

中国巨石(600176)

报告日期: 2025年12月26日

量价齐升促高增, 股东增持彰显信心

——中国巨石点评报告

投资要点

□ 三季度业绩表现强劲, 量价齐升驱动利润高增长

2025Q3 公司实现营业收入 47.95 亿元, 同比增长 23.17%; 实现利润总额 11.14 亿元, 同比增长 56.75%; 实现归属于上市公司股东的净利润 8.81 亿元, 同比增长 54.06%。2025Q1-3, 上述三项指标累计同比增幅分别为 19.53%、73.16% 和 67.51%。公司明确指出, 产品销量及价格上涨是利润增加的主要原因。与此同时, 2025Q3 业绩公告显示, 公司经营活动产生的现金流量净额同比大幅增长 99.20%, 主要系销售商品收到的现金和银行承兑汇票到期托收增加所致, 显示其盈利质量与现金流同步改善。

□ 核心股东连续增持, 彰显对公司长期价值的坚定信心

公司控股股东中国建材股份及持股 5% 以上股东振石集团 11 月底分别发布增持计划, 拟在未来 12 个月内以自有资金或专项贷款资金增持公司股份, 增持金额合计不低于人民币 6.75 亿元, 不超过人民币 13.5 亿元。我们认为, 股东增持向市场传递了核心股东对公司未来发展前景和投资价值的认可。

□ 成功发行低成本科创债, 财务结构持续优化

公司于 2025 年 12 月成功发行了 2025 年度第十期科技创新债券, 发行总额 4 亿元, 期限 179 天, 发行利率仅为 1.70%。我们认为这不仅为公司补充了低成本运营资金, 也体现了公司在资本市场的良好信誉和融资能力。

□ 行业龙头地位稳固, 成本与技术优势构筑护城河

公司产能规模全球第一, 实现并保持了“热固粗纱、热塑增强、电子基布”三个“世界第一”。规模优势, 奠定了公司行业地位, 确保公司健康的经营基本面。通过全面开展对标世界一流管理提升行动, 多维度激发管理增实效。公司构建了覆盖研发、智能制造、全球供应链和商业运营等全价值链的综合性合规框架。年内, 公司深入实施“增节降”工作法, 实现成本费用再下降。与此同时, 公司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。全面深化数字化转型战略, 加速智能技术与生产运营深度融合。

□ 投资建议

公司 2025Q1-3 营业收入 139 亿元, 同比增长 19.53%, 我们保守预估公司全年收入增速约 15%; 2025Q1-3 公司毛利率 32.4% 较 2024 年 23.7% 有显著提升, 我们在毛利率方面维持谨慎, 25-27 年毛利率在 30% 左右。我们预测公司 25-27 年归母净利润为 36 亿元、40 亿元、45 亿元, EPS 分别为 0.89、1.01、1.12 元。

综合来看, 中国巨石大股东增持与低成本融资共同强化了公司的财务安全边际和股东回报预期。基于其稳固的行业地位、清晰的成本控制能力以及对高端应用领域的延伸, 公司中长期成长路径可期。对标可比公司估值, 我们认为中国巨石估值还有修复空间, 继续看好, 维持“买入”评级。

□ 风险提示: 宏观经济波动可能导致下游需求不及预期; 行业新增产能投放若过于

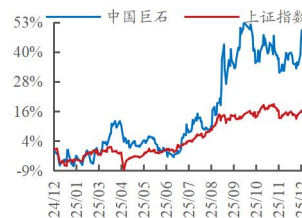
投资评级: 买入(维持)

分析师: 杨凡
执业证书号: S1230521120001
yangfan02@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥16.59
总市值(百万元)	66,412.04
总股本(百万股)	4,003.14

股票走势图



相关报告

1 《新兴市场大有可为, 周期修复鹏程万里》2024.04.25

集中, 可能对产品价格造成压力; 以及原材料、能源价格大幅上涨侵蚀公司利润的风险。

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	15855.77	18177.70	20313.87	22307.63
(+/-) (%)	6.59%	14.64%	11.75%	9.81%
归母净利润	2444.81	3558.21	4023.41	4477.73
(+/-) (%)	-19.70%	45.54%	13.07%	11.29%
每股收益(元)	0.61	0.89	1.01	1.12
P/E	27.16	18.66	16.51	14.83

资料来源: 浙商证券研究所

表 1: 中国巨石盈利预测

业务类型	项目	2024A	2025E	2026E	2027E
玻纤及制品	营业收入 (亿元)	155	178	199	219
	同比增速 (%)	7.33%	15.00%	12.00%	10.00%
	毛利率 (%)	24.34%	30.00%	30.00%	30.00%
其他业务	营业收入 (亿元)	3.76	3.76	3.76	3.76
	同比增速 (%)	-17%	0%	0%	0%
	毛利率 (%)	53.28%	53.28%	53.28%	53.28%
合计	营业收入 (亿元)	159	182	203	223
	同比增速 (%)	6.59%	14.64%	11.75%	9.81%
	毛利率 (%)	25.03%	30.48%	30.43%	30.39%

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

表 2: 可比公司估值

代码	简称	收盘价 (元)	EPS (元)				PE (倍)			
			2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
002080.SZ	中材科技	39.57	0.5300	1.15	1.53	1.90	74.66	34.31	25.89	20.79
605006.SH	山东玻纤	7.42	-0.16	0.14	0.21	0.29	-46.38	53.73	36.18	25.45
300196.SZ	长海股份	14.74	0.67	0.92	1.21	1.51	22.00	15.97	12.14	9.78
	均值						16.76	34.67	24.74	18.67
600176.SH	中国巨石	16.59	0.61	0.89	1.01	1.12	27.16	18.66	16.51	14.83

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

注: 收盘价截止至 2025 年 12 月 25 日, 除中国巨石为浙商证券预测外, 其余可比公司为 Wind 一致预期。

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	13,356	13,192	16,594	20,695
现金	3,123	2,160	4,363	7,353
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	2,982	4,973	5,501	5,978
其它应收款	293	333	372	409
预付账款	103	109	122	134
存货	4,203	4,388	4,907	5,392
其他	2,651	1,230	1,330	1,430
非流动资产	40,023	41,422	42,251	42,700
金融资产类	5	13	21	29
长期投资	1,536	1,536	1,536	1,536
固定资产	34,276	35,483	36,310	36,756
无形资产	1,070	1,024	978	932
在建工程	1,475	1,475	1,475	1,475
其他	1,661	1,892	1,932	1,972
资产总计	53,378	54,614	58,845	63,395
流动负债	14,847	13,485	14,094	14,637
短期借款	5,135	5,235	5,335	5,435
应付款项	2,862	3,036	3,396	3,731
预收账款	0	0	0	0
其他	6,850	5,214	5,364	5,471
非流动负债	7,083	7,224	7,429	7,634
长期借款	3,985	4,185	4,385	4,585
其他	3,098	3,038	3,043	3,048
负债合计	21,930	20,709	21,523	22,270
少数股东权益	1,407	1,552	1,715	1,897
归属母公司股东权	30,041	32,353	35,607	39,228
负债和股东权益	53,378	54,614	58,845	63,395

利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	15,856	18,178	20,314	22,308
营业成本	11,888	12,637	14,132	15,528
营业税金及附加	229	254	280	290
营业费用	199	218	223	223
管理费用	344	545	609	669
研发费用	528	545	589	625
财务费用	218	258	265	272
资产减值损失	(25)	0	0	0
公允价值变动损益	(13)	0	0	0
投资净收益	45	55	61	67
其他经营收益	252	273	305	335
营业利润	3,005	4,356	4,926	5,482
营业外收支	(2)	0	0	0
利润总额	3,003	4,356	4,926	5,482
所得税	474	653	739	822
净利润	2,529	3,703	4,187	4,659
少数股东损益	85	144	163	182
归属母公司净利润	2,445	3,558	4,023	4,478
EBITDA	5,172	7,463	8,420	9,363
EPS (最新摊薄)	0.61	0.89	1.01	1.12

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	6.59%	14.64%	11.75%	9.81%
营业利润	-20.40%	44.94%	13.07%	11.29%
归属母公司净利润	-19.70%	45.54%	13.07%	11.29%
获利能力				
毛利率	25.03%	30.48%	30.43%	30.39%
净利率	15.42%	19.57%	19.81%	20.07%
ROE	8.14%	11.00%	11.30%	11.41%
ROIC	5.60%	8.73%	9.07%	9.27%
偿债能力				
资产负债率	41.08%	37.92%	36.58%	35.13%
净负债比率	29.56%	26.12%	18.64%	10.39%
流动比率	0.90	0.98	1.18	1.41
速动比率	0.53	0.55	0.73	0.94
营运能力				
总资产周转率	0.30	0.34	0.36	0.36
应收账款周转率	9.62	9.59	9.88	10.06
应付账款周转率	4.35	4.64	4.75	4.71
每股指标(元)				
每股收益	0.61	0.89	1.01	1.12
每股经营现金	0.51	1.45	1.64	1.86
每股净资产	7.50	8.08	8.89	9.80
估值比率				
P/E	27.16	18.66	16.51	14.83
P/B	2.21	2.05	1.87	1.69
EV/EBITDA	10.61	10.09	8.71	7.55

现金流量表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2,032	5,800	6,584	7,426
净利润	2,529	3,703	4,187	4,659
折旧摊销	2,255	2,849	3,229	3,609
财务费用	378	258	265	272
投资损失	(45)	(55)	(61)	(67)
营运资金变动	(2,892)	(651)	(690)	(669)
其它	(193)	(305)	(345)	(379)
投资活动现金流	(977)	(3,790)	(3,652)	(3,612)
资本支出	(998)	(3,721)	(3,655)	(3,621)
长期投资	14	(58)	(58)	(58)
其他	7	(11)	61	67
筹资活动现金流	(1,059)	(2,985)	(729)	(823)
短期借款	(1,111)	100	100	100
长期借款	(1,256)	200	200	200
其他	1,308	(3,285)	(1,029)	(1,123)
现金净增加额	(3)	(964)	2,203	2,991

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>