

中国巨石（600176.SH）

结构优势赋能量价双升，电子布产品升级可期

事件：中国巨石发布 2025 中报。公司 2025 年 H1 实现收入 91.09 亿元，同比增长 17.7%，实现归母净利润 16.87 亿元，同比增长 75.51%，其中非流动资产处置损失等非经常性损失金额 1414 万元，去年同期为 3.33 亿元，对应扣非后归母净利润 17.01 亿元，同比大幅增长 170.74%。单 Q2 来看，公司取得收入 46.3 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%，扣非归母净利润 9.57 亿元，同比增长 107.97%。

粗纱及电子布板块均呈现量价齐增态势。1) **粗纱：**上半年公司粗纱及制品销量 158.22 万吨，同比增长 3.95%，鉴于去年 3 月末行业协同复价之后整个二季度出货量基数较高，今年在去年高基数的基础上仍能实现一定正增长，主要得益于风电、热塑等高端品种优势，尤其风电结构性机遇突出。价格方面，上半年公司风电、热塑及海外产品价格均有一定提涨，其他普通直接纱、合股纱产品自去年复价以来总体保持平稳。2) **电子布：**上半年公司电子布销售 4.85 亿米，同比增长 5.9%，公司产品主要集中于 7628 等品种，终端用于汽车、家电等消费场景。此外上半年电子布产品价格有所提涨。考虑公司淮安 10 万吨电子级玻璃纤维项目已正式开工建设，且公司在特种电子布领域正积极从事产品开发及认证工作，后续电子布板块销售规模及盈利水平有望进一步上行。3) **风电：**上半年巨石淮安新能源并网发电 2.84 亿度，实现营收 8777 万元，同比扩增近 10 倍，风力发电业务开启稳定运营。

产品结构性复价带动利润率显著修复。2025H1 中国巨石综合毛利率 32.21%，同比增加 10.71pct，其中 Q1-Q2 公司毛利率分别为 30.53%、33.84%，分别同比增加 10.4pct、11.27pct，今年 Q1-Q2 针对风电、热塑、海外客户的结构性复价陆续落地，带动整体销售均价同比明显抬升，与此同时，上半年公司产品单位成本继续下降，也对毛利率上行有所贡献。费用率方面，2025H1 公司期间费用率 8.96%，同比减少 1.29pct，其中销售、管理、研发、财务费用率分别同比减少 0.06pct、0.79pct、0.19pct、0.25pct，公司经营规模扩张使得各项费用支出有效摊薄；单 Q2 公司费用率 8.65%，同比减少 0.18pct，其中销售、财务费用率分别同比增加 0.14pct、0.02pct，管理和研发费用率分别同比减少 0.21pct、0.13pct。对应 2025H1 公司销售净利率 19.3%，同比增加 6.54pct，Q1-Q2 销售净利率分别达 17.03%、21.49%，分别同比增加 6.25pct、7.19pct。

盈利预测与投资建议：中国巨石是国内玻纤粗纱及电子厚布领域的龙头企业，成本及结构优势深厚，头部地位稳固。预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 36.4 亿、38.6 亿、47.2 亿，对应估值分别为 16 倍、15 倍、13 倍，维持“买入”评级。

风险提示：需求增长不及预期风险；市场格局恶化风险；贸易摩擦风险。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	14,876	15,856	18,867	20,672	24,372
增长率 yoy（%）	-26.3	6.6	19.0	9.6	17.9
归母净利润（百万元）	3,044	2,445	3,640	3,863	4,723
增长率 yoy（%）	-53.9	-19.7	48.9	6.1	22.3
EPS 最新摊薄（元/股）	0.76	0.61	0.91	0.96	1.18
净资产收益率（%）	10.6	8.1	11.0	10.7	11.8
P/E（倍）	19.5	24.3	16.3	15.4	12.6
P/B（倍）	2.1	2.0	1.8	1.6	1.5

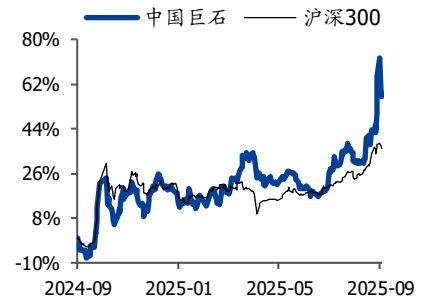
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 09 月 03 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	玻璃玻纤
前次评级	买入
09 月 03 日收盘价（元）	14.84
总市值（百万元）	59,406.55
总股本（百万股）	4,003.14
其中自由流通股（%）	100.00
30 日日均成交量（百万股）	68.68

股价走势



作者

分析师 沈猛

执业证书编号：S0680522050001

邮箱：shenmeng@gszq.com

分析师 陈冠宇

执业证书编号：S0680522120005

邮箱：chengguanyu@gszq.com

相关研究

- 《中国巨石（600176.SH）：销量高增，结构优势保障盈利韧性》 2025-03-26
- 《中国巨石（600176.SH）：业绩表现向好，坚持产品结构升级修复盈利》 2024-10-28
- 《中国巨石（600176.SH）：价格底部逐步确立，巨石结构优势依然构筑超额利润》 2024-10-06

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	13388	13356	15722	19207	24096
现金	3126	3123	3036	5492	8217
应收票据及应收账款	2463	2982	2821	3040	3609
其他应收款	1412	293	1689	1832	2167
预付账款	72	103	79	87	101
存货	4533	4203	5006	5505	6400
其他流动资产	1782	2651	3092	3252	3601
非流动资产	38686	40023	40230	40875	41335
长期投资	1652	1536	1466	1416	1396
固定资产	31859	34276	35399	35828	36074
无形资产	1065	1070	1125	1173	1219
其他非流动资产	4111	3141	2240	2458	2646
资产总计	52074	53378	55952	60082	65431
流动负债	14453	14847	14451	15010	16053
短期借款	6246	5135	4135		
应付票据及应付账款	3381	2862	3889	4323	5036
其他流动负债	4825	6850	6428	6352	6482
非流动负债	7623	7083	6958	7248	7543
长期借款	5241	3985	3685	3785	3885
其他非流动负债	2382	3098	3273	3463	3658
负债合计	22076	21930	21410	22259	23596
少数股东权益	1356	1407	1539	1679	1851
股本	4003	4003	4003	4003	4003
资本公积	3195	3196	3196	3196	3196
留存收益	21214	22558	25519	28660	32499
归属母公司股东权益	28642	30041	33003	36144	39984
负债和股东权益	52074	53378	55952	60082	65431

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	867	2032	4973	5774	6216
净利润	3157	2529	3772	4003	4894
折旧摊销	2070	2255	1923	2274	2486
财务费用	326	378	282	262	260
投资损失	-209	-45	-75	-52	-49
营运资金变动	-3644	-2892	-970	-698	-1352
其他经营现金流	-833	-193	42	-16	-22
投资活动现金流	98	-977	-2064	-2824	-2845
资本支出	83	-998	-2100	-3026	-3014
长期投资	-473	14	70	150	120
其他投资现金流	488	7	-34	52	49
筹资活动现金流	-470	-1059	-2998	-493	-647
短期借款	1887	-1111	-1000	200	200
长期借款	932	-1256	-300	100	100
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	1	0	0	0
其他筹资现金流	-3288	1307	-1698	-793	-947
现金净增加额	496	-3	-87	2456	2725

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	14876	15856	18867	20672	24372
营业成本	10710	11888	12611	14076	16373
营业税金及附加	222	229	283	308	361
营业费用	173	199	208	223	256
管理费用	703	344	679	734	853
研发费用	519	528	566	620	731
财务费用	232	218	214	181	195
资产减值损失	-5	-25	1	-2	-2
其他收益	322	252	198	196	207
公允价值变动收益	14	-13	0	0	0
投资净收益	209	45	75	52	49
资产处置收益	935	275	-9	21	24
营业利润	3776	3005	4573	4801	5887
营业外收入	27	15	18	18	15
利润总额	3708	3003	4545	4794	5882
所得税	550	474	773	791	988
净利润	3157	2529	3772	4003	4894
少数股东损益	113	85	132	140	171
归属母公司净利润	3044	2445	3640	3863	4723
EBITDA	4920	5172	6683	7250	8564
EPS (元/股)	0.76	0.61	0.91	0.96	1.18

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-26.3	6.6	19.0	9.6	17.9
营业利润(%)	-53.5	-20.4	52.2	5.0	22.6
归属母公司净利润(%)	-53.9	-19.7	48.9	6.1	22.3
获利能力					
毛利率(%)	28.0	25.0	33.2	31.9	32.8
净利率(%)	20.5	15.4	19.3	18.7	19.4
ROE(%)	10.6	8.1	11.0	10.7	11.8
ROIC(%)	5.5	5.6	8.8	8.5	9.5
偿债能力					
资产负债率(%)	42.4	41.1	38.3	37.0	36.1
净负债比率(%)	36.3	29.6	21.4	14.4	7.6
流动比率	0.9	0.9	1.1	1.3	1.5
速动比率	0.6	0.5	0.6	0.8	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4
应收账款周转率	9.7	9.6	10.5	11.1	11.5
应付账款周转率	3.8	4.3	4.3	4.2	4.3
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.76	0.61	0.91	0.96	1.18
每股经营现金流(最新摊薄)	0.22	0.51	1.24	1.44	1.55
每股净资产(最新摊薄)	7.15	7.50	8.24	9.03	9.99
估值比率					
P/E	19.5	24.3	16.3	15.4	12.6
P/B	2.1	2.0	1.8	1.6	1.5
EV/EBITDA	10.2	10.6	10.0	8.9	7.3

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 09 月 03 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 5%~10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com