

中国巨石 (600176.SH)

买入 (维持评级)

半年报点评

公司点评
证券研究报告

电子布涨价贡献弹性，关注粗纱冷修加速

业绩简评

2026年8月20日公司发布半年报：26H1公司实现收入111.59亿元、同比+23%，归母净利29.33亿元、同比+74%，扣非29.08亿元，同比+71%。其中Q2公司实现收入58.77亿元、同比+27%，归母净利16.66亿元、同比+74%、环比+31%，扣非16.32亿元，同比+76%、环比+31%。业绩环比继续大增，主因系电子布涨价在报表端体现。

经营分析

(1) 粗纱及制品：供给小年，冷修加速，期待后续价格弹性。① 单价方面，根据卓创资讯数据，26Q2全国缠绕直接纱2400tex均价3781元/吨，同比+1%、环比+5%。报价环比略有上涨，预计主因系高端产品热塑/风电长协复价26Q2逐步落地；② 销量方面，26H1巨石粗纱销量170.04万吨、同比+7%，销量继续维持中高个位数增长；③ 2026年行业粗纱新增供给偏少，26H1新点火产线仅1条、为内蒙古天皓3线15万吨，同时行业有2条产线冷修，分别是巨石桐乡4线18万吨（18改20，26年1月冷修、6月复产）、泰玻F02线10万吨。预计主因系玻纤龙头主动投资AI电子布，以及贵金属大幅上涨、提高粗纱单位资本开支。8月20日巨石同步公告拟冷修桐乡5线18万吨。

(2) 电子布：单价方面，26Q1行业7628电子布均价约6.76元/米，同比+59%、环比+30%。受织布机紧张、下游需求超预期以及CCL价格持续上行等因素影响，电子布价格上涨频次、幅度均超预期，25Q4以来7628电子布报价涨幅143%（8月时点价格为10.1元/米，25Q3期末仅为4.15元/米）。

(3) AI电子布业务推进值得期待。公司低介电产品开发正在有序推进中，此外，超薄、极薄电子布产品正在研发和推广中。

盈利预测、估值与评级

考虑到传统电子布的涨价预期，我们上修盈利预测，预计公司2026-2028年归母净利润分别为78.98、120.87和128.4亿元，现价对应动态PE分别为21x、14x、13x，维持“买入”评级。

风险提示

宏观经济波动风险；PCB行业需求不及预期；行业产能投放超预期；原材料价格大幅波动。

建筑建材组

分析师：李阳 (执业 S1130524120003)

liyang10@gjzq.com.cn

分析师：赵铭 (执业 S1130524120004)

zhaoming@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：41.42元

相关报告：

- 《中国巨石一季报预告点评：业绩超预期，电子布涨价持续贡献》，2026.4.16
- 《中国巨石公司点评：符合预期，电子布涨价弹性逐步呈现》，2026.3.20
- 《中国巨石公司点评：股票激励草案出台，迈向新一轮需求周期》，2026.1.1



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	15,856	18,881	25,756	32,909	35,087
营业收入增长率	6.59%	19.08%	36.41%	27.77%	6.62%
归母净利润(百万元)	2,445	3,285	7,898	12,087	12,840
归母净利润增长率	-19.70%	34.38%	140.38%	53.04%	6.24%
摊薄每股收益(元)	0.611	0.821	1.973	3.019	3.208
每股经营性现金流净额	0.51	1.05	1.61	3.44	3.88
ROE(归属母公司)(摊薄)	8.14%	10.57%	21.74%	27.73%	25.04%
P/E	18.65	20.84	20.99	13.72	12.91
P/B	1.52	2.20	4.56	3.80	3.23

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	14,876	15,856	18,881	25,756	32,909	35,087
增长率		6.6%	19.1%	36.4%	27.8%	6.6%
主营业务成本	-10,710	-11,888	-12,628	-13,945	-15,290	-16,286
%销售收入	72.0%	75.0%	66.9%	54.1%	46.5%	46.4%
毛利	4,166	3,968	6,253	11,811	17,619	18,800
%销售收入	28.0%	25.0%	33.1%	45.9%	53.5%	53.6%
营业税金及附加	-222	-229	-247	-335	-428	-456
%销售收入	1.5%	1.4%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%
销售费用	-173	-199	-211	-283	-362	-386
%销售收入	1.2%	1.3%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%
管理费用	-703	-344	-743	-953	-1,218	-1,298
%销售收入	4.7%	2.2%	3.9%	3.7%	3.7%	3.7%
研发费用	-519	-528	-582	-798	-1,020	-1,088
%销售收入	3.5%	3.3%	3.1%	3.1%	3.1%	3.1%
息税前利润 (EBIT)	2,549	2,669	4,469	9,441	14,592	15,572
%销售收入	17.1%	16.8%	23.7%	36.7%	44.3%	44.4%
财务费用	-232	-218	-316	-259	-292	-292
%销售收入	1.6%	1.4%	1.7%	1.0%	0.9%	0.8%
资产减值损失	-22	-4	-43	-50	-3	-2
公允价值变动收益	14	-13	13	0	0	0
投资收益	209	45	30	20	20	20
%税前利润	5.6%	1.5%	0.7%	0.2%	0.1%	0.1%
营业利润	3,776	3,005	4,376	9,678	14,817	15,748
营业利润率	25.4%	19.0%	23.2%	37.6%	45.0%	44.9%
营业外收支	-68	-2	-226	10	10	10
税前利润	3,708	3,003	4,150	9,688	14,827	15,758
利润率	24.9%	18.9%	22.0%	37.6%	45.1%	44.9%
所得税	-550	-474	-734	-1,521	-2,328	-2,474
所得税率	14.8%	15.8%	17.7%	15.7%	15.7%	15.7%
净利润	3,157	2,529	3,415	8,167	12,499	13,284
少数股东损益	113	85	130	270	412	444
归属于母公司的净利润	3,044	2,445	3,285	7,898	12,087	12,840
净利率	20.5%	15.4%	17.4%	30.7%	36.7%	36.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	3,157	2,529	3,415	8,167	12,499	13,284
少数股东损益	113	85	130	270	412	444
非现金支出	2,093	2,259	2,539	2,437	2,538	2,682
非经营收益	-738	136	582	-369	23	73
营运资金变动	-3,644	-2,892	-2,336	-3,774	-1,275	-513
经营活动现金净流	867	2,032	4,201	6,462	13,785	15,526
资本开支	83	-998	-953	-1,924	-2,276	-1,826
投资	-473	14	0	0	0	0
其他	488	7	114	20	20	20
投资活动现金净流	98	-977	-839	-1,904	-2,256	-1,806
股权募资	60	0	0	495	0	0
债权募资	-258	824	-44	-1,381	-3,099	1,000
其他	-272	-1,883	-2,956	-3,431	-5,138	-5,439
筹资活动现金净流	-470	-1,059	-2,999	-4,317	-8,237	-4,439
现金净流量	496	-3	349	241	3,293	9,281

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	3,126	3,123	3,473	3,708	6,997	16,274
应收款项	5,283	4,747	5,548	7,345	9,371	9,960
存货	4,533	4,203	3,555	4,965	5,219	5,437
其他流动资产	445	1,282	1,239	103	119	129
流动资产	13,388	13,356	13,814	16,121	21,705	31,800
%总资产	25.7%	25.0%	25.3%	28.4%	34.8%	44.2%
长期投资	1,657	2,092	2,010	2,010	2,010	2,010
固定资产	34,945	35,751	36,297	36,937	36,831	36,084
%总资产	67.1%	67.0%	66.4%	65.0%	59.0%	50.2%
无形资产	1,537	1,543	1,629	1,740	1,848	1,953
非流动资产	38,686	40,023	40,813	40,711	40,712	40,068
%总资产	74.3%	75.0%	74.7%	71.6%	65.2%	55.8%
资产总计	52,074	53,378	54,627	56,832	62,416	71,868
短期借款	7,949	7,409	5,489	4,199	1,100	2,100
应付款项	3,700	3,099	3,641	4,068	4,307	4,558
其他流动负债	2,803	4,338	4,043	2,482	3,256	3,302
流动负债	14,453	14,847	13,174	10,749	8,663	9,960
长期贷款	5,241	3,985	4,400	6,000	6,000	6,000
其他长期负债	2,382	3,098	4,503	2,030	2,036	2,043
负债	22,076	21,930	22,077	18,778	16,699	18,003
普通股股东权益	28,642	30,041	31,095	36,328	43,580	51,284
其中：股本	4,003	4,003	4,003	4,003	4,003	4,003
未分配利润	19,959	21,240	22,746	27,485	34,737	42,441
少数股东权益	1,356	1,407	1,456	1,725	2,138	2,581
负债股东权益合计	52,074	53,378	54,627	56,832	62,416	71,868

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	0.761	0.611	0.821	1.973	3.019	3.208
每股净资产	7.155	7.504	7.768	9.075	10.886	12.811
每股经营现金净流	0.217	0.508	1.049	1.614	3.444	3.878
每股股利	0.275	0.240	0.170	0.789	1.208	1.283
回报率						
净资产收益率	10.63%	8.14%	10.57%	21.74%	27.73%	25.04%
总资产收益率	5.85%	4.58%	6.01%	13.90%	19.36%	17.87%
投入资本收益率	4.87%	5.05%	8.14%	15.84%	22.44%	20.52%
增长率						
主营业务收入增长率	-26.33%	6.59%	19.08%	36.41%	27.77%	6.62%
EBIT 增长率	-54.46%	4.69%	67.47%	111.23%	54.56%	6.72%
净利润增长率	-53.94%	-19.70%	34.38%	140.38%	53.04%	6.24%
总资产增长率	7.07%	2.50%	2.34%	4.04%	9.83%	15.14%
资产管理能力						
应收账款周转天数	37.6	37.9	35.9	37.1	37.0	36.7
存货周转天数	147.6	134.1	112.1	131.3	125.8	123.1
应付账款周转天数	96.0	84.0	77.2	85.7	82.3	81.8
固定资产周转天数	781.7	789.0	672.0	487.6	380.4	349.0
偿债能力						
净负债/股东权益	36.20%	29.48%	25.85%	22.31%	4.60%	-11.46%
EBIT 利息保障倍数	11.0	12.3	14.2	36.5	49.9	53.3
资产负债率	42.39%	41.08%	40.41%	33.04%	26.75%	25.05%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	2	10	29	40	72
增持	0	2	7	8	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.17	1.19	1.17	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究