

建筑材料

报告日期：2025 年 08 月 31 日

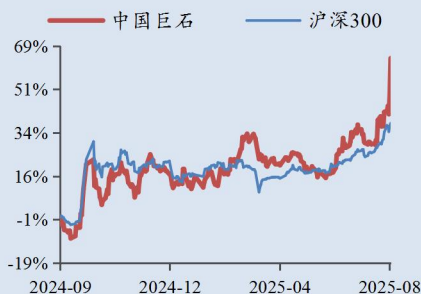
高端玻纤产品需求旺盛，公司盈利能力大幅提升

——中国巨石（600176.SH）2025 年半年报点评报告

华龙证券研究所

投资评级：增持（维持）

最近一年走势



市场数据

2025 年 08 月 29 日

当前价格（元）	15.61
52 周价格区间（元）	8.80-15.61
总市值（百万元）	62,488.96
流通市值（百万元）	62,488.96
总股本（万股）	400,313.67
流通股（万股）	400,313.67
近一月换手（%）	33.75

分析师：彭棋

执业证书编号：S0230523080002

邮箱：pengq@hlzq.com

相关阅读

《业绩大幅增长，盈利能力改善——中国巨石（600176.SH）2025 年一季报点评报告》2025.04.28

事件：

2025 年 8 月 28 日，中国巨石发布 2025 年半年报：2025 年上半年公司实现营业收入 91.09 亿元，同比增长 17.7%；实现归属上市公司股东的净利润 16.87 亿元，同比增长 75.51%。

观点：

- **高端玻纤产品需求旺盛，公司盈利能力大幅提升。**2025 年上半年，玻纤行业需求量持续增长，特别是高端市场如风电产业、热塑市场保持良好增长态势，带动公司产品量价齐增，盈利能力大幅提升。展望全年，风电、新能源汽车及 AI 等新兴产业的快速发展有望带动高端玻纤产品需求的持续提升，有望带动行业盈利能力的持续改善。
- **提升高端产品比例，积极推动全球化布局。**公司紧抓风电市场需求明显增长的结构性机遇，优化调整市场结构、销售结构、生产结构、布局结构，高端产品占比持续提升。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。公司发挥全球化布局优势，积极筹划新的海外布局，目前，公司已构建了完善的全球营销网络，设立巨石美国、法国、西班牙、日本、韩国等海外销售公司，产品远销北美、中东、欧洲、东南亚、非洲等 100 多个国家和地区，通过布局优势实现差异化竞争力提升，提升公司市场份额，赢得客户信赖。
- **盈利预测及投资评级：**公司玻纤产能规模全球第一，拥有规模优势和布局优势，2025 年上半年受益于玻纤产品价格的上涨，公司业绩大幅增长，据此我们上调公司盈利预测，预计公司 2025-2027 年分别实现营业收入 194.24 亿元（前值为 191.06 亿元）、207.76 亿元（前值为 206.33 亿元）、224.39 亿元（前值为 220.71 亿元），归母净利润 35.61 亿元（前值为 32.16 亿元）、40.35 亿元（前值为 35.92 亿元）、46.68 亿元（前值为 39.34 亿元），当前股价对应 PE 分别为 17.5、15.5、13.4 倍。参考 2025 年可比公司平均估值 50.1 倍 PE，维持“增持”评级。
- **风险提示：**宏观环境出现不利变化；玻纤需求不及预期；玻纤行

业竞争加剧；关税政策的不利影响；原材料价格大幅变化等。

➤ 盈利预测简表

预测指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	14,876	15,856	19,424	20,776	22,439
增长率（%）	-26.33	6.59	22.50	6.96	8.00
归母净利润（百万元）	3,044	2,445	3,561	4,035	4,668
增长率（%）	-53.94	-19.70	45.65	13.30	15.70
ROE（%）	10.52	8.04	10.78	11.18	11.73
每股收益/EPS（摊薄/元）	0.76	0.61	0.89	1.01	1.17
市盈率（P/E）	6.0	15.0	17.5	15.5	13.4
市净率（P/B）	1.4	1.6	1.9	1.8	1.6

数据来源：Wind，华龙证券研究所

可比公司估值表（2025 年 8 月 29 日）

代码	证券简称	总市值 (亿元)	EPS（元）					市盈率 PE				
			2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
600176.SH	中国巨石	624.9	0.76	0.61	0.89	1.01	1.17	6.0	15.0	17.5	15.5	13.4
300196.SZ	长海股份	68.5	0.72	0.67	0.97	1.26	1.61	5.4	15.0	17.3	13.3	10.4
002080.SZ	中材科技	608.2	1.33	0.53	1.06	1.36	1.63	12.0	10.2	34.2	26.7	22.2
605006.SH	山东玻纤	51.4	0.17	-0.16	0.10	0.21	0.28	40.0	/	84.4	40.3	29.6
301526.SZ	国际复材	293.0	0.14	-0.09	0.12	0.19	0.23	38.2	/	64.4	40.1	33.4
	平均值	338.3						23.9	19.8	50.1	30.1	23.9

数据来源：Wind，华龙证券研究所（本表长海股份、中国巨石盈利预测取自华龙证券研究所，其余公司盈利预测及评级均取自 Wind 一致预期）

表：公司财务预测表

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	13,388	13,356	14,110	16,644	20,048	营业收入	14,876	15,856	19,424	20,776	22,439
现金	3,126	3,123	3,093	5,815	8,081	营业成本	10,710	11,888	13,961	14,650	15,382
应收票据及应收账款	2,463	2,982	3,654	3,608	4,356	税金及附加	222	229	282	301	325
其他应收款	1,412	293	344	337	398	销售费用	173	199	243	249	258
预付账款	72	103	111	117	129	管理费用	703	344	408	426	449
存货	4,533	4,203	4,258	4,114	4,432	研发费用	519	528	606	665	737
其他流动资产	1,782	2,651	2,651	2,651	2,651	财务费用	232	218	190	217	286
非流动资产	38,686	40,023	40,712	40,704	40,327	资产和信用减值损失	-22	-4	-6	-2	0
长期股权投资	1,652	1,536	1,588	1,638	1,684	其他收益	322	252	266	279	280
固定资产	31,859	34,276	34,673	34,708	34,313	公允价值变动收益	14	-13	-4	-6	-2
无形资产	1,065	1,070	1,083	1,108	1,139	投资净收益	209	45	69	73	99
其他非流动资产	4,111	3,141	3,368	3,249	3,191	资产处置收益	935	275	300	320	330
资产总计	52,074	53,378	54,822	57,347	60,374	营业利润	3,776	3,005	4,360	4,932	5,708
流动负债	14,453	14,847	14,471	14,852	15,141	营业收入	27	15	15	16	17
短期借款	6,246	5,135	5,135	5,135	5,135	营业外支出	95	17	18	19	20
应付票据及应付账款	3,381	2,862	3,562	4,089	4,197	利润总额	3,708	3,003	4,357	4,929	5,705
其他流动负债	4,825	6,850	5,775	5,628	5,809	所得税	550	474	672	754	875
非流动负债	7,623	7,083	6,179	5,149	4,060	净利润	3,157	2,529	3,684	4,174	4,830
长期借款	6,041	4,985	4,082	3,052	1,962	少数股东损益	113	85	123	140	162
其他非流动负债	1,582	2,098	2,098	2,098	2,098	归属母公司净利润	3,044	2,445	3,561	4,035	4,668
负债合计	22,076	21,930	20,650	20,002	19,200	EBITDA	6,295	5,706	6,908	7,651	8,628
少数股东权益	1,356	1,407	1,531	1,671	1,832	EPS（元）	0.76	0.61	0.89	1.01	1.17
股本	4,003	4,003	4,003	4,003	4,003	主要财务比率					
资本公积	3,195	3,196	3,196	3,196	3,196	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
留存收益	21,214	22,558	24,768	27,273	30,171	成长能力					
归属母公司股东权益	28,642	30,041	32,641	35,675	39,342	营业收入同比增速(%)	-26.33	6.59	22.50	6.96	8.00
负债和股东权益	52,074	53,378	54,822	57,347	60,374	营业利润同比增速(%)	-53.52	-20.40	45.06	13.12	15.74
						归属于母公司净利润同比增速(%)	-53.94	-19.70	45.65	13.30	15.70
						获利能力					
						毛利率(%)	28.00	25.03	28.13	29.49	31.45
						净利率(%)	21.22	15.95	18.97	20.09	21.52
						ROE(%)	10.52	8.04	10.78	11.18	11.73
						ROIC(%)	8.27	6.65	9.24	9.97	10.93
						偿债能力					
						资产负债率(%)	42.39	41.08	37.67	34.88	31.80
						净负债比率(%)	39.42	33.90	24.98	12.80	3.46
						流动比率	0.93	0.90	0.98	1.12	1.32
						速动比率	0.58	0.53	0.59	0.76	0.94
						营运能力					
						总资产周转率	0.30	0.30	0.36	0.37	0.38
						应收账款周转率	9.70	9.62	9.60	9.45	9.30
						应付账款周转率	3.80	4.35	4.80	4.30	4.20
						每股指标（元）					
						每股收益(最新摊薄)	0.76	0.61	0.89	1.01	1.17
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.22	0.51	1.42	1.69	1.54
						每股净资产(最新摊薄)	7.15	7.50	8.15	8.91	9.83
						估值比率					
						P/E	6.0	15.0	17.5	15.5	13.4
						P/B	1.4	1.6	1.9	1.8	1.6
						EV/EBITDA	12.02	13.07	10.50	9.01	7.62

数据来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

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注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人士、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知道的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人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。据此入市，风险自担。

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 6-12 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：A 股市场以沪深 300 指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 5%至 10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深 300 指数涨跌幅在-5%至 5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数

免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告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。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、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的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。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。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门大街 189 号天鸿宝景大厦西配楼 F4 层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路 638 号文化大厦 21 楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道 720 号 11 楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路 178 号华融大厦辅楼 2 层 邮编：518046