

2026年05月21日

中国巨石 (600176.SH)

投资评级：买入（上调）

——主业量价齐升，电子布正处大周期上行通道

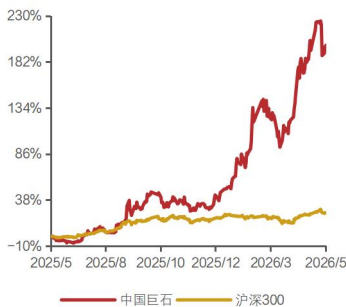
证券分析师

戴铭余
SAC: S1350524060003
daimingyu@huayuanstock.com
王彬鹏
SAC: S1350524090001
wangbinpeng@huayuanstock.com

联系人

林高凡
lingaofan@huayuanstock.com
唐志玮
tangzhiwei@huayuanstock.com

市场表现：



基本数据 2026年05月20日

收盘价(元)	35.11
一年内最高/最低(元)	39.88/10.95
总市值(百万元)	140,550.13
流通市值(百万元)	140,550.13
总股本(百万股)	4,003.14
资产负债率(%)	38.93
每股净资产(元/股)	8.07

资料来源：聚源数据

投资要点：

- 事件：**公司发布2025年年报，全年实现营业收入188.81亿元，同比+19.08%，归母净利润32.85亿元，同比+34.38%，扣非归母净利润34.82亿元，同比+94.70%。其中四季度收入49.77亿元，同比+17.83%，环比+3.79%，归母净利润7.17亿元，同比-21.32%，环比-18.59%，扣非归母净利润8.69亿元，同比+37.56%，环比-4.63%。
- 全年盈利能力趋势回升，四季度管理费用率基数扰动掩盖盈利上行斜率。**2025年公司收入增长提速，业绩止跌回升，毛利率来看，公司由一季度的30.53%上行至四季度的35.06%，盈利能力趋势回升，但从净利率来看，公司四季度逆势下行，同比-7.42pct。主要系：1)管理费用率和财务费用率大幅提升，四季度管理费用率、财务费用率分别为4.99%、2.33%，同比+8.77pct、+1.79pct，其中管理费用率增长较多主要系上年同期超额利润分享计划不予兑现部分冲回导致上年基数低，财务费用率略有增长主要系汇兑损失增加和利息收入减少所致；2)投资收益亏损扩大，四季度投资收益为-0.71亿元，占营收比例为-1.42%，2024年同期投资收益为-0.17亿元。
- 量价齐升驱动主业业绩触底回升。**2025年公司主业玻纤及制品实现收入183.45亿元，同比+18.51%，毛利率32.21%，同比+4.65pct。主要系：1)公司粗纱实现销量约320万吨，同比+5.87%，电子布实现销量10.6亿米，同比+21.33%，二者均创历史新高；2)得益于2025年全年粗纱板块采取复价稳价策略，以及普通级电子布价格触底回升。
- 费用率同比有所上行。**2025年，公司期间费用率为9.8%，同比+1.68pct，销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为1.12%、3.93%、3.08%、1.67%，分别同比-0.13pct、+1.76pct、-0.25pct、+0.3pct。
- 普通级电子布有望迎“丰收年”，高端电子布成长潜力可期。**织布机产能紧缺导致电子布供需缺口辐射至普通级电子布，当前正处涨价通道。2026年3月18日，中国巨石淮安公司年产10万吨电子级玻纤暨3.9亿米电子布生产线成功点火，我们认为公司今年内有新增产能约2亿米，预计实际贡献产量1亿米。量价双重作用下，今年有望成为公司普通级电子布业务的“丰收年”。此外，公司于2025年中报后正式宣布全面入局高端电子布领域，产品主要涵盖Low-DK、Low-CTE和Q布。当前，公司低介电系列玻纤及电子布产品研发、认证及送样工作正在有序推进。我们认为，凭借其在玻纤行业的深厚底蕴，公司高端电子布潜在成长空间较大。
- 盈利预测与评级：**考虑公司电子布业务正处量价齐升通道，我们上调公司2026-2027年归母净利润预测至66.75亿元、101.14亿元（原为38.84亿元、42.27亿元）、新增2028年盈利预测为117.51亿元，对应EPS为1.67、2.53、2.94元，目前股价对应26-28年PE分别为21、14、12倍，考虑中国巨石相对于其他电子布企业的估值优势以及潜在业绩弹性，我们上调公司评级，由“增持”上调至“买入”。
- 风险提示。**高端电子布进度低于预期，GDP增速低于预期，市场竞争格局恶化。

盈利预测与估值(人民币)

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	15,856	18,881	24,690	31,123	34,118
同比增长率(%)	6.59%	19.08%	30.77%	26.05%	9.62%
归母净利润(百万元)	2,445	3,285	6,675	10,114	11,751
同比增长率(%)	-19.70%	34.38%	103.16%	51.53%	16.18%
每股收益(元/股)	0.61	0.82	1.67	2.53	2.94
ROE(%)	8.14%	10.57%	19.01%	24.54%	24.33%
市盈率(P/E)	57.49	42.78	21.06	13.90	11.96

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要
资产负债表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	3,473	4,938	6,225	6,824
应收票据及账款	5,478	7,163	9,029	9,898
预付账款	114	150	189	207
其他应收款	71	92	116	127
存货	3,555	4,827	5,380	5,652
其他流动资产	1,125	1,471	1,854	2,032
流动资产总计	13,814	18,640	22,793	24,740
长期股权投资	1,719	1,780	1,841	1,902
固定资产	34,789	35,460	38,883	42,279
在建工程	1,533	2,767	3,000	3,000
无形资产	1,157	1,155	1,200	1,241
长期待摊费用	2	2	2	2
其他非流动资产	1,612	1,662	1,662	1,662
非流动资产合计	40,813	42,826	46,587	50,085
资产总计	54,627	61,466	69,380	74,826
短期借款	4,427	6,386	7,347	5,643
应付票据及账款	3,345	3,892	4,339	4,558
其他流动负债	5,402	6,506	7,428	7,873
流动负债合计	13,174	16,785	19,114	18,074
长期借款	6,418	5,374	4,486	3,451
其他非流动负债	2,485	2,485	2,485	2,485
非流动负债合计	8,903	7,859	6,971	5,936
负债合计	22,077	24,644	26,085	24,010
股本	4,003	4,003	4,003	4,003
资本公积	3,234	3,234	3,234	3,234
留存收益	23,857	27,882	33,980	41,065
归属母公司权益	31,095	35,119	41,217	48,302
少数股东权益	1,456	1,703	2,078	2,514
股东权益合计	32,550	36,822	43,295	50,815
负债和股东权益合计	54,627	61,466	69,380	74,826

现金流量表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
税后经营利润	3,415	6,708	10,275	11,972
折旧与摊销	2,496	2,148	2,400	2,663
财务费用	316	633	624	537
投资损失	-30	-95	-95	-95
营运资金变动	-2,336	-1,709	-1,497	-685
其他经营现金流	339	255	255	255
经营性现金净流量	4,201	7,941	11,963	14,648
投资性现金净流量	-839	-4,108	-6,108	-6,108
筹资性现金净流量	-2,999	-2,368	-4,569	-7,942
现金流量净额	349	1,465	1,286	599

利润表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	18,881	24,690	31,123	34,118
营业成本	12,628	13,682	15,252	16,022
税金及附加	247	349	440	482
销售费用	211	291	366	402
管理费用	743	891	1,123	1,231
研发费用	582	815	1,028	1,127
财务费用	316	633	624	537
资产减值损失	-16	-22	-28	-31
信用减值损失	-26	-10	-13	-14
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	30	95	95	95
公允价值变动损益	13	0	0	0
资产处置收益	19	0	0	0
其他收益	203	259	259	259
营业利润	4,376	8,350	12,602	14,625
营业外收入	14	18	18	18
营业外支出	240	117	117	117
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	4,150	8,251	12,503	14,526
所得税	734	1,329	2,014	2,339
净利润	3,415	6,922	10,489	12,186
少数股东损益	130	247	375	436
归属母公司股东净利润	3,285	6,675	10,114	11,751
EPS(元)	0.82	1.67	2.53	2.94

主要财务比率

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营收增长率	19.08%	30.77%	26.05%	9.62%
营业利润增长率	45.60%	90.81%	50.92%	16.05%
归母净利润增长率	34.38%	103.16%	51.53%	16.18%
经营现金流增长率	106.69%	89.05%	50.64%	22.45%
盈利能力				
毛利率	33.12%	44.59%	50.99%	53.04%
净利率	18.09%	28.04%	33.70%	35.72%
ROE	10.57%	19.01%	24.54%	24.33%
ROA	6.01%	10.86%	14.58%	15.70%
估值倍数				
P/E	42.78	21.06	13.90	11.96
P/S	7.44	5.69	4.52	4.12
P/B	4.52	4.00	3.41	2.91
股息率	1.02%	1.89%	2.86%	3.32%
EV/EBITDA	12	14	10	9

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应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、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或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。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，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）。