中国巨石（600176.SH） H1 业绩同比大增，关注玻纤价格反弹和项目成长性

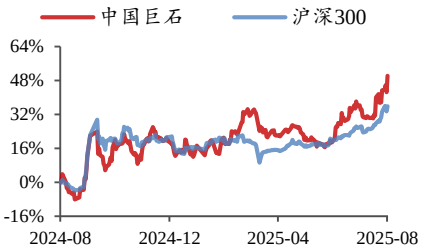
2025 年 08 月 28 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2025/8/28
当前股价(元)	14.19
一年最高最低(元)	14.24/8.80
总市值(亿元)	568.05
流通市值(亿元)	568.05
总股本(亿股)	40.03
流通股本(亿股)	40.03
近 3 个月换手率(%)	66.43

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2025Q2 业绩同环比大增，关注玻纤触底反弹与需求改善—公司信息更新报告》-2025.7.14

《2024Q4 业绩环比大增，关注玻纤价格反弹和成长性—公司信息更新报告》-2025.4.2

《周期底部叠加新兴需求，玻纤龙头具备先发优势—公司首次覆盖报告》-2025.3.12

张绪成（分析师）
zhangxucheng@kysec.cn
证书编号：S0790520020003

● **H1 业绩同比大增，关注玻纤价格反弹和项目成长性。维持“买入”评级**

公司发布 2025 年中报，2025H1 公司实现营收 91.1 亿元，同比+17.7%；归母净利润 16.9 亿元，同比+75.51%；扣非归母净利润 17 亿元，同比+170.74%。2025Q2 单季度实现营收 46.3 亿元，环比+3.38%；归母净利润 9.57 亿元，环比+30.97%；扣非归母净利润 9.57 亿元，环比+28.58%。考虑到玻纤行业基本面有较大改善，我们上调盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润为 37.0/43.4/50.4 亿元（前值为 34.3/39.7/45.6 亿元）；EPS 为 0.92/1.08/1.26 元，当前股价对应 PE 为 15.3/13.1/11.3 倍。我们看好公司玻纤和电子布的放量，**维持“买入”评级。**

● **玻纤产品量价齐增，电子布市场需求有望释放**

2025H1，公司实现粗纱及制品销量 158.22 万吨，玻纤产品价格逐步提升，2025H1 国内 2400tex 缠绕直接纱出厂均价约 3765 元/吨，同比+10.95%；G75 电子纱均价约 8875 元/吨，同比+11.08%。公司坚持优化结构、拓展市场、加强产销协同，重点聚焦增量市场，如 TP 热塑短纤、小号数直接纱等，提升市场竞争力。淮安新能源发电业务运营稳定，2025H1 并网发电量 2.84 亿千瓦时；公司电子布总产能达 9.6 亿米，2025H1 电子布销量 4.85 亿米，电子布主要应用于电子电器领域，随着工业自动化、智能化需求持续提升，新兴人工智能领域的发展有望带动电子布的需求释放。

● **建设数智项目，持续释放产能**

建设数智项目：公司继续推进淮安零碳智能制造基地的建设，淮安零碳智能制造基地一期工程全面投产，配套 233MW 风力发电项目全面并网；开展淮安 10 万吨电子级玻璃纤维零碳智能生产线及配套 500MW 风电建设项目；持续深化数字工厂、未来工厂建设，不断开拓数智提效降本新路径。**产能持续释放：**巨石九江制造基地年产 20 万吨玻璃纤维池窑拉丝生产线提前完成分期投产；桐乡本部年产 12 万吨玻璃纤维池窑拉丝生产线冷修改造完成后产能 18 万吨。

风险提示：下游需求不及预期；产能释放不及预期；客户导入不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	14,876	15,856	20,360	23,217	25,970
YOY(%)	-26.3	6.6	28.4	14.0	11.9
归母净利润(百万元)	3,044	2,445	3,702	4,338	5,039
YOY(%)	-53.9	-19.7	51.4	17.2	16.2
毛利率(%)	28.0	25.0	31.9	32.3	32.7
净利率(%)	21.2	16.0	18.8	19.3	20.1
ROE(%)	10.5	8.0	11.2	12.0	12.7
EPS(摊薄/元)	0.76	0.61	0.92	1.08	1.26
P/E(倍)	18.7	23.2	15.3	13.1	11.3
P/B(倍)	2.0	1.9	1.7	1.6	1.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	13388	13356	16451	16912	20528
现金	3126	3123	4011	4573	5116
应收票据及应收账款	2463	2982	1792	3387	3140
其他应收款	1412	293	1897	600	2193
预付账款	72	103	121	134	151
存货	4533	4203	5980	5566	7278
其他流动资产	1782	2651	2651	2651	2651
非流动资产	38686	40023	46574	49539	52262
长期投资	1652	1536	1472	1406	1335
固定资产	31859	34276	40463	43363	46057
无形资产	1065	1070	1083	1108	1139
其他非流动资产	4111	3141	3556	3662	3730
资产总计	52074	53378	63025	66451	72790
流动负债	14453	14847	21648	22930	26448
短期借款	6246	5135	11573	12744	14857
应付票据及应付账款	3381	2862	4085	4181	5324
其他流动负债	4825	6850	5990	6005	6266
非流动负债	7623	7083	7060	6230	5252
长期借款	6041	4985	4963	4132	3154
其他非流动负债	1582	2098	2098	2098	2098
负债合计	22076	21930	28709	29160	31700
少数股东权益	1356	1407	1535	1688	1864
股本	4003	4003	4003	4003	4003
资本公积	3195	3196	3196	3196	3196
留存收益	21214	22558	25057	27958	31274
归属母公司股东权益	28642	30041	32782	35603	39226
负债和股东权益	52074	53378	63025	66451	72790

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	867	2032	5392	7490	6602
净利润	3157	2529	3830	4492	5215
折旧摊销	2060	2244	2238	2637	2957
财务费用	232	218	448	574	505
投资损失	-209	-45	-42	-50	-46
营运资金变动	-3644	-2892	-783	130	-1757
其他经营现金流	-728	-22	-298	-293	-272
投资活动现金流	98	-977	-8479	-5279	-5366
资本支出	1460	1303	8854	5668	5750
长期投资	-481	14	64	66	70
其他投资现金流	2039	312	311	323	314
筹资活动现金流	-470	-1059	-2465	-2819	-2808
短期借款	1887	-1111	6438	1171	2114
长期借款	232	-1055	-22	-831	-978
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	-2589	1107	-8881	-3159	-3944
现金净增加额	496	-3	-5551	-608	-1571

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	14876	15856	20360	23217	25970
营业成本	10710	11888	13856	15711	17477
营业税金及附加	222	229	233	285	344
营业费用	173	199	199	242	288
管理费用	703	344	698	799	782
研发费用	519	528	635	743	853
财务费用	232	218	448	574	505
资产减值损失	-5	-25	0	0	0
其他收益	322	252	15	216	201
公允价值变动收益	14	-13	-6	-2	-7
投资净收益	209	45	42	50	46
资产处置收益	935	275	275	275	275
营业利润	3776	3005	4588	5382	6231
营业外收入	27	15	26	21	22
营业外支出	95	17	67	70	62
利润总额	3708	3003	4547	5333	6191
所得税	550	474	717	841	977
净利润	3157	2529	3830	4492	5215
少数股东损益	113	85	128	154	176
归属母公司净利润	3044	2445	3702	4338	5039
EBITDA	6451	5794	7556	8935	10167
EPS(元)	0.76	0.61	0.92	1.08	1.26

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-26.3	6.6	28.4	14.0	11.9
营业利润(%)	-53.5	-20.4	52.6	17.3	15.8
归属于母公司净利润(%)	-53.9	-19.7	51.4	17.2	16.2
获利能力					
毛利率(%)	28.0	25.0	31.9	32.3	32.7
净利率(%)	21.2	16.0	18.8	19.3	20.1
ROE(%)	10.5	8.0	11.2	12.0	12.7
ROIC(%)	9.7	7.7	9.7	10.8	11.4
偿债能力					
资产负债率(%)	42.4	41.1	45.6	43.9	43.5
净负债比率(%)	39.4	33.9	44.2	40.3	38.3
流动比率	0.9	0.9	0.8	0.7	0.8
速动比率	0.6	0.5	0.4	0.4	0.5
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4
应收账款周转率	9.7	9.6	11.3	10.7	10.3
应付账款周转率	3.8	4.3	4.7	4.5	4.3
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.76	0.61	0.92	1.08	1.26
每股经营现金流(最新摊薄)	0.22	0.51	1.35	1.87	1.65
每股净资产(最新摊薄)	7.15	7.50	8.19	8.89	9.80
估值比率					
P/E	18.7	23.2	15.3	13.1	11.3
P/B	2.0	1.9	1.7	1.6	1.4
EV/EBITDA	10.8	11.9	9.7	8.2	7.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5～20；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5～＋5 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn