

公司研究

25H1 量价齐升，25Q2 盈利能力同环比持续向好

——中国巨石（600176.SH）2025 年半年报点评

买入（维持）

当前价：14.45 元

作者

分析师：孙伟风

执业证书编号：S0930516110003

021-52523822

sunwf@ebsecn.com

分析师：陈奇凡

执业证书编号：S0930523050002

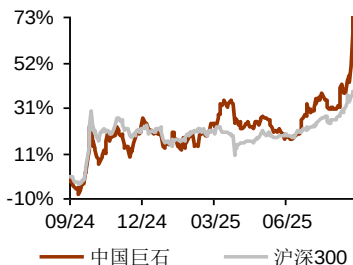
021-52523819

chenqf@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	40.03
总市值(亿元):	578.45
一年最低/最高(元):	8.63/16.72
近 3 月换手率:	82.41%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	10.25	14.62	22.34
绝对	16.63	27.20	56.34

资料来源：Wind

相关研报

粗纱吨盈利环比进一步改善，风电高景气度带动销量增长——中国巨石（600176.SH）2025 年一季报点评（2025-04-24）

单季度盈利稳步回升，新能源业务初露峥嵘——中国巨石（600176.SH）2024 年年报点评（2025-03-23）

12 月库存淡季降库，公司 24-26 年分红率将稳步提升——中国巨石（600176.SH）跟踪点评报告（2025-01-07）

要点

事件：中国巨石发布 2025 年半年报。25H1，公司实现营业总收入/归母净利润/扣非归母净利润分别为 91/16.9/17.0 亿元，同比+18%/+76%/+171%。其中 25Q2 单季度实现营业总收入/归母净利润/扣非归母净利润分别为 46/9.6/9.6 亿元，同比+6%/+57%/+108%，环比+3%/+31%/+29%。

点评：

粗纱业务：25H1 量价同比均有增长，25Q2 粗纱吨盈利同环比持续走高。

测算 25H1 公司粗纱业务收入约 73 亿元，同比+17%；销量 158 万吨，同比+4%；扣非净利润 13.4 亿元，同比+150%；测算粗纱业务吨收入约 4619 元，同比+12%；吨扣非净利润约 849 元，同比+140%。测算 25Q2 粗纱业务收入约 37 亿元，同比+7%；扣非净利润约 7.3 亿元，同比+92%；销量 78 万吨，同比-6%，环比-2%；吨收入 4721 元，同比+14%、环比+4%；吨扣非净利润 931 元，同比+105%，环比+21%。整体来看，粗纱板块量价两端同比均有改善，盈利能力显著修复。2025H1，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，受益于风电装机量的提升和叶片大型化，销量提升明显。自去年以来，玻纤产品价格逐步走出周期底部，同比明显提升。

电子布业务：25H1 利润大幅增长，25Q2 单米价格及利润同环比均向好。

测算 25H1 公司电子布业务收入约 15.6 亿元，同比+18%；扣非净利润约 3 亿元，同比+233%；销量 4.9 亿米，同比+6%；测算单米收入约 3.2 元，同比+11%；单米扣非净利润约 0.6 元，同比增长超过 200%。测算 25Q2 电子布业务收入 8.2 亿元，同比持平；扣非净利润 2.0 亿元，同比增长超过 100%；销量 2.4 亿米，同比-13%，环比-4%；测算单米收入约 3.5 元，同比+15%；单米扣非净利润约 0.9 元，同环比均大幅增长。展望 25H2，PCB 涨价背景下，电子布作为 PCB 上游原材料，亦有望迎来涨价，公司电子布业务弹性有望进一步释放。公司淮安 10 万吨电子级玻纤零碳智能产线预计 2026 年建成投产，届时电子布产能将扩大至 13 亿米，市占率将进一步提升。

展望 25H2：重点关注风电纱需求、电子布涨价动向、公司特种布业务布局进展。

25H1，中国巨石粗纱业务及电子纱业务均迎来同比量价齐升，受益于行业产品价格触底回升以及公司产能建设持续投产；此外，公司风电发电业务利润规模亦逐步扩大，为公司贡献稳定现金流。25H1，特种布市场关注度较高，需求增长较快，受下游 AI 算力产业链高景气度驱动，公司作为电子布龙头，市场比较关注公司在该领域的动向，期待公司在这一新兴领域能够找到新的收入业绩增长点，进一步强化竞争优势。我们维持对公司 2025-2027 年归母净利润预测 33 亿元、44 亿元、52 亿元。现价对应 2025 年动态市盈率 17x，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求复苏不及预期风险、玻纤产品价格下跌风险、产能建设进度不及预期风险、原燃料价格上涨风险、汇率波动导致汇兑损失风险、海外子公司受当地政策影响风险等。

表 1：公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	14,876	15,856	18,300	20,940	23,355
营业收入增长率	-26.33%	6.59%	15.41%	14.43%	11.53%
归母净利润（百万元）	3,044	2,445	3,345	4,356	5,165
归母净利润增长率	-53.94%	-19.70%	36.83%	30.22%	18.58%
EPS（元）	0.76	0.61	0.84	1.09	1.29
ROE（归属母公司）（摊薄）	10.63%	8.14%	10.32%	12.28%	13.26%
P/E	19	24	17	13	11
P/B	2.0	1.9	1.8	1.6	1.5

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-09-04

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	14,876	15,856	18,300	20,940	23,355
营业成本	10,710	11,888	13,199	14,707	16,144
折旧和摊销	2,060	2,244	2,679	2,790	2,921
税金及附加	222	229	264	182	204
销售费用	173	199	229	262	293
管理费用	703	344	377	410	434
研发费用	519	528	579	630	667
财务费用	232	218	188	88	63
投资收益	209	45	69	73	99
营业利润	3,776	3,005	4,079	5,322	6,277
利润总额	3,708	3,003	4,077	5,283	6,249
所得税	550	474	643	833	986
净利润	3,157	2,529	3,434	4,449	5,263
少数股东损益	113	85	89	93	98
归属母公司净利润	3,044	2,445	3,345	4,356	5,165
EPS(元)	0.76	0.61	0.84	1.09	1.29

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	867	2,032	8,468	4,519	5,643
净利润	3,044	2,445	3,345	4,356	5,165
折旧摊销	2,060	2,244	2,679	2,790	2,921
净营运资金增加	8	-767	-3,118	1,766	1,618
其他	-4,245	-1,890	5,562	-4,394	-4,061
投资活动产生现金流	98	-977	-3,705	-3,487	-3,461
净资本支出	83	-998	-3,560	-3,560	-3,560
长期投资变化	1,652	1,536	0	0	0
其他资产变化	-1,637	-1,515	-145	73	99
融资活动现金流	-470	-1,059	-4,282	-511	-1,706
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	1,992	-1,595	-3,968	881	47
无息负债变化	248	1,450	6,061	571	542
净现金流	496	-3	481	520	476

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	28.0%	25.0%	27.9%	29.8%	30.9%
EBITDA 率	33.2%	32.7%	36.2%	37.6%	38.1%
EBIT 率	19.3%	18.6%	21.5%	24.3%	25.6%
税前净利润率	24.9%	18.9%	22.3%	25.2%	26.8%
归母净利润率	20.5%	15.4%	18.3%	20.8%	22.1%
ROA	6.1%	4.7%	5.9%	7.1%	7.9%
ROE (摊薄)	10.6%	8.1%	10.3%	12.3%	13.3%
经营性 ROIC	5.8%	5.9%	8.1%	9.5%	10.4%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	42%	41%	41%	41%	39%
流动比率	0.93	0.90	0.99	1.08	1.20
速动比率	0.61	0.62	0.69	0.76	0.86
归母权益/有息债务	2.05	2.42	3.85	3.81	4.16
有形资产/有息债务	3.58	4.15	6.64	6.50	6.91

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	52,074	53,378	57,944	62,541	66,704
货币资金	3,126	3,123	3,605	4,125	4,601
交易性金融资产	4	0	0	0	0
应收账款	1,477	1,820	2,101	2,404	2,682
应收票据	987	1,162	1,341	1,534	1,711
其他应收款 (合计)	1,412	293	323	354	384
存货	4,533	4,203	4,672	5,212	5,726
其他流动资产	1,778	2,051	2,733	3,470	4,144
流动资产合计	13,388	13,356	15,489	17,826	19,986
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	1,652	1,536	1,536	1,536	1,536
固定资产	31,859	34,276	33,302	32,585	32,013
在建工程	3,086	1,475	2,943	4,045	4,871
无形资产	1,065	1,070	1,108	1,145	1,182
商誉	470	470	470	470	470
其他非流动资产	104	173	346	346	346
非流动资产合计	38,686	40,023	42,455	44,715	46,717
总负债	22,076	21,930	24,022	25,475	26,064
短期借款	6,246	5,135	667	1,047	595
应付账款	2,828	2,643	2,935	3,270	3,589
应付票据	553	219	244	271	298
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	1,187	3,096	7,858	7,858	7,858
流动负债合计	14,453	14,847	15,630	16,582	16,672
长期借款	5,241	3,985	4,485	4,985	5,485
应付债券	800	1,000	1,000	1,000	1,000
其他非流动负债	962	1,297	2,132	2,132	2,132
非流动负债合计	7,623	7,083	8,392	8,892	9,392
股东权益	29,998	31,448	33,921	37,066	40,640
股本	4,003	4,003	4,003	4,003	4,003
公积金	4,450	4,513	4,848	5,197	5,197
未分配利润	19,959	21,240	23,290	25,992	29,467
归属母公司权益	28,642	30,041	32,425	35,477	38,952
少数股东权益	1,356	1,407	1,496	1,589	1,687

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	1.16%	1.25%	1.25%	1.25%	1.25%
管理费用率	4.72%	2.17%	2.06%	1.96%	1.86%
财务费用率	1.56%	1.37%	1.03%	0.42%	0.27%
研发费用率	3.49%	3.33%	3.17%	3.01%	2.86%
所得税率	15%	16%	16%	16%	16%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.28	0.24	0.33	0.42	0.50
每股经营现金流	0.22	0.51	2.12	1.13	1.41
每股净资产	7.15	7.50	8.10	8.86	9.73
每股销售收入	3.72	3.96	4.57	5.23	5.83

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	19	24	17	13	11
PB	2.0	1.9	1.8	1.6	1.5
EV/EBITDA	14.7	13.8	10.2	8.7	7.8
股息率	1.9%	1.7%	2.3%	2.9%	3.5%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，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。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP