



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 08 月 29 日

基础数据

08 月 28 日收盘价（元）	14.19
总市值（亿元）	568.05
总股本（亿股）	40.03

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证建材】中国巨石 2024 年报点评：Q4 盈利能力显著改善，产品结构优势凸显-2025.03.21

【兴证建材】中国巨石 2024 年三季报点评：Q3 盈利持续改善，行业景气震荡上行-2024.10.25

分析师：季贤东

S0190522100003

jixiandong@xyzq.com.cn

分析师：陈宣屹

S0190525030003

chenxuanyi@xyzq.com.cn

中国巨石(600176.SH)

Q2 业绩表现亮眼，量价齐升盈利持续修复

投资要点：

- 中国巨石发布 2025 年中报：公司 2025 年上半年实现营业收入 91.09 亿元，同比增长 17.70%，主要系产品销量增长、价格上升所致；实现归母净利润 16.87 亿元，同比增长 75.51%；实现扣非后归母净利润 17.01 亿元，同比增长 170.74%。其中，Q2 实现营业收入 46.30 亿元，同比增长 6.28%；实现归母净利润 9.57 亿元，同比增长 56.58%。
- 全年营业收入增长，利润增幅显著。25 年上半年公司继续以玻璃纤维及制品的生产、销售为核心，2025 年上半年全国缠绕直接纱 2400tex、电子布价格分别为 3726.47 元/吨、4.06 元/米，同比+10.4%、+18.5%，玻纤产品价格自去年以来逐步走出周期底部，产品结构性复价陆续在上半年落地，同比显著提升，主要系玻纤主要下游应用领域需求增加，产品销量同比提升，尤其是风电方面受风电装机量提升和叶片大型化带动，风电业务开展顺利；淮安新能源风力发电业务稳定运营。具体产销情况来看，2025 年上半年，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%；淮安新能源并网发电量 2.84 亿千瓦时。总体来看，得益于产品量价齐增，公司营业收入增长明显。
- 产能方面，国内市场方面，受玻纤行业需求持续增长、风电及新能源等高端市场景气带动，公司紧抓机遇优化产品与销售结构，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改造，冷修完成后产能提升为 20 万吨，有效缓解了供需矛盾。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，配套 500MW 风力发电项目正在积极推进中，该项目为公司完善产业布局、提高绿色制造水平、增强核心竞争力提供强大支撑。成都基地完成新的投资项目规划，项目前期工作正在有序推进。同时积极筹划新的海外布局，东南亚、中东等新兴市场带来了较好的市场增长机会，持续推进市场拓展。
- 期间费用率同比下降，成本控制良好。公司 2025 年上半年期间费用 8.16 亿元，同比上升 0.23 亿元，占收入端比重为 8.96%，同比下降 1.29pct。细分来看，销售费用率为 1.15%，同比下降 0.05pct；管理费用率为 3.57%，同比下降 0.79pct，主要系租赁费和停工损失减少所致；研发费用率为 3.09%，同比下降 0.19pct；财务费用率为 1.15%，同比下降 0.25pct。
- 公司 2025 年上半年实现综合毛利率 32.21%，同比上升 10.71pct；实现净利率 19.30%，同比上升 6.54pct。分季度来看，Q1、Q2 毛利率分别为 30.53%/33.84%，同比分别变动+10.39pct/+11.28pct。整体盈利能力显著增强，逐季呈现稳健上升趋势，主要系产品价格回升、单位成本下降及高端产品占比提升所致。
- 公司持续重视股东回报。公司 2025 年上半年公司拟分配利润 6.80 亿元，现金分红金额占 2025 年半年度归属于上市公司股东净利润的比例为 40.34%。
- 现金流方面，公司 2025 年上半年经营性现金流净额为 14.41 亿元，同比多流入 12.14 亿元，为销售商品收到的现金和银行承兑汇票到期托收增加所致。现金及现金等价物净增加额比上年同期增长 65.61%，增长的主要原因一是销售回款与承兑汇票到期托收增加，带动经营性现金流大幅改善；二是购建长期资产支付减少，投资活动现金流出收窄。

- 1) 分季度来看, Q1、Q2 经营性现金流净额分别为-0.93/15.33 亿元, 同比分别变动+0.99/+11.15 亿元, 系 Q2 现金款和银行承兑汇票集中到期托收所致。
- 2) 从收、付现比来看, 2025 年上半年收、付现比分别为 78.8%、77.4%, 同比分别变动+13.9pct、+2.7pct。
- 盈利预测: 预计公司 2025-2027 年的归母净利润分别为 34.48 亿元/41.11 亿元/47.36 亿元, 8 月 28 日收盘价对应 PE 分别为 16.5 倍/13.8 倍/12.0 倍, 维持“增持”评级。
 - 风险提示: 宏观经济波动风险、行业竞争加剧、房地产行业波动风险、投资不及预期风险、原材料价格波动。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	15856	18955	21478	23346
同比增长	6.6%	19.5%	13.3%	8.7%
归母净利润 (百万元)	2445	3448	4111	4736
同比增长	-19.7%	41.0%	19.2%	15.2%
毛利率	25.0%	30.5%	31.3%	32.4%
ROE	8.1%	10.5%	11.4%	11.9%
每股收益 (元)	0.61	0.86	1.03	1.18
市盈率	23.2	16.5	13.8	12.0

数据来源: 携宁, 兴业证券经济与金融研究院整理

注: 每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	13356	14945	18562	25159
货币资金	3123	3164	4735	10835
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	2982	2821	3597	3925
预付款项	103	88	108	119
存货	4203	4809	5617	5782
其他	2944	4064	4504	4498
非流动资产	40023	42673	43683	41814
长期股权投资	1536	1546	1556	1566
固定资产	34276	36374	37187	35685
在建工程	1475	1732	1913	1549
无形资产	1070	1024	978	932
商誉	470	470	470	470
其他	1196	1527	1580	1612
资产总计	53378	57618	62244	66973
流动负债	14847	16133	17228	17755
短期借款	5135	5435	5635	5935
应付票据及应付账款	2862	3688	4114	4205
其他	6850	7010	7479	7615
非流动负债	7083	7148	7233	7468
长期借款	3985	3985	4015	4045
其他	3098	3163	3218	3423
负债合计	21930	23281	24462	25223
股本	4003	4003	4003	4003
未分配利润	21240	23492	26175	29266
少数股东权益	1407	1526	1672	1837
股东权益合计	31448	34338	37783	41749
负债及权益合计	53378	57618	62244	66973

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	2445	3448	4111	4736
折旧和摊销	2255	2691	3055	3214
营运资金的变动	-2892	344	-1149	-271
经营活动产生现金流量	2032	6733	6249	7940
资本支出	-998	-4843	-3794	-1071
长期投资	14	-210	-60	-40
投资活动产生现金流量	-977	-5144	-3811	-1088
债权融资	824	-487	285	535
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	-1059	-1551	-866	-752
现金净变动	-3	40	1572	6100

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	15856	18955	21478	23346
营业成本	11888	13183	14760	15784
税金及附加	229	265	310	333
销售费用	199	284	322	331
管理费用	344	493	601	630
研发费用	528	758	775	851
财务费用	218	251	261	234
投资收益	45	19	43	23
公允价值变动收益	-13	0	0	0
信用减值损失	21	0	0	0
资产减值损失	-25	0	0	0
营业利润	3005	4212	5029	5796
营业外收支	-2	-3	-4	0
利润总额	3003	4210	5025	5796
所得税	474	642	768	895
净利润	2529	3567	4257	4901
少数股东损益	85	119	145	165
归属母公司净利润	2445	3448	4111	4736
EPS 元	0.61	0.86	1.03	1.18

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	6.6%	19.5%	13.3%	8.7%
营业利润增长率	-20.4%	40.2%	19.4%	15.3%
归母净利润增长率	-19.7%	41.0%	19.2%	15.2%
盈利能力				
毛利率	25.0%	30.5%	31.3%	32.4%
归母净利率	15.4%	18.2%	19.1%	20.3%
ROE	8.1%	10.5%	11.4%	11.9%
偿债能力				
资产负债率	41.1%	40.4%	39.3%	37.7%
流动比率	0.90	0.93	1.08	1.42
速动比率	0.53	0.55	0.67	1.01
营运能力				
资产周转率	30.1%	34.2%	35.8%	36.1%
每股资料(元)				
每股收益	0.61	0.86	1.03	1.18
每股经营现金	0.51	1.68	1.56	1.98
估值比率(倍)				
PE	23.2	16.5	13.8	12.0
PB	1.9	1.7	1.6	1.4

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的 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。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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，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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn