

中国巨石 (600176.SH)

首次发布股权激励，彰显公司中长期发展信心

核心观点：

- **事件描述：**中国巨石发布 2025 年限制性股票激励计划，拟授予股票总量不超过 3452.82 万股（约占总股本 0.86%），其中首次授予 3107.54 万股（约占总股本 0.78%），首次授予激励对象不超过 618 人，包括公司董事、高管、研发技术人员、核心骨干人员，股票来源为二级市场回购股票。首次授予价格为 10.19 元/股。考核条件：（1）业绩考核：以 2024 年扣非归母净利润为基数，2026/2027/2028 年复合增长率分别不低于 38.5%/27%/22%，对应扣非归母净利润分别不低于 34.3/36.6/39.6 亿元，按照当前市值测算对应扣非 PE 分别为 20/18.7/17.3 倍。（2）ROE 考核：2026/2027/2028 年分别不低于 10.25%/10.28%/10.45%，且不低于同行业平均水平或对标企业 75 分位值。（3）2026/2027/2028 年经济增加值改善值 $\Delta EVA > 0$ 。
- **事件点评。**本次股权激励系公司上市以来首次股权激励方案，落地不易，业绩考核目标稳健，大幅提升了激励的可信度与落地性，充分彰显了公司对核心团队绑定的决心，同时理顺了诉求的一致性，凸显出公司中长期发展信心。我们认为此次业绩考核目标仅为保底水平，公司主业竞争力突出，行业周期位置仍在景气上行通道中，2026 年粗纱预计供需紧平衡，仍有结构性需求超预期的机会；传统电子布价格还有继续上涨预期，未来涨价弹性较大。仅考虑公司基本盘，公司主业仍在改善通道中，若进一步考虑公司的研发能力及未来在高端电子布领域的投入和突破，业绩和估值的弹性进一步凸显。
- **盈利预测与投资建议。**我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 35/45/50 亿元，对应 PE 分别为 19.4/15.3/13.6 倍，参考可比公司估值及公司历史估值，给予公司 2026 年 2.5x PB 估值，对应合理价值 21.54 元/股，维持“买入”评级。
- **风险提示。**下游需求不及预期、行业产能大幅扩张、原燃料成本上行。

盈利预测：

单位:人民币百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	14,876	15,856	18,586	20,279	22,346
增长率 (%)	-26.3%	6.6%	17.2%	9.1%	10.2%
EBITDA	4,942	5,176	6,934	8,288	9,109
归母净利润	3,044	2,445	3,520	4,480	5,029
增长率 (%)	-53.9%	-19.7%	44.0%	27.3%	12.3%
EPS (元/股)	0.76	0.61	0.88	1.12	1.26
市盈率 (P/E)	12.9	18.6	19.4	15.3	13.6
ROE (%)	10.6%	8.1%	11.0%	13.0%	13.4%
EV/EBITDA	9.8	10.2	10.9	8.8	7.6

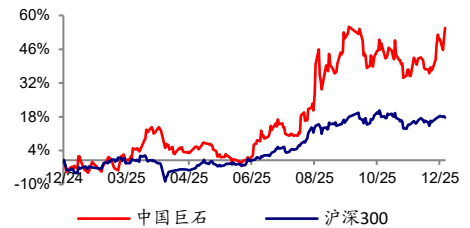
数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格	17.10 元
合理价值	21.54 元
前次评级	买入
报告日期	2026-01-04

相对市场表现



分析师：

谢璐



SAC 执证号: S0260514080004

SFC CE No. BMB592



021-38003688



xielu@gf.com.cn

分析师：

张乾



SAC 执证号: S0260522080003



021-38003687



gzhangqian@gf.com.cn

请注意，张乾并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

中国巨石 (600176.SH) : 结构性景气持续，反内卷+高端布有望提升盈利中枢	2025-10-24
中国巨石 (600176.SH) : 吨净利环比延续改善	2025-07-14
中国巨石 (600176.SH) : 业绩处于预增区间偏上水平，周期上行持续释放盈利弹性	2025-04-24

资产负债表

单位:人民币百万元

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产总额	13,388	13,356	14,270	14,906	17,451
货币资金	3,126	3,123	3,301	3,901	6,001
应收及预付	2,535	3,084	3,413	3,435	3,599
存货	4,533	4,203	4,394	4,324	4,553
其他	3,194	2,944	3,162	3,246	3,298
非流动资产总额	38,686	40,023	39,544	39,629	39,579
长期股权投资	1,652	1,536	1,500	1,500	1,500
固定资产	31,859	34,276	34,352	34,308	34,145
在建工程	3,086	1,475	1,575	1,675	1,775
使用权资产	24	40	40	40	40
无形资产	1,065	1,070	1,075	1,080	1,085
其他	1,001	1,626	1,002	1,026	1,034
资产总额	52,074	53,378	53,814	54,536	57,030
流动负债总额	14,453	14,847	13,672	11,569	10,837
短期借款	6,246	5,135	5,446	3,094	2,041
应付及预收	3,889	3,265	3,471	3,433	3,497
其他	4,318	6,448	4,755	5,042	5,299
非流动负债总额	7,623	7,083	6,627	6,742	6,791
长期借款	5,241	3,985	4,000	4,000	4,000
应付债券	800	1,000	1,000	1,000	1,000
其他	1,582	2,098	1,627	1,742	1,791
负债总额	22,076	21,930	20,299	18,311	17,628
股本	4,003	4,003	4,003	4,003	4,003
其他	24,639	26,038	27,958	30,481	33,449
归母权益合计	28,642	30,041	31,961	34,484	37,453
少数股东权益	1,356	1,407	1,554	1,741	1,950
负债和股东权益	52,074	53,378	53,814	54,536	57,030

利润表

单位:人民币百万元

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	14,876	15,856	18,586	20,279	22,346
营业成本	10,710	11,888	12,555	12,971	14,253
营业税金及附加	222	229	268	292	322
销售费用	173	199	214	233	257
管理费用	703	344	600	600	635
研发费用	519	528	569	568	565
财务费用	232	218	227	242	253
资产信用减值损失	-22	-4	0	0	0
公允价值变动收益	14	-13	15	10	10
投资收益	209	45	100	50	50
营业利润	3,776	3,005	4,458	5,633	6,322
营业外收支	-68	-2	-40	-10	-10
利润总额	3,708	3,003	4,418	5,623	6,312
所得税费用	550	474	751	956	1,073
合并净利润	3,157	2,529	3,667	4,667	5,239
少数股东损益	113	85	147	187	210
归母净利润	3,044	2,445	3,520	4,480	5,029
EPS (元/股)	0.76	0.61	0.88	1.12	1.26

现金流量表

单位:人民币百万元

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流净额	867	2,032	3,653	7,600	7,903
合并净利润	3,157	2,529	3,667	4,667	5,239
折旧摊销	2,070	2,255	2,354	2,474	2,594
营运资金变动	-3,644	-2,892	-2,538	223	-115
其他	0	0	-1,200	233	244
投资活动现金流净额	98	-977	-1,190	-2,504	-2,493
资本性开支	83	-998	-2,545	-2,545	-2,545
投资	-473	14	587	0	0
其他	488	7	768	41	52
融资活动现金流净额	-470	-1,059	-2,286	-4,497	-3,311
股本融资	60	0	0	0	0
债权融资	-258	824	-42	-2,353	-1,053
股利分配与偿付利息	-2,503	-1,439	-1,920	-2,246	-2,299
其他	2,231	-444	-324	101	41
现金净增加额	496	-3	178	600	2,100
期初现金余额	2,630	3,126	3,123	3,301	3,901
期末现金余额	3,126	3,123	3,301	3,901	6,001

主要财务比率

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入增长率	-26.3%	6.6%	17.2%	9.1%	10.2%
营业利润增长率	-53.5%	-20.4%	48.3%	26.3%	12.2%
归母净利润增长率	-53.9%	-19.7%	44.0%	27.3%	12.3%
获利能力					
毛利率	28.0%	25.0%	32.4%	36.0%	36.2%
净利率	21.2%	16.0%	19.7%	23.0%	23.4%
ROE	10.6%	8.1%	11.0%	13.0%	13.4%
偿债能力					
资产负债率	42.4%	41.1%	37.7%	33.6%	30.9%
有息负债率	23.6%	19.0%	19.4%	14.8%	12.3%
流动比率	0.9	0.9	1.0	1.3	1.6
利息保障倍数	7.5	8.3	14.4	20.2	27.5
营运能力					
应收账款周转率	9.7	9.6	9.5	10.9	12.0
存货周转率	2.4	2.8	2.9	3.0	3.1
应付账款周转率	3.8	4.5	4.5	4.8	5.3
每股指标					
每股收益	0.76	0.61	0.88	1.12	1.26
每股净资产	7.15	7.50	7.98	8.61	9.36
每股经营现金流	0.22	0.51	0.91	1.90	1.97
估值比率					
PE	12.9	18.6	19.4	15.3	13.6
PB	1.4	1.5	2.1	2.0	1.8
EV/EBITDA	9.8	10.2	10.9	8.8	7.6

广发建材行业研究小组

谢璐：首席分析师，南开大学经济学硕士，2012年进入广发证券发展研究中心。

张乾：资深分析师，南京大学经济学硕士，2020年加入广发证券发展研究中心。

李陶然：研究员，北京大学金融硕士，2025年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。

持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。

增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。

持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。

卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦47 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港湾仔骆克道81号 广发大厦27楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。