

公司研究 | 点评报告 | 中国巨石（600176.SH）

结构优化，盈利改善

报告要点

中国巨石 2025H 实现营业收入 91 亿元，同比增长 18%；归属净利润 16.9 亿元，同比增长 76%，扣非净利润约 17.0 亿元，同比增长 171%。2 季度实现营业收入 46 亿元，同比增长 6%；归属净利润 9.6 亿元，同比增长 57%，扣非净利润约 9.6 亿元，同比增长 108%。

分析师及联系人



范超

SAC: S0490513080001

SFC: BQK473



张佩

SAC: S0490518080002



董超

SAC: S0490523030002

中国巨石（600176.SH）

2025-08-31

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

结构优化，盈利改善

事件描述

公司 2025H 实现营业收入 91 亿元，同比增长 18%；归属净利润 16.9 亿元，同比增长 76%，扣非净利润约 17.0 亿元，同比增长 171%。2 季度实现营业收入 46 亿元，同比增长 6%；归属净利润 9.6 亿元，同比增长 57%，扣非净利润约 9.6 亿元，同比增长 108%。

事件评论

- **销量延续增长，价格显著提升。**公司上半年粗纱及制品销量约 158.2 万吨，同比增长 4%，其中风电纱受益于风电装机量的提升和叶片大型化，销量提升明显；上半年电子布销量约 4.85 亿米，同比增长 6%，随着电子布价格自底部修复，预计上半年盈利能力得以修复。预计公司 2 季度销量环比走弱，或源于美国关税连续加征，对玻纤出口形成短期压制，参考海关数据 2024 年上半年粗纱、短切出口量同比增长 7%、39%，而 2025 年上半年粗纱、短切出口量同比下降 5%、12%。以总收入/粗纱及制品销量，上半年整体均价约 5757 元/吨，同比上涨 13%，叠加单位成本下降 2%，上半年整体吨净利约 1075 元，而去年同期仅为 413 元，吨净利大幅提升，不仅源于玻纤价格上涨（参考卓创，缠绕直接纱上半年均价为 3888 元/吨，同比上涨 14%），也源于高端产品结构提升。
- **海外子公司盈利能力显著提升。**从海外子公司的经营看，上半年埃及子公司收入约 9.7 亿元，同比增长 24%，净利率约 20%，同比提升 4 个百分点；美国子公司收入约 4.3 亿元，同比持平，净利率约 4%，去年同期为亏损状态。2024 年中国出口至美国的粗纱及制品销量约 24 万吨，当前关税背景下这部分产能需要转口贸易，需要时间寻找新的全球贸易平衡。而中国巨石在海外具有产能优势：美国 9.6 万吨、埃及 36 万吨，在国内供给出口受阻背景下，美国市场迎来产品提价，从而提振公司海外基地的盈利能力。
- **盈利能力环比小幅提升，但行业仍处于周期相对低位。**上半年公司毛利率约 32.2%，同比提升 10.7 个百分点，2 季度毛利率约 33.8%，同比提升 11 个百分点，环比提升 3.3 个百分点。上半年期间费率约 9.0%，同比提升 1.3 个百分点，主要源于管理费率下降 0.8 个百分点。最终上半年归属净利率约 18.5%，1、2 季度分别为 16.3%、20.7%。此外公司淮安新能源风力发电业务稳定运营，上半年新能源并网发电量 2.84 亿千瓦时，贡献收入约 0.9 亿元，贡献净利润 0.5 亿元，风电业务也间接强化了公司的成本竞争力。当前玻纤行业处于周期相对底部，2 季度大中型企业处于盈利状态，尾部企业处于盈亏平衡线。玻纤需求景气度同步于全球 PMI，近年来全球需求增速维持在 5-6%，随着 2026 年玻纤产能投放进入阶段性尾声，预计未来两年玻纤景气呈稳中向上趋势。
- **加快数字化智能化转型。**公司以数字工厂建设为牵引，推动生产工艺智能化升级，实现物料管控、质量追溯全流程数字化贯通。围绕打造智能化生产体系、构建智能化运营决策、培育智能化创新能力，实施“AI+玻纤”项目，系统布局人工智能创新应用生态。预计公司 2025-2026 年归属净利润约 34、39 亿元，对应估值为 18、16 倍。

风险提示

- 1、全球经济增长低于预期；
- 2、原材料价格大幅上涨。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	15.61
总股本(万股)	400,314
流通A股/B股(万股)	400,314/0
每股净资产(元)	7.69
近12月最高/最低价(元)	15.61/8.80

注：股价为 2025 年 8 月 29 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《销量优异，优势提升》2025-04-27
- 《竞争力被证明，盈利迎来筑底》2025-03-24
- 《产品力和盈利能力的优势证明》2024-10-28



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、全球经济增长低于预期：玻纤下游涉及到建筑、交通、电子、风电、工业管罐等国民经济各方面，且中国玻纤供给在全球供给中占比较高，有较大部分用于出口，若未来全球经济增长低于预期，则会对玻纤产品需求造成较大影响。
- 2、原材料价格大幅上涨：受行业供需及国际市场影响，公司生产玻纤所需天然气、电力等存在价格上涨的可能，如未来市场天然气、电力等价格出现大幅上涨，将会增加公司的生产成本，进而影响盈利。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	15856	18642	20504	22488	货币资金	3123	8613	9232	12188
营业成本	11888	12470	13484	14582	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	3968	6173	7020	7906	应收账款	1820	1820	2130	2371
%营业收入	25%	33%	34%	35%	存货	4203	4549	5131	5341
营业税金及附加	229	269	296	324	预付账款	103	83	99	110
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	4106	5160	5348	5333
销售费用	199	234	257	282	流动资产合计	13356	20225	21940	25343
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	1536	1536	1536	1536
管理费用	344	876	964	1057	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	2%	5%	5%	5%	固定资产合计	34276	36076	38325	40949
研发费用	528	636	691	763	无形资产	1070	1133	1167	1216
%营业收入	3%	3%	3%	3%	商誉	470	470	470	470
财务费用	218	397	488	478	递延所得税资产	424	424	424	424
%营业收入	1%	2%	2%	2%	其他非流动资产	2247	3431	4436	5434
加: 资产减值损失	-25	0	0	0	资产总计	53378	63294	68298	75371
信用减值损失	21	0	0	0	短期贷款	5135	8227	5394	3630
公允价值变动收益	-13	0	0	0	应付款项	2643	2772	2998	3242
投资收益	45	95	150	114	预收账款	0	0	0	0
营业利润	3005	4171	4821	5496	应付职工薪酬	404	424	458	495
%营业收入	19%	22%	24%	24%	应交税费	420	494	543	595
营业外收支	-2	0	0	0	其他流动负债	6246	6344	6421	6506
利润总额	3003	4171	4821	5496	流动负债合计	14847	18260	15814	14468
%营业收入	19%	22%	24%	24%	长期借款	3985	3985	3985	3985
所得税费用	474	658	760	867	应付债券	1000	3000	5000	7000
净利润	2529	3513	4060	4629	递延所得税负债	672	672	672	672
归属于母公司所有者的净利润	2445	3395	3925	4474	其他非流动负债	1426	1426	1426	1426
少数股东损益	85	118	136	155	负债合计	21930	27343	26897	27551
EPS (元)	0.61	0.85	0.98	1.12	归属于母公司所有者权益	30041	34426	39741	46005
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	1407	1525	1661	1815
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	31448	35951	41401	47820
经营活动现金流净额	2032	4473	5322	6606	负债及股东权益	53378	63294	68298	75371
取得投资收益收回现金	3	95	150	114	基本指标				
长期股权投资	116	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-2423	-2603	-2574	-2589	每股收益	0.61	0.85	0.98	1.12
其他	1327	-1165	-985	-975	每股经营现金流	0.51	1.12	1.33	1.65
投资活动现金流净额	-977	-3673	-3409	-3449	市盈率	18.65	18.40	15.92	13.97
债券融资	200	2000	2000	2000	市净率	1.52	1.82	1.57	1.36
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	11.15	12.12	10.77	9.35
银行贷款增加 (减少)	-2367	3092	-2833	-1764	总资产收益率	4.6%	5.4%	5.7%	5.9%
筹资成本	-1439	-401	-462	-437	净资产收益率	8.1%	9.9%	9.9%	9.7%
其他	2547	0	0	0	净利率	15.4%	18.2%	19.1%	19.9%
筹资活动现金流净额	-1059	4691	-1295	-201	资产负债率	41.1%	43.2%	39.4%	36.6%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-4	5490	619	2956	总资产周转率	0.30	0.29	0.30	0.30

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	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
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%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%
无投资评级	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。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。