9%
长期投资	1,424	1,657	2,092	2,092	2,092	2,092
固定资产	33,417	34,945	35,751	36,422	36,349	35,634
%总资产	68.7%	67.1%	67.0%	68.7%	65.7%	63.9%
无形资产	1,418	1,537	1,543	1,655	1,765	1,871
非流动资产	36,717	38,686	40,023	40,207	40,242	39,631
%总资产	75.5%	74.3%	75.0%	75.8%	72.8%	71.1%
资产总计	**48,634**	**52,074**	**53,378**	**53,049**	**55,305**	**55,736**
短期借款	6,190	7,949	7,409	7,453	6,227	3,398
应付款项	3,957	3,700	3,099	3,686	4,208	4,409
其他流动负债	2,621	2,803	4,338	1,673	1,968	2,119
流动负债	12,767	14,453	14,847	12,812	12,403	9,926
长期贷款	4,309	5,241	3,985	5,585	5,585	5,585
其他长期负债	2,760	2,382	3,098	1,021	1,016	1,012
负债	19,836	22,076	21,930	19,418	19,004	16,523
普通股股东权益	27,598	28,642	30,041	32,104	34,630	37,384
其中：股本	4,003	4,003	4,003	4,003	4,003	4,003
未分配利润	19,176	19,959	21,240	23,348	25,874	28,628
少数股东权益	1,200	1,356	1,407	1,527	1,671	1,829
负债股东权益合计	**48,634**	**52,074**	**53,378**	**53,049**	**55,305**	**55,736**

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	1.651	0.761	0.611	0.878	1.052	1.146
每股净资产	6.894	7.155	7.504	8.020	8.651	9.339
每股经营现金净流	1.030	0.217	0.508	0.880	1.514	1.759
每股股利	0.521	0.275	0.000	0.351	0.421	0.459
回报率						
净资产收益率	23.95%	10.63%	8.14%	10.94%	12.16%	12.28%
总资产收益率	13.59%	5.85%	4.58%	6.62%	7.61%	8.23%
投入资本收益率	11.48%	4.87%	5.05%	7.09%	8.39%	9.25%
增长率						
主营业务收入增长率	2.46%	-26.33%	6.59%	18.65%	12.30%	8.42%
EBIT增长率	-17.03%	-54.46%	4.69%	50.26%	21.92%	10.46%
净利润增长率	9.65%	-53.94%	-19.70%	43.71%	19.83%	9.01%
总资产增长率	10.96%	7.07%	2.50%	-0.62%	4.25%	0.78%
资产管理能力						
应收账款周转天数	30.2	37.6	37.9	35.3	36.9	36.7
存货周转天数	88.8	147.6	134.1	123.5	135.1	130.9
应付账款周转天数	70.4	96.0	84.0	83.5	87.8	85.1
固定资产周转天数	522.5	781.7	789.0	658.7	585.3	528.4
偿债能力						
净负债/股东权益	32.50%	36.20%	29.48%	32.37%	24.87%	15.02%
EBIT利息保障倍数	21.1	11.0	12.3	18.9	19.9	22.0
资产负债率	40.79%	42.39%	41.08%	36.60%	34.36%	29.64%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	3	13	19	73
增持	1	1	4	6	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	**2.00**	**1.25**	**1.24**	**1.24**	**1.00**

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持 ； 2.01~3.0=中性

3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、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。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海
电话：021-80234211
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 5 楼

北京
电话：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建内大街 26 号新闻大厦 8 层南侧

深圳
电话：0755-86695353
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806

【小程序】
国金证券研究服务

【公众号】
国金证券研究