

中国巨石 (600176.SH)

2025 中报点评：量价齐增，结构优势持续凸显

优于大市

核心观点

扣非净利同比高增，业绩接近预告上限。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+75.5%，扣非归母净利润 17.0 亿元，同比+170.7%，EPS 为 0.24 元/股，接近此前业绩预告上限（归母净利润 16.5-17.0 亿元），其资产处置损失 616 万元，上年同期贡献收益 2.5 亿元，并拟 10 派 1.7 元（含税）。Q2 单季度实现营收 46.3 亿元，同比+6.3%，归母净利润 9.6 亿元，同比+56.6%，扣非归母净利润 9.6 亿元，同比+108%，受益下游风电、电子等需求复苏及复价落地，价格同比明显提升，同时需求增加带来销量同比增长，业绩同比大幅增长。

“增量复价”有序推进，持续提升高端占比。2025H1 实现粗纱及制品销量 158.2 万吨，同比+3.9%，电子布销量 4.85 亿米，同比+5.9%，玻纤及制品收入 88.7 亿元，同比+16.8%，销量持续稳步增长，并有序推动复价落地，紧抓风电、热塑市场需求增长，持续优化产品结构，提高高端占比；根据卓创资讯，上半年主流产品 2400tex 缠绕直接纱均价 3878 元/吨，同比+15.5%，G75 电子纱均价 8859 元/吨，同比+15.1%。分地区来看，2025H1 国内/港澳台及海外分别实现收入 58.0/31.7 亿元，同比+26.2%/+5.0%，占比 63.6%/34.7%，上年同期为 59.4%/38.9%。

盈利能力同环比改善，费用率同比优化。2025H1 实现综合毛利率 32.2%，同比+10.7pp，其中 Q1、Q2 单季度毛利率分别为 30.5%和 33.8%，同比+10.4/+11.3pp，实现净利率 19.3%，同比+6.5pp，其中 Q1、Q2 单季度净利率分别为 17.0%和 21.5%，同比+6.3/+7.2pp，盈利能力同环比提升。期间费用率 8.96%，同比-1.29pp，其中销售/管理/财务/研发费用率同比-0.05pp/-0.79pp/-0.25pp/-0.19pp，持续深挖降本增效，管理费用和财务费用同比下降。

风险提示：经济复苏不及预期；产能投放超预期；原燃料价格上涨超预期

投资建议：结构优势持续凸显龙头竞争优势，维持“优于大市”评级

公司作为玻纤龙头，持续优化结构并稳步推动复价增量，盈利能力领先行业，并积极推动项目建设，九江 20 万吨生产线提前分期投产，桐乡 12 改 20 万吨生产线提前完成冷修改造，有效承接需求释放，目前淮安 10 万吨电子纱生产线正积极推进，成都基地项目前期工作有序推进，同时积极筹划新的海外布局，全球布局联动优势有望持续凸显，持续看好公司作为玻纤龙头的竞争优势。预计 25-27 年 EPS 分别为 0.87/1.04/1.20 元/股（前值 0.84/1.01/1.17 元/股），对应 PE 为 15.4/12.9/11.3x，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	14,876	15,856	19,015	21,551	23,893
(+/-%)	-26.3%	6.6%	19.9%	13.3%	10.9%
净利润(百万元)	3044	2445	3490	4167	4788
(+/-%)	-53.9%	-19.7%	42.8%	19.4%	14.9%
每股收益(元)	0.76	0.61	0.87	1.04	1.20
EBIT Margin	17.1%	16.8%	24.4%	25.1%	25.6%
净资产收益率 (ROE)	10.6%	8.1%	10.9%	12.0%	12.8%
市盈率 (PE)	17.7	22.0	15.4	12.9	11.3
EV/EBITDA	16.5	15.4	9.2	8.4	7.8
市净率 (PB)	1.88	1.79	1.68	1.56	1.44

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

建筑材料·玻璃玻纤

证券分析师：任鹤

010-88005315

renhe@guosen.com.cn

S0980520040006

证券分析师：陈颖

0755-81981825

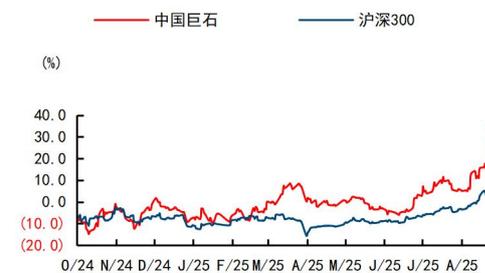
chenying4@guosen.com.cn

S0980518090002

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	15.61 元
总市值/流通市值	62489/62489 百万元
52 周最高价/最低价	15.61/8.80 元
近 3 个月日均成交额	523.22 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《中国巨石 (600176.SH) -2025 年一季报点评：复价增量持续，盈利能力逐季继续提升》——2025-05-09

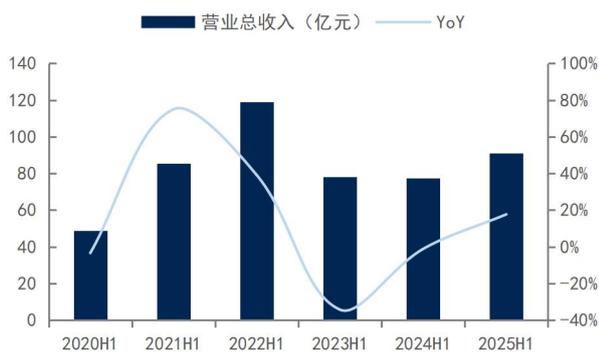
《中国巨石 (600176.SH) -2024 年三季报点评：复价落地叠加降本增效，Q3 业绩继续改善》——2024-11-01

《中国巨石 (600176.SH) -2024 年中报点评：复价增量，Q2 盈利能力环比修复》——2024-08-26

《中国巨石 (600176.SH) -行业景气持续探底，销量逆势增长巩固龙头优势》——2024-03-22

扣非净利同比高增，业绩接近预告上限。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+75.5%，扣非归母净利润 17.0 亿元，同比+170.7%，EPS 为 0.24 元/股，接近此前业绩预告上限（归母净利润 16.5-17.0 亿元），其资产处置损失 616 万元，上年同期贡献收益 2.5 亿元，并拟首次中期分红，10 派 1.7 元（含税）。Q2 单季度实现营收 46.3 亿元，同比+6.3%，归母净利润 9.6 亿元，同比+56.6%，扣非归母净利润 9.6 亿元，同比+108%，受益下游风电、电子等需求复苏及复价落地，价格同比明显提升，同时需求增加带来销量同比增长，业绩同比大幅增长。

图1：中国巨石营业收入及增速（单位：亿元、%）



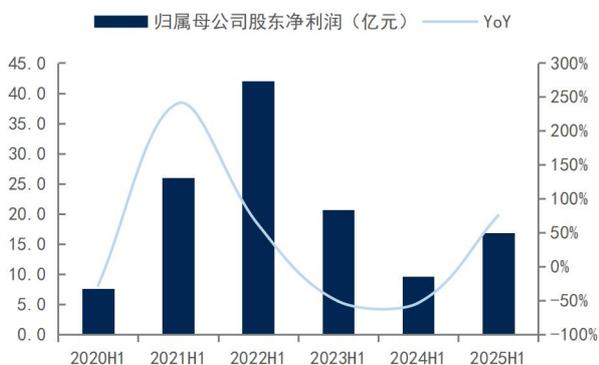
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：中国巨石单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：中国巨石归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：中国巨石单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

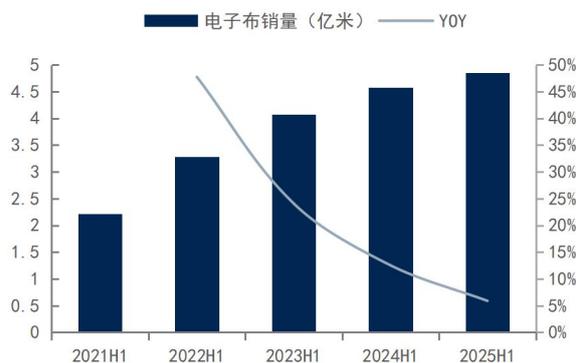
“增量复价”有序推进，持续提升高端占比。2025H1 实现粗纱及制品销量 158.2 万吨，同比+3.9%，电子布销量 4.85 亿米，同比+5.9%，玻纤及制品收入 88.7 亿元，同比+16.8%，销量持续稳步增长，并有序推动复价落地，紧抓风电、热塑市场需求增长，持续优化产品结构，提高高端占比；根据卓创资讯，上半年主流产品 2400tex 缠绕直接纱均价 3878 元/吨，同比+15.5%，G75 电子纱均价 8859 元/吨，同比+15.1%。分地区来看，2025H1 国内/港澳台及海外分别实现收入 58.0/31.7 亿元，同比+26.2%/+5.0%，占比 63.6%/34.7%，上年同期为 59.4%/38.9%。

图5: 中国巨石玻纤及制品销量及增速 (单位: 万吨、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 中国巨石电子布销量及同比增速 (单位: 亿米、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 中国巨石玻纤及制品收入及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

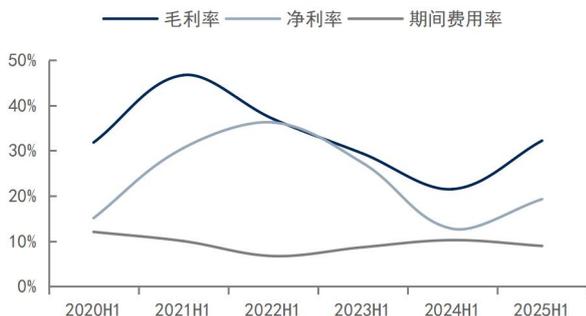
图8: 中国巨石分地区收入及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

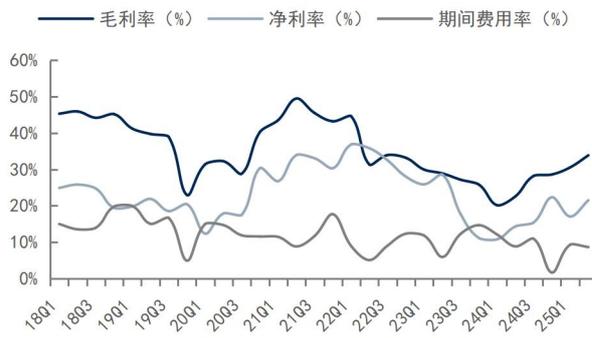
盈利能力同环比改善, 费用率同比优化。2025H1 实现综合毛利率 32.2%, 同比+10.7pp, 其中 Q1、Q2 单季度毛利率分别为 30.5%和 33.8%, 同比+10.4/+11.3pp, 实现净利率 19.3%, 同比+6.5pp, 其中 Q1、Q2 单季度净利率分别为 17.0%和 21.5%, 同比+6.3/+7.2pp, 盈利能力同环比提升。期间费用率 8.96%, 同比-1.29pp, 其中销售/管理/财务/研发费用率同比-0.05pp/-0.79pp/-0.25pp/-0.19pp, 持续深挖降本增效, 管理费用和财务费用同比下降。

图9：中国巨石毛利率和净利率及期间费用率（单位：%）



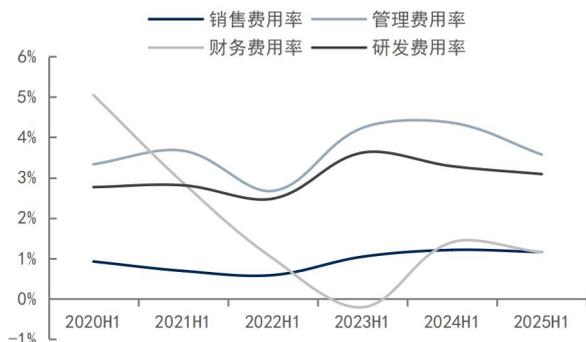
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10：中国巨石单季度毛利率和净利率及期间费用率(单位:%)



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图11：中国巨石期间费用率（单位：%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图12：中国巨石单季度期间费用率（单位：%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：结构优势持续凸显龙头竞争优势，维持“优于大市”评级。公司作为玻纤龙头，持续优化结构并稳步推动复价增量，盈利能力领先行业，并积极推动项目建设，九江 20 万吨生产线提前分期投产，桐乡 12 改 20 万吨生产线提前完成冷修改造，有效承接需求释放，目前淮安 10 万吨电子纱生产线正积极推进，成都基地项目前期工作有序推进，同时积极筹划新的海外布局，全球布局联动优势有望持续凸显，持续看好公司作为玻纤龙头的竞争优势。预计 25-27 年 EPS 分别为 0.87/1.04/1.20 元/股（前值 0.84/1.01/1.17 元/股），对应 PE 为 15.4/12.9/11.3x，维持“优于大市”评级。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	3126	3123	5780	10208	14282	营业收入	14876	15856	19015	21551	23893
应收款项	3875	3125	3672	4079	4432	营业成本	10710	11888	12776	14323	15766
存货净额	4533	4203	3828	4169	4432	营业税金及附加	222	229	266	302	334
其他流动资产	1849	2304	2563	3019	3284	销售费用	173	199	247	280	311
流动资产合计	13388	13356	16444	22075	27030	管理费用	703	344	423	474	521
固定资产	34945	35751	34214	32989	32211	研发费用	519	528	666	754	836
无形资产及其他	1065	1070	1177	1307	1463	财务费用	232	218	314	267	213
投资性房地产	1025	1666	1666	1666	1666	投资收益	209	45	0	0	0
长期股权投资	1652	1536	1594	1654	1713	资产减值及公允价值变动	9	(38)	0	0	0
资产总计	52074	53378	55095	59692	64082	其他收入	721	19	(666)	(754)	(836)
短期借款及交易性金融负债	7949	7409	7500	7875	8269	营业利润	3776	3005	4323	5152	5912
应付款项	3381	2862	2606	2839	3018	营业外净收支	(68)	(2)	(50)	(50)	(50)
其他流动负债	3122	4576	3849	4755	5125	利润总额	3708	3003	4273	5102	5862
流动负债合计	14453	14847	13955	15470	16412	所得税费用	550	474	662	791	909
长期借款及应付债券	6041	4985	4985	4985	4985	少数股东损益	113	85	120	144	165
其他长期负债	1582	2098	2516	2983	3426	归属于母公司净利润	3044	2445	3490	4167	4788
长期负债合计	7623	7083	7501	7968	8411	现金流量表 (百万元)					
负债合计	22076	21930	21456	23438	24823	净利润	3044	2445	3490	4167	4788
少数股东权益	1356	1407	1504	1619	1751	资产减值准备	(30)	20	(0)	(1)	(1)
股东权益	28642	30041	32135	34635	37508	折旧摊销	2060	2244	3580	3768	3947
负债和股东权益总计	52074	53378	55095	59692	64082	公允价值变动损失	(9)	38	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	232	218	314	267	213
每股收益	0.76	0.61	0.87	1.04	1.20	营运资本变动	(853)	1454	(996)	402	110
每股红利	0.63	0.36	0.35	0.42	0.48	其它	50	15	97	116	133
每股净资产	7.15	7.50	8.03	8.65	9.37	经营活动现金流	4263	6216	6171	8453	8977
ROIC	5%	5%	9%	11%	13%	资本开支	0	(2987)	(2150)	(2672)	(3323)
ROE	11%	8%	11%	12%	13%	其它投资现金流	0	(596)	0	0	0
毛利率	28%	25%	33%	34%	34%	投资活动现金流	(232)	(3468)	(2208)	(2732)	(3382)
EBIT Margin	17%	17%	24%	25%	26%	权益性融资	1	0	0	0	0
EBITDA Margin	31%	31%	43%	43%	42%	负债净变化	932	(1256)	0	0	0
收入增长	-26%	7%	20%	13%	11%	支付股利、利息	(2503)	(1439)	(1396)	(1667)	(1915)
净利润增长率	-54%	-20%	43%	19%	15%	其它融资现金流	(397)	2638	91	375	394
资产负债率	45%	44%	42%	42%	41%	融资活动现金流	(3540)	(2751)	(1305)	(1292)	(1522)
股息率	4.6%	2.7%	2.6%	3.1%	3.6%	现金净变动	490	(3)	2657	4428	4073
P/E	17.7	22.0	15.4	12.9	11.3	货币资金的期初余额	2636	3126	3123	5780	10208
P/B	1.9	1.8	1.7	1.6	1.4	货币资金的期末余额	3126	3123	5780	10208	14282
EV/EBITDA	16.5	15.4	9.2	8.4	7.8	企业自由现金流	0	2959	4352	6076	5909
						权益自由现金流	0	4341	4177	6226	6123

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032