

# 中国巨石（600176.SH）：新需求和产线优化等推动公司业绩持续提升

2026年3月23日

强烈推荐/维持

中国巨石

公司报告

公司发布 2025 年年报：全年实现营业收入 188.81 亿元，同比增长 19.08%；归属母公司股东净利润 32.85 亿元，同比增长 34.38%；扣非后归属母公司股东净利润为 34.82 亿元，同比增长 94.70%，实现 EPS 为 0.82 元。

## 点评：

**新需求带动下，量价齐升推动营业收入和归母净利润保持较好增长。**公司 2025 年营业收入和归母净利润保持较好的同比增长，是销量和销售价格共同推动的结果。2025 年公司粗纱及制品销售 320.26 万吨，同比增长 5.87%；电子布销量为 10.62 亿米，同比增长 21.37%。粗纱销售价格从行业相关价格看，虽然从年初逐季环比微降，但全年玻璃纤维价格同比去年保持增长。以泰山玻纤价格 2400tex 产品为例，2025 年全年均价为 3823.59 元/吨，同比去年提高 2.16%。特别是在风电、汽车和电子带来的新需求带动下，公司电子纱等细分产品价格环比持续向上，同比保持较好增长。

虽然房地产投资（2025 年同比降 17.2%）和固定资产投资（2025 年同比降 3.8%）均出现下滑，但行业总体需求在新需求的带动下，行业总体供需保持了相对的平衡。同时，细分产品在新需求的带动下保持了较好的增长态势。

**面对新需求产线带动产品结构优化，提升盈利水平明显。**2025 年公司综合毛利率为 33.12%，同比提高 8.09 个百分点，其中玻纤纱及制品毛利率为 32.21%，同比提高 7.87 个百分点，新需求持续增长带动价格提升的情况下产品综合价格保持了较好的提升。公司积极发展电子玻纤等新需求产品，加快产品结构持续优化，高毛利的新需求产品的占比提升推动公司利润率持续改善。

2025 年净利润率为 18.09%，同比提高 2.14 个百分点，幅度小于毛利率提升幅度，主要是管理费用中职工薪酬大幅提升 2778.14%，提升了管理费用率（2025 年为 3.93%，同比提高 1.76 个百分点）。2025 年公司扣非后 ROE 为 11.39%，同比提高 5.3 个百分点。同时，公司总资产周转率为 0.35 次，同比提高 0.07 次，其中固定资产周转率为 0.55 次，同比提升 0.05 次，运营能力的提升也对 ROE 提升起到积极作用。

公司 2025 年桐乡年初 12 万吨玻纤技改生产线投产，九江智能制造基地 20 万吨项目投产等，公司产品结构得到持续的优化。随着淮安 10 万吨电子纱全面安装并投产，以及成都智能基地 10 万吨项目的开工和桐乡 20 万吨产线冷修改造，公司产品结构优化将进一步提升。

**规模成本优势、产线优化和海外布局进一步提升公司综合竞争力。**公司作为玻纤行业全球龙头，高性能和智造基地项目生产线的投产和冷修，公司智能化生产水平不断提升，高性能和新需求产品占比不断提升，这将进一步提升公司规模成本优势，进一步提升产品的竞争力。在埃及苏伊士（埃及 12 万吨产线 2024 年刚技改投产）和美国产线的海外布局为公司应对“反倾销”和“反补贴”以及特别关税等国际贸易的不利影响提供了保障，保证公司全球的优势地位。

**公司盈利预测及投资评级：**我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 53.17、63.37 和 70.50 亿元，对应 EPS 分别为 1.33、1.58 和 1.76 元。当前

## 公司简介：

中国巨石是全球玻纤行业龙头，公司成本优势突出，发力高端品，优化产品结构，产能海外布局，进一步提升国际市场竞争力。

资料来源：公司公告、iFinD

## 未来 3-6 个月重大事项提示：

无

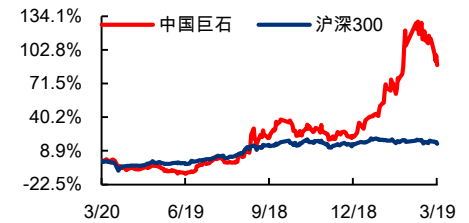
## 发债及交叉持股介绍：

## 交易数据

52 周股价区间（元）	28.5-11.01
总市值（亿元）	938.74
流通市值（亿元）	938.74
总股本/流通 A 股（万股）	400,314/400,314
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	2.5

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

## 52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

## 分析师：赵军胜

010-66554088

zhaojs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480512070003

股价对应 2026-2028 年 PE 值分别为 17.66、14.81 和 13.31 倍。公司作为全球玻纤行业龙头，综合竞争力突出，新需求带动下，行业供需平衡正在发生积极变化，公司产线不断优化，电子等玻纤新品占比不断提升，进一步提升公司竞争力，维持公司“强烈推荐”评级。

**风险提示：**房地产低迷持续性超预期，新需求释放速度低于预期和国际贸易保护影响超出预期。

### 财务指标预测

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	15,855.77	18,880.86	22,666.17	25,600.07	28,162.49
增长率（%）	6.59	19.08	20.05	12.94	10.01
归母净利润（百万元）	2,444.81	3,285.46	5,316.55	6,336.69	7,050.27
增长率（%）	(19.70)	34.38	61.82	19.19	11.26
净资产收益率（%）	8.14	10.57	15.32	16.24	16.10
每股收益（元）	0.61	0.82	1.33	1.58	1.76
PE	38.40	28.57	17.66	14.81	13.31
PB	3.12	3.02	2.70	2.41	2.14

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

**附表：公司盈利预测表**

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产合计</b>	13356	13814	15174	17049	19025	<b>营业收入</b>	15856	18881	22666	25600	28162
货币资金	3123	3473	1813	2048	2524	<b>营业成本</b>	11888	12628	13790	15321	16850
应收账款	3292	4176	4705	5314	5846	营业税金及附加	229	247	317	358	394
其他应收款	293	71	885	1000	1100	营业费用	199	211	267	301	331
预付款项	103	114	131	148	163	管理费用	344	743	818	924	1016
存货	4203	3555	4865	5405	5944	财务费用	218	316	356	216	120
其他流动资产	1180	1125	1200	1355	1491	研发费用	528	582	749	845	930
<b>非流动资产合计</b>	40023	40813	41092	42092	44490	资产减值损失	-25	-16	-21	-23	-26
长期股权投资	1536	1719	1780	1841	1902	公允价值变动收益	-13	13	15	15	15
固定资产	34316	34789	34759	35849	37175	投资净收益	45	30	95	95	95
无形资产	1070	1157	1229	1422	1657	加:其他收益	252	203	203	203	203
其他非流动资产	1151	1139	1132	1131	1131	<b>营业利润</b>	3005	4376	6671	7932	8814
<b>资产总计</b>	53378	54627	56266	59141	63515	营业外收入	15	14	18	18	18
<b>流动负债合计</b>	14847	13174	12259	11869	13024	营业外支出	17	240	117	117	117
短期借款	5135	4427	1619	27	0	<b>利润总额</b>	3003	4150	6572	7833	8715
应付账款	2643	2701	3219	3576	3933	所得税	474	734	1058	1262	1404
预收款项	0	0	0	0	0	<b>净利润</b>	2529	3415	5514	6572	7312
一年内到期的非流动负债	1703	2275	2467	2872	2600	少数股东损益	85	130	197	235	261
<b>非流动负债合计</b>	21930	22077	19845	18180	17503	归属母公司净利润	2445	3285	5317	6337	7050
长期借款	4011	4418	5162	3887	2055	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	1000	2000	2000	1900	1100		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>负债合计</b>	36777	35251	32104	30049	30526	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	1407	1456	1653	1888	2149	营业收入增长	6.59%	19.08%	20.05%	12.94%	10.01%
实收资本(或股本)	4003	4003	4003	4003	4003	营业利润增长	-20.40%	45.60%	52.45%	18.90%	11.12%
资本公积	3196	3234	3234	3234	3234	归属于母公司净利润增	-19.70%	34.38%	61.82%	19.19%	11.26%
未分配利润	22842	23857	27469	31775	36565	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权益合	31448	32550	36360	40900	45951	毛利率(%)	25.03	33.12	39.16	40.15	40.17
<b>负债和所有者权益</b>	53378	54627	56204	59079	63454	净利率(%)	15.95	18.09	24.33	25.67	25.96
<b>现金流量表</b>						总资产净利润(%)	4.58	6.01	9.45	10.71	11.10
单位:百万元						ROE(%)	8.14	10.57	15.32	16.24	16.10
2024A 2025A 2026E 2027E 2028E						<b>偿债能力</b>					
<b>经营活动现金流</b>	2032	4201	6335	8069	8986	资产负债率(%)	41.08	40.41	35.27	30.74	27.56
净利润	2529	3415	5318	6376	7116	流动比率	0.90	1.05	1.24	1.44	1.46
折旧摊销	2244	2482	1676	1811	1963	速动比率	0.53	0.68	0.73	0.85	0.88
财务费用	218	316	356	216	120	<b>营运能力</b>	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应收帐款减少	-408	-884	-529	-609	-532	总资产周转率	0.30	0.35	0.40	0.43	
预收帐款增加	0	0	0	0	0	应收账款周转率	4.82	4.52	4.82	4.82	4.82
<b>投资活动现金流</b>	-977	-839	-1870	-2720	-4270	应付账款周转率	4.50	4.68	4.28	4.28	4.28
公允价值变动收益	-13	13	15	15	15	<b>每股指标(元)</b>					
长期投资减少	-494	14	0	0	0	每股收益(最新摊	0.61	0.82	1.33	1.58	1.76
投资收益	45	102	95	95	95	每股净现金流(最新摊	0.00	0.09	-0.41	0.06	0.12
<b>筹资活动现金流</b>	-1059	-2999	-6125	-5114	-4239	每股净资产(最新摊	7.86	8.13	9.08	10.22	11.48
应付债券增加	200	1000	-2000	0	0	<b>估值比率</b>					
长期借款增加	-1044	1407	-1256	-1275	-1832	P/E	38.40	28.57	17.66	14.81	13.31
普通股增加	0	-4003	0	0	0	P/B	3.12	3.02	2.70	2.41	2.14
资本公积增加	1	39	0	0	0	EV/EBITDA	10.12	11.34	11.89	10.11	9.06
<b>现金净增加额</b>	-3	349	-1659	235	476						

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业深度报告	内需之重下稳中求进—建筑建材行业 2026 年策略	2025-12-03
行业普通报告	人民至上，走出去和练内功的新机遇—中央第十五个五年规划点评	2025-10-29
公司普通报告	中国巨石（600176.SH）：行业平衡下，量价共促盈利水平同比持续改善	2025-10-24
行业普通报告	新行业稳增长工作方案着眼新需求，聚焦供给端优化	2025-09-29
公司普通报告	中国巨石（600176.SH）：新需求增量推动盈利底部持续改善	2025-08-28
行业普通报告	新藏铁路等重大项目逐步落地拉动内需，保障经济行稳致远	2025-08-12
行业普通报告	雅江水电站开工释放新政策信号	2025-07-22
行业普通报告	新城市工作会议推动地产回归健康发展轨道和行业供需新平衡	2025-07-16
行业普通报告	反内卷政策落地加速构建水泥等行业供需新平衡	2025-07-07
行业深度报告	建筑建材行业：内需释放和供给优化下的新平衡—建筑建材行业 2025 年中期展望	2025-06-17
公司普通报告	中国巨石（600176.SH）：玻纤龙头逆势持续提升市占率	2025-03-21
公司普通报告	中国巨石（600176.SH）：玻纤龙头优势引领，低迷期夯实新发展基础	2024-10-29

资料来源：东兴证券研究所

## 分析师简介

### 赵军胜

17 余年研究经验，上下结合研究框架，涵盖建筑建材及非金属新材料等行业。金融界慧眼识券商行业最佳分析师 2014 和 2015 年第 4 和第 3 名；东方财富中国最佳分析师 2015 年、2016 年和 2017 年建材第 3 名、建材第 1 名和建材第 3 名和建筑装饰第 1 名；卖方分析师水晶球奖 2016 和 2017 年公募基金榜连续入围；今日投资“天眼”2018 年唯一 3 年五星级分析师及 2014、2016、2017 和 2018 年获最佳分析师、选股第 3 和第 1 名、盈利预测最准确分析师等；2019 年“金翼奖”第 1 名；2020 年 WIND 金牌分析师第 3 名、东方财富最佳行业分析师第 3 名；2021 年 wind 金牌分析师第 2 名。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 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。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

## 行业评级体系

公司投资评级 (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):  
以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (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):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

## 东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526