

增量复价促业绩高增，扩产分红显发展信心

2025年08月29日

- 事件：**中国巨石发布 2025 年半年报。2025H1 公司实现营业收入 91.09 亿元，同比+17.70%；归母净利润 16.87 亿元，同比+75.51%；扣非后归母净利润 17.01 亿元，同比+170.74%。其中，Q2 实现营业收入 46.30 亿元，同比+6.28%，环比+3.38%；归母净利润 9.57 亿元，同比+56.58%，环比+30.97%；扣非后归母净利润 9.57 亿元，同比+107.97%，环比+28.58%。
- 增量复价驱动业绩大幅增长，毛利率显著修复。**2025 年上半年，玻璃纤维下游应用领域需求增加，公司玻纤产品销量同比提升，特别是高端市场如风电、汽车热塑市场等销量提升明显，公司产品结构进一步优化，高端产品占比持续提升。2025H1 公司实现粗纱及制品销量 158.22 万吨，同比增长 3.95%；电子布销量 4.85 亿米，同比增长 5.90%。与此同时，上半年公司继续落实稳价、复价、调价的销售策略，作为国内玻纤行业龙头企业，引领行业价格健康发展。根据卓创资讯数据，2025H1 国内主流玻纤企业缠绕直接纱 2400tex 及电子纱日均价分别为 3909.79 元/吨、8901.67 元/吨，同比+11.24%/+12.00%。在量价齐升、产品结构优化的背景下，上半年公司营业收入大幅增长，毛利率显著改善，2025H1 公司实现营业收入 91.09 亿元，同比+17.70%，销售毛利率 32.31%，同比+10.71pct。此外，上半年公司海外市场经营稳健，巨石美国子公司扭亏为盈，实现营业收入 4.29 亿元、净利润 1820.60 万元。
- 期间费用率下降，经营性现金流情况改善。**2025H1 公司实现期间费用率 8.96%，同比 -1.29pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.15%/3.57%/3.09%/1.15%，同比-0.05pct/-0.79pct/-0.19pct/-0.25pct。因公司销量增加，规模效应提高，叠加公司加强降本增效管理，公司整体费用管控能力提升。此外，2025H1 公司经营活动产生的现金流量净额为 14.4 亿元，同比增长 534.53%，公司经营性现金流情况大幅改善，主要系上半年销售商品收到的现金和银行承兑汇票到期托收增加所致。
- 项目建设持续推进，公司首次实施中期分红。**公司加速产能布局，2025 年上半年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提前完成冷修技改，技改后产能提升至 20 万吨，巨石淮安零碳智能制造基地年产 10 万吨电子级玻璃纤维生产线正式开工。公司粗纱及电子纱产能规模持续扩大，规模优势及龙头地位进一步巩固。此外，公司发布 2025 年中期利润分配方案，拟向全体股东每 10 股派发现金红利 1.70 元，合计 6.81 亿元，分红比例为 40.34%。公司首次实施中期分红，积极回报投资者，彰显企业未来发展信心。
- 投资建议：**玻纤高端市场前景广阔，随着公司产品结构持续优化以及产能不断释放，规模优势逐步增强，龙头地位持续巩固，看好公司发展前景。预计公司 25-27 年归母净利润为 34.83/40.62/45.97 亿元，每股收益为 0.87/1.01/1.15 元，对应市盈率 16/14/12 倍。基于公司良好的发展预期，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**下游需求不及预期风险；原材料价格超预期的风险；公司产能释放不及预期的风险；国际贸易摩擦加剧的风险。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	15855.77	18245.86	20593.31	22626.91
收入增长率%	6.59	15.07	12.87	9.88
归母净利润(百万元)	2444.81	3482.60	4061.53	4597.29
利润增速%	-19.70	42.45	16.62	13.19
摊薄 EPS(元)	0.61	0.87	1.01	1.15
PE	23.23	16.31	13.99	12.36

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

中国巨石 (600176.SH)

推荐 维持评级

分析师

贾亚萌

☎：010-80927680

✉：jiayameng_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130523060001

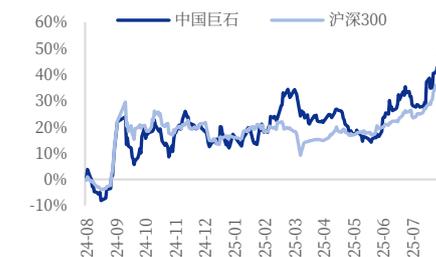
市场数据

2025-08-28

股票代码	600176
A 股收盘价(元)	14.19
上证指数	3,844
总股本(万股)	400,314
实际流通 A 股(万股)	400,314
流通 A 股市值(亿元)	568

相对沪深 300 表现图

2025-08-28



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

【银河建材】公司点评报告_中国巨石 (600176.SH)：量价齐升带动盈利修复，全年业绩可期_20250425

附录:

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	13355.52	14706.85	18201.01	22256.00
现金	3123.32	3452.35	5557.80	8403.16
应收账款	1820.47	2027.32	2288.15	2514.10
其它应收款	293.12	253.41	286.02	314.26
预付账款	102.53	111.84	125.27	136.56
存货	4203.37	4314.99	4832.91	5268.46
其他	3812.72	4546.93	5110.87	5619.46
非流动资产	40022.56	40601.96	40732.12	40557.26
长期投资	1535.62	1535.62	1535.62	1535.62
固定资产	34276.10	35464.53	35964.29	35977.22
无形资产	1070.27	1071.81	1070.86	1067.40
其他	3140.58	2530.00	2161.35	1977.02
资产总计	53378.08	55308.82	58933.12	62813.26
流动负债	14847.30	14611.15	15659.93	16624.80
短期借款	5134.77	5634.77	6134.77	6634.77
应付账款	2642.95	2589.00	2899.74	3161.07
其他	7069.58	6387.38	6625.41	6828.96
非流动负债	7082.66	7038.32	7038.32	7038.32
长期借款	3985.11	3985.11	3985.11	3985.11
其他	3097.55	3053.21	3053.21	3053.21
负债合计	21929.96	21649.47	22698.25	23663.12
少数股东权益	1407.27	1526.12	1664.73	1821.61
归属母公司股东权益	30040.85	32133.23	34570.15	37328.52
负债和股东权益	53378.08	55308.82	58933.12	62813.26

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2032.31	5641.69	6543.50	7507.02
净利润	2529.42	3601.45	4200.14	4754.18
折旧摊销	2254.90	2597.32	2919.84	3224.86
财务费用	377.53	301.10	316.10	331.10
投资损失	-44.91	-51.09	-57.66	-63.36
营运资金变动	-2891.82	-849.92	-839.92	-744.76
其它	-192.82	42.83	5.00	5.00
投资活动现金流	-977.21	-3169.07	-2997.34	-2991.64
资本支出	-997.91	-3110.95	-3055.00	-3055.00
长期投资	13.84	0.00	0.00	0.00
其他	6.86	-58.12	57.66	63.36
筹资活动现金流	-1059.23	-2145.17	-1440.71	-1670.01
短期借款	-1111.40	500.00	500.00	500.00
长期借款	-1255.56	0.00	0.00	0.00
其他	1307.73	-2645.17	-1940.71	-2170.01
现金净增加额	-2.95	329.03	2105.45	2845.36

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	15855.77	18245.86	20593.31	22626.91
营业成本	11887.68	12427.18	13918.77	15173.16
营业税金及附加	228.55	264.57	298.60	328.09
营业费用	198.71	228.07	259.48	287.36
管理费用	343.65	392.29	444.82	491.00
财务费用	217.66	241.75	250.50	225.50
资产减值损失	-24.66	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	-13.48	0.00	0.00	0.00
投资净收益	44.91	51.09	57.66	63.36
营业利润	3005.47	4323.44	5005.16	5664.74
营业外收入	14.98	12.00	15.00	15.00
营业外支出	17.36	48.00	20.00	20.00
利润总额	3003.09	4287.44	5000.16	5659.74
所得税	473.66	685.99	800.03	905.56
净利润	2529.42	3601.45	4200.14	4754.18
少数股东损益	84.61	118.85	138.60	156.89
归属母公司净利润	2444.81	3482.60	4061.53	4597.29
EBITDA	5171.53	7126.51	8170.51	9110.09
EPS (元)	0.61	0.87	1.01	1.15

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	6.59%	15.07%	12.87%	9.88%
营业利润	-20.40%	43.85%	15.77%	13.18%
归属母公司净利润	-19.70%	42.45%	16.62%	13.19%
毛利率	25.03%	31.89%	32.41%	32.94%
净利率	15.42%	19.09%	19.72%	20.32%
ROE	8.14%	10.84%	11.75%	12.32%
ROIC	5.60%	8.33%	9.05%	9.48%
资产负债率	41.08%	39.14%	38.52%	37.67%
净负债比率	29.56%	25.43%	19.19%	11.77%
流动比率	0.90	1.01	1.16	1.34
速动比率	0.53	0.61	0.75	0.92
总资产周转率	0.30	0.34	0.36	0.37
应收账款周转率	9.62	9.48	9.54	9.42
应付账款周转率	4.35	4.75	5.07	5.01
每股收益	0.61	0.87	1.01	1.15
每股经营现金	0.51	1.41	1.63	1.88
每股净资产	7.50	8.03	8.64	9.32
P/E	23.23	16.31	13.99	12.36
P/B	1.89	1.77	1.64	1.52
EV/EBITDA	10.61	9.17	7.80	6.74
P/S	3.58	3.11	2.76	2.51

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

贾亚萌，建材行业分析师。澳大利亚悉尼大学商科硕士、学士，2021年加入中国银河证券研究院，从事建材行业研究工作。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间	
	中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间	
	回避：相对基准指数跌幅 5% 以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn