

中国巨石 (600176)

2025 年年报点评: 新兴行业需求有望继续推动价格上行

买入 (维持)

2026 年 03 月 22 日

证券分析师 黄诗涛
执业证书: S0600521120004
huangshitao@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	15,856	18,881	22,037	24,334	26,252
同比 (%)	6.59	19.08	16.72	10.42	7.88
归母净利润 (百万元)	2,445	3,285	5,140	5,977	6,632
同比 (%)	(19.70)	34.38	56.46	16.27	10.97
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.61	0.82	1.28	1.49	1.66
P/E (现价&最新摊薄)	37.09	27.60	17.64	15.17	13.67

股价走势



投资要点

- **事件:** 公司披露 2025 年年报, 全年分别实现营业收入、归母净利润、扣非后归母净利润 188.81/32.85/34.82 亿元, 同比+19.1%/+34.4%/+94.7%。Q4 单季实现营业收入、归母净利润、扣非后归母净利润 49.77/7.17/8.69 亿元, 同比分别+17.8%/-21.3%/+37.6%。公司拟每 10 股现金分红 1.9 元 (含税)。
- **2025Q4 行业景气稳中有升, 公司扣非后盈利保持平稳。** (1) 2025Q4 行业新增产能冲击进一步消化, 库存稳定, 行业反内卷共识强化, 直接纱等品类价格低位有所恢复, 电子布价格稳步上行。(2) Q4 公司营收同比+17.8%, 环比+3.8%, 预计粗纱和电子布产销延续同比增长态势。Q4 单季度扣非后销售净利率为 17.5%, 环比下降 1.5pct, 基本稳定。公司 2025 年年末存货周转天数为 111 天, 环比三季报-3 天, 反映库存继续消化。(3) 全年公司实现粗纱及制品销量 320.26 万吨、电子布销量 10.62 亿米, 同比分别增长 5.9%/21.4%, 主要得益于内需市场快速增长, 产品结构调整, 电子布占比提升。同时淮安风力发电业务全年运营, 贡献 1.84 亿元收入, 毛利率 70.4%。
- **2025 年期间费用率同比有所回升, 资本开支增加, 负债率稳中有降。** (1) 公司 2025 年期间费用率为 9.8%, 同比增加 1.7pct, 主要是管理费用率同比增加所致, 因上年超额利润分享计划不予兑现部分冲回带来低基数影响。(2) 公司 2025 年实现经营活动净现金流 42.01 亿元, 同比+106.7%, 主要系盈利增长以及本期销售商品收到的现金和商业票据到期托收增加; 全年购建固定资产、无形资产和其他长期资产现金流为 13.68 亿元, 同比+5.0%, 资本开支力度处于近年来低位。(3) 截至 2025 年末公司资产负债率为 40.41%, 同比-0.67pct。
- **行业景气逐级向上, 公司优存量调结构、开拓高端领域, 盈利能力有望持续上行。** 粗纱盈利仍处底部区域, 二三线企业盈利承压, 将持续制约产能投放节奏, 风电、热塑以及新兴特种电子布结构性领域盈利继续向好。其中我们认为风电、热塑产品的盈利改善有望好于普通粗纱产品, 电子纱高端继续放量, 结构性紧缺扩散带动 7628 布等盈利显著上行。公司推动产品结构优化, 中高端占比提升, 实施粗纱产线冷修技改, 扩张细纱电子布产能, 加大特种纤维电子布研发力度, 相关产品的开发及认证正在有序推进中。我们认为中长期盈利能力有望持续回升。公司积极提升股东回报, 2025 年实际分红比例 43.66%。
- **盈利预测与投资评级:** 玻纤行业需求持续增长, 供需平衡修复, 景气逐级向上, 电子布盈利弹性显现, 叠加公司积极布局特种纤维等高端领域, 盈利能力有望持续回升, 股东回报也进一步提升。我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 51.4/59.8/66.3 亿元 (2026-2027 年前值为 43/49.8), 对应市盈率分别为 18/15/14 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 内需回升幅度不及预期、海外经济进一步衰退的风险, 行业竞争加剧的风险。

市场数据

收盘价(元)	22.65
一年最低/最高价	10.95/28.89
市净率(倍)	2.92
流通 A 股市值(百万元)	90,671.05
总市值(百万元)	90,671.05

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.77
资产负债率(% ,LF)	40.41
总股本(百万股)	4,003.14
流通 A 股(百万股)	4,003.14

相关研究

- 《中国巨石(600176): 2025 年三季度报点评: Q3 稳价增量效果良好, 盈利逆势保持稳定》
2025-10-22
- 《中国巨石(600176): 2025 年中报点评: 单季盈利继续回升, 复价、调结构显现成果》
2025-08-29

中国巨石三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	13,814	15,443	17,360	19,400	营业总收入	18,881	22,037	24,334	26,252
货币资金及交易性金融资产	3,473	3,921	4,828	6,073	营业成本(含金融类)	12,628	13,398	14,450	15,324
经营性应收款项	5,592	6,504	7,169	7,721	税金及附加	247	289	319	344
存货	3,555	3,761	4,048	4,284	销售费用	211	246	272	294
合同资产	0	0	0	0	管理费用	743	867	957	1,033
其他流动资产	1,195	1,257	1,316	1,323	研发费用	582	680	751	810
非流动资产	40,813	42,922	45,047	47,265	财务费用	316	240	230	255
长期股权投资	1,719	1,779	1,839	1,899	加:其他收益	203	237	262	283
固定资产及使用权资产	34,789	36,209	37,964	38,470	投资净收益	30	35	39	42
在建工程	1,533	2,165	2,480	4,138	公允价值变动	13	0	0	0
无形资产	1,157	1,155	1,150	1,143	减值损失	(43)	(20)	(22)	(22)
商誉	470	470	470	470	资产处置收益	19	22	24	26
长期待摊费用	2	2	2	2	营业利润	4,376	6,592	7,658	8,522
其他非流动资产	1,142	1,142	1,142	1,142	营业外净收支	(226)	(99)	(109)	(145)
资产总计	54,627	58,365	62,407	66,665	利润总额	4,150	6,493	7,549	8,377
流动负债	13,174	13,637	14,156	14,503	减:所得税	734	1,149	1,336	1,483
短期借款及一年内到期的非流动负债	5,489	5,489	5,489	5,489	净利润	3,415	5,344	6,213	6,895
经营性应付款项	3,345	3,549	3,828	4,059	减:少数股东损益	130	203	236	262
合同负债	336	392	433	467	归属母公司净利润	3,285	5,140	5,977	6,632
其他流动负债	4,004	4,207	4,406	4,488	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.82	1.28	1.49	1.66
非流动负债	8,903	8,903	8,903	8,903	EBIT	4,630	6,732	7,779	8,632
长期借款	4,400	4,400	4,400	4,400	EBITDA	7,126	9,733	11,264	12,524
应付债券	2,000	2,000	2,000	2,000	毛利率(%)	33.12	39.20	40.62	41.63
租赁负债	19	19	19	19	归母净利率(%)	17.40	23.33	24.56	25.26
其他非流动负债	2,485	2,485	2,485	2,485	收入增长率(%)	19.08	16.72	10.42	7.88
负债合计	22,077	22,540	23,059	23,406	归母净利润增长率(%)	34.38	56.46	16.27	10.97
归属母公司股东权益	31,095	34,166	37,453	41,101					
少数股东权益	1,456	1,659	1,895	2,157					
所有者权益合计	32,550	35,825	39,349	43,259					
负债和股东权益	54,627	58,365	62,407	66,665					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	4,201	7,987	9,571	10,416	每股净资产(元)	7.77	8.53	9.36	10.27
投资活动现金流	(839)	(5,152)	(5,657)	(6,187)	最新发行在外股份(百万股)	4,003	4,003	4,003	4,003
筹资活动现金流	(2,999)	(2,374)	(3,007)	(2,985)	ROIC(%)	8.63	12.02	12.94	13.35
现金净增加额	349	448	907	1,244	ROE-摊薄(%)	10.57	15.05	15.96	16.14
折旧和摊销	2,496	3,001	3,485	3,893	资产负债率(%)	40.41	38.62	36.95	35.11
资本开支	(953)	(5,127)	(5,635)	(6,169)	P/E(现价&最新股本摊薄)	27.60	17.64	15.17	13.67
营运资本变动	(2,336)	(738)	(513)	(470)	P/B(现价)	2.92	2.65	2.42	2.21

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>