

中国巨石（600176）

2025 年中报点评：单季盈利继续回升，复价、调结构显现成果

买入（维持）

2025 年 08 月 29 日

证券分析师 黄诗涛

执业证书：S0600521120004

huangshitao@dwzq.com.cn

证券分析师 石峰源

执业证书：S0600521120001

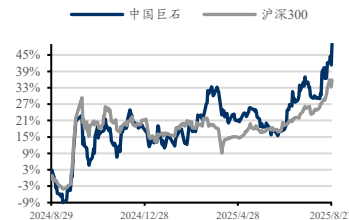
shify@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	14,876	15,856	18,432	20,901	23,139
同比（%）	(26.33)	6.59	16.25	13.39	10.71
归母净利润（百万元）	3,044	2,445	3,509	4,301	4,975
同比（%）	(53.94)	(19.70)	43.53	22.58	15.66
EPS-最新摊薄（元/股）	0.76	0.61	0.88	1.07	1.24
P/E（现价&最新摊薄）	18.66	23.23	16.19	13.21	11.42

投资要点

- **公司披露 2025 年中报**，上半年实现营业总收入 91.09 亿元，同比+17.7%，分别实现归母净利润、扣非后归母净利润 16.87、17.01 亿元，同比分别+75.5%、+170.7%。公司中期拟每 10 股送现金 1.70 元（含税）。
- **Q2 利润率进一步回升，体现结构性复价成效。**（1）公司 Q2 单季营业收入同比+6.3%，较 Q1 放缓，预计主要是出口和国内下游消化库存影响下出货边际放缓所致。但公司上半年整体实现粗纱及制品销量 158 万吨，同比+4%，反映公司产能布局和产品结构优势下产销整体保持良好，尤其是风电、热塑等下游细分中高端领域景气度较高。上半年电子布销量 4.85 亿米，同比+6%。（2）Q2 单季营业收入环比 Q1+3.4%，毛利率环比提升 3.3pct 至 33.8%，预计得益于单季粗纱及制品与电子布均价和单位毛利环比 Q1 继续上行，尤其是风电纱、电子布新价落地的带动以及其他中高端产品价格较好的韧性。（3）Q2 扣非后销售净利率 20.7%，环比+4.1pct，同比+10.1pct。
- **费用端控制良好，资产负债率持续下降。**（1）公司上半年期间费用率为 9.0%，同比-1.3pct，主要得益于费用总额控制成效和收入快速增长的摊薄，其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比压缩 0.1/0.8/0.2/0.3pct。上半年资产处置收益同比减少 2.57 亿元，主要是去年同期贵金属处置收益基数较高。（2）公司上半年购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 3.26 亿元，同比-48%，反映资本开支力度仍处低位。（3）公司二季度末存货周转天数为 117 天，较一季度末降低 1 天，反映在行业累库的背景下，公司产销表现良好。（4）公司二季度末资产负债率 40.0%，同比下降 2.7pct。
- **新增供给压力最大的阶段已过，中期粗纱景气有支撑，电子布价格有望进一步回升。**（1）一季度以来行业之中前期推迟点火的生产线陆续投产，叠加关税战下出口需求阶段性受冲击，行业库存逐步积累，粗纱低端产品价格松动，而中高端产品价格基本稳定。我们认为粗纱中期供给冲击最大的阶段已经过去，下游需求有韧性，景气有望保持稳中修复的态势。（2）电子布下游景气度提升，而行业盈利仍处低位，新增供给有限，我们认为供给或呈现趋紧态势，有望推动价格进一步回升，此外公司推进低介电、低膨胀产品开发，有望形成新一增长点。
- **盈利预测与投资评级：**玻纤行业新增供给压力逐步消化，粗纱价格有支撑，电子布价格在下游景气带动下有望进一步回升，叠加公司降本调结构下竞争优势巩固，盈利能力有望延续回升态势，股东回报也进一步提升，估值有望继续修复。基于行业供给压力得到消化，我们上调公司 2025-2027 年归母净利润预测至 35.1/43.0/49.8 亿元（前值为 32.6/39.8/46.3 亿元），对应市盈率为 16/13/11 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**内需回升幅度不及预期、外需衰退的风险，全球贸易摩擦加剧的风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	14.19
一年最低/最高价	8.80/14.24
市净率(倍)	1.85
流通 A 股市值(百万元)	56,804.51
总市值(百万元)	56,804.51

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.69
资产负债率(%，LF)	39.96
总股本(百万股)	4,003.14
流通 A 股(百万股)	4,003.14

相关研究

《中国巨石(600176)：2025 年一季报点评：扣非盈利逐季提升，龙头优势巩固》

2025-04-24

《中国巨石(600176)：2024 年年报点评：盈利持续回升，降本调结构成效显著》

2025-03-20

中国巨石三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	13,356	14,580	16,226	18,641	营业总收入	15,856	18,432	20,901	23,139
货币资金及交易性金融资产	3,123	3,546	4,326	5,657	营业成本(含金融类)	11,888	12,541	13,722	14,929
经营性应收款项	4,556	5,189	5,870	6,487	税金及附加	229	266	301	334
存货	4,203	4,275	4,363	4,739	销售费用	199	231	262	290
合同资产	0	0	0	0	管理费用	344	719	878	972
其他流动资产	1,473	1,570	1,666	1,757	研发费用	528	553	669	740
非流动资产	40,023	40,852	42,297	43,362	财务费用	218	240	230	255
长期股权投资	1,536	1,611	1,671	1,736	加:其他收益	252	293	332	367
固定资产及使用权资产	34,316	34,807	35,561	36,249	投资净收益	45	75	60	65
在建工程	1,475	1,737	2,369	2,684	公允价值变动	(13)	0	0	0
无形资产	1,070	1,072	1,071	1,068	减值损失	(4)	(19)	(20)	(22)
商誉	470	470	470	470	资产处置收益	275	80	80	90
长期待摊费用	2	2	2	2	营业利润	3,005	4,311	5,291	6,120
其他非流动资产	1,153	1,153	1,153	1,153	营业外净收支	(2)	(3)	(3)	(3)
资产总计	53,378	55,432	58,523	62,004	利润总额	3,003	4,309	5,288	6,116
流动负债	14,847	15,274	15,850	16,421	减:所得税	474	678	837	969
短期借款及一年内到期的非流动负债	7,409	7,409	7,409	7,409	净利润	2,529	3,631	4,450	5,147
经营性应付款项	2,862	3,020	3,304	3,595	减:少数股东损益	85	121	149	172
合同负债	403	468	531	587	归属母公司净利润	2,445	3,509	4,301	4,975
其他流动负债	4,173	4,376	4,605	4,830	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.61	0.88	1.07	1.24
非流动负债	7,083	6,483	6,483	6,483	EBIT	2,917	4,548	5,517	6,371
长期借款	3,985	3,385	3,385	3,385	EBITDA	5,172	7,343	8,683	9,921
应付债券	1,000	1,000	1,000	1,000	毛利率(%)	25.03	31.96	34.35	35.48
租赁负债	26	26	26	26	归母净利率(%)	15.42	19.04	20.58	21.50
其他非流动负债	2,072	2,072	2,072	2,072	收入增长率(%)	6.59	16.25	13.39	10.71
负债合计	21,930	21,756	22,332	22,904	归母净利润增长率(%)	(19.70)	43.53	22.58	15.66
归属母公司股东权益	30,041	32,147	34,513	37,250					
少数股东权益	1,407	1,529	1,678	1,850					
所有者权益合计	31,448	33,676	36,191	39,099					
负债和股东权益	53,378	55,432	58,523	62,004					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2,032	6,175	7,457	8,302	每股净资产(元)	7.50	8.03	8.62	9.31
投资活动现金流	(977)	(3,473)	(4,473)	(4,463)	最新发行在外股份(百万股)	4,003	4,003	4,003	4,003
筹资活动现金流	(1,059)	(2,281)	(2,204)	(2,507)	ROIC(%)	5.59	8.58	9.93	10.84
现金净增加额	(3)	422	780	1,331	ROE-摊薄(%)	8.14	10.92	12.46	13.36
折旧和摊销	2,255	2,795	3,165	3,550	资产负债率(%)	41.08	39.25	38.16	36.94
资本开支	(998)	(3,473)	(4,473)	(4,463)	P/E(现价&最新股本摊薄)	23.23	16.19	13.21	11.42
营运资本变动	(2,892)	(395)	(310)	(534)	P/B(现价)	1.89	1.77	1.65	1.52

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>