



中国巨石三季报点评

买入（维持评级）

公司点评
证券研究报告

业绩符合预期，行业重回去库趋势

业绩简评

2025 年 10 月 21 日，公司发布 2025 年三季度公告：25Q1-Q3 公司收入 139.04 亿元，同比+20%，归母净利润 25.68 亿元，同比+68%，扣非归母净利润 26.12 亿元，同比+126%。其中 25Q3 收入 47.95 亿元，同比+23%，归母净利润 8.81 亿元，同比+54%，扣非归母净利润 9.11 亿元，同比+73%。

经营分析

（1）粗纱：淡季不淡，行业重回去库趋势。①单价方面，25Q3 全国缠绕直接纱 2400tex 均价为 3568 元/吨，同比-3%、环比-5%。价格同/环比均有所下降，判断主因系 Q2 以来出口景气度略承压，一线玻纤厂家与二三线经营质量拉开较大差距，二三线企业持续垒库、因此价格有所松动。9 月 5 日，山东玻纤/金牛/三磊等企业发布玻纤复价函，对直接纱、采光板纱、短切毡纱等相关产品每吨上浮 5-10%不等，本次复价背景为行业自发性反内卷，二三线厂家复价、修复其与一线厂家的价差，复价代表行业价格底部明确。②销量方面，25Q3 公司销量淡季不淡，参考库存趋势、预计产销率处于较高水平。根据卓创资讯数据，25Q3 期末行业库存为 86.5 万吨，环比 25Q2 末减少 2.3 万吨，其中 9 月单月去库 4.7 万吨、去库降幅达 5.1%，行业重回降库趋势。巨石 25Q3 期末库存 37.21 亿元，环比 25Q2 减少 2%；③盈利方面，25Q3 扣非归母净利润 9.11 亿元，25Q2 扣非归母净利润 9.57 亿元，估计吨净利环比略有波动，主因系中低端产品在 9 月前略有降价，25Q3 巨石单季度毛利率 32.82%，同比+4.64pct、环比-1.02pct。

（2）电子布：10 月行业复价如期落地，明年景气度最确定方向。单价方面，25Q3 行业 7628 电子布均价约 4.17 元/米，同比+4%、环比-2%。10 月初 7628 电子布价格如期复价，根据卓创资讯数据，林州光远 7628 电子布由 4.1-4.2 元/米上调至 4.4-4.5 元/米。综合考虑下游 AI 低介电导致供给收缩、铜周期、PCB 景气度等因素，我们认为巨石 26 年最确定的量价齐升方向为 7628 电子布。

盈利预测、估值与评级

预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 35.31、42.10 和 45.90 亿元，现价对应动态 PE 分别为 18x、15x、14x，维持“买入”评级。

风险提示

宏观经济下行波动风险；风电需求不及预期；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

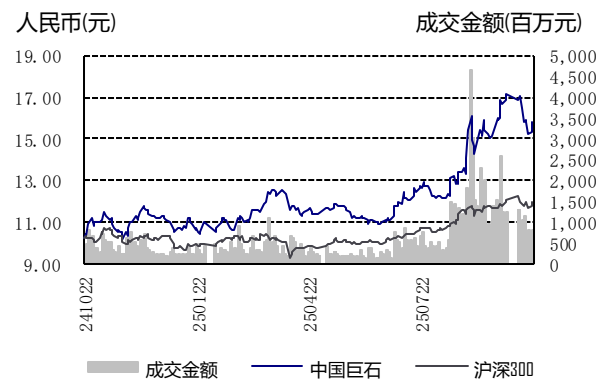
联系人：罗逸然

luoyiran@gjzq.com.cn

市价（人民币）：15.85 元

相关报告：

- 1.《中国巨石公司点评：玻纤龙头盈利继续逐季修复》，2025.8.28
- 2.《中国巨石公司点评：玻纤龙头业绩超预期》，2025.7.13
- 3.《中国巨石公司点评：业绩落于快报区间上沿，盈利继续修复》，2025.4.24



公司基本情况（人民币）

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	14,876	15,856	18,722	20,878	22,807
营业收入增长率	-26.33%	6.59%	18.08%	11.52%	9.24%
归母净利润(百万元)	3,044	2,445	3,531	4,210	4,590
归母净利润增长率	-53.94%	-19.70%	44.43%	19.22%	9.03%
摊薄每股收益(元)	0.761	0.611	0.882	1.052	1.146
每股经营性现金流净额	0.22	0.51	0.89	1.52	1.75
ROE(归属母公司)(摊薄)	10.63%	8.14%	10.99%	12.15%	12.27%
P/E	12.93	18.65	17.97	15.07	13.82
P/B	1.37	1.52	1.98	1.83	1.70

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)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	20,192	14,876	15,856	18,722	20,878	22,807
增长率		-26.3%	6.6%	18.1%	11.5%	9.2%
主营业务成本	-13,004	-10,710	-11,888	-12,806	-13,888	-15,109
%销售收入	64.4%	72.0%	75.0%	68.4%	66.5%	66.2%
毛利	7,188	4,166	3,968	5,916	6,990	7,698
%销售收入	35.6%	28.0%	25.0%	31.6%	33.5%	33.8%
营业税金及附加	-170	-222	-229	-266	-296	-324
%销售收入	0.8%	1.5%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%
销售费用	-158	-173	-199	-234	-261	-285
%销售收入	0.8%	1.2%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%
管理费用	-685	-703	-344	-749	-835	-912
%销售收入	3.4%	4.7%	2.2%	4.0%	4.0%	4.0%
研发费用	-577	-519	-528	-637	-710	-775
%销售收入	2.9%	3.5%	3.3%	3.4%	3.4%	3.4%
息税前利润 (EBIT)	5,598	2,549	2,669	4,031	4,888	5,401
%销售收入	27.7%	17.1%	16.8%	21.5%	23.4%	23.7%
财务费用	-266	-232	-218	-212	-246	-246
%销售收入	1.3%	1.6%	1.4%	1.1%	1.2%	1.1%
资产减值损失	-6	-22	-4	-43	-8	-3
公允价值变动收益	-19	14	-13	0	0	0
投资收益	-32	209	45	20	20	20
%税前利润	n.a	5.6%	1.5%	0.5%	0.4%	0.4%
营业利润	8,124	3,776	3,005	4,321	5,154	5,622
营业利润率	40.2%	25.4%	19.0%	23.1%	24.7%	24.7%
营业外收支	-85	-68	-2	10	10	10
税前利润	8,039	3,708	3,003	4,331	5,164	5,632
利润率	39.8%	24.9%	18.9%	23.1%	24.7%	24.7%
所得税	-1,219	-550	-474	-680	-811	-884
所得税率	15.2%	14.8%	15.8%	15.7%	15.7%	15.7%
净利润	6,820	3,157	2,529	3,651	4,353	4,748
少数股东损益	210	113	85	120	144	159
归属于母公司的净利润	6,610	3,044	2,445	3,531	4,210	4,590
净利率	32.7%	20.5%	15.4%	18.9%	20.2%	20.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	6,820	3,157	2,529	3,651	4,353	4,748
少数股东损益	210	113	85	120	144	159
非现金支出	1,740	2,093	2,259	2,397	2,510	
非经营收益	-2,114	-738	136	-328	-23	27
营运资金变动	-2,322	-3,644	-2,892	-2,155	-738	-424
经营活动现金净流	4,124	867	2,032	3,566	6,102	7,000
资本开支	-2,301	83	-998	-2,078	-2,276	-1,826
投资	1,132	-473	14	0	0	0
其他	-78	488	7	20	20	20
投资活动现金净流	-1,247	98	-977	-2,058	-2,256	-1,806
股权募资	10	60	0	-45	0	0
债权募资	-1,462	-258	824	183	-1,307	-2,748
其他	-1,015	-272	-1,883	-1,638	-1,941	-2,093
筹资活动现金净流	-2,467	-470	-1,059	-1,499	-3,247	-4,841
现金净流量	403	496	-3	9	599	353

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,636	3,126	3,123	3,125	3,718	4,068
应收款项	4,858	5,283	4,747	5,242	5,942	6,477
存货	4,129	4,533	4,203	4,290	5,088	5,364
其他流动资产	294	445	1,282	99	98	112
流动资产	11,917	13,388	13,356	12,756	14,847	16,021
%总资产	24.5%	25.7%	25.0%	24.1%	27.0%	28.8%
长期投资	1,424	1,657	2,092	2,092	2,092	2,092
固定资产	33,417	34,945	35,751	36,422	36,349	35,634
%总资产	68.7%	67.1%	67.0%	68.8%	66.0%	64.0%
无形资产	1,418	1,537	1,543	1,655	1,765	1,871
非流动资产	36,717	38,686	40,023	40,207	40,242	39,631
%总资产	75.5%	74.3%	75.0%	75.9%	73.0%	71.2%
资产总计	48,634	52,074	53,378	52,963	55,089	55,652
短期借款	6,190	7,949	7,409	7,390	6,083	3,335
应付款项	3,957	3,700	3,099	3,657	4,143	4,383
其他流动负债	2,621	2,803	4,338	1,668	1,950	2,112
流动负债	12,767	14,453	14,847	12,714	12,176	9,830
长期贷款	4,309	5,241	3,985	5,585	5,585	5,585
其他长期负债	2,760	2,382	3,098	1,021	1,016	1,012
负债	19,836	22,076	21,930	19,321	18,777	16,428
普通股股东权益	27,598	28,642	30,041	32,115	34,640	37,394
其中：股本	4,003	4,003	4,003	4,003	4,003	4,003
未分配利润	19,176	19,959	21,240	23,358	25,884	28,638
少数股东权益	1,200	1,356	1,407	1,528	1,671	1,830
负债股东权益合计	48,634	52,074	53,378	52,963	55,089	55,652

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	1.651	0.761	0.611	0.882	1.052	1.146
每股净资产	6.894	7.155	7.504	8.022	8.653	9.341
每股经营现金净流	1.030	0.217	0.508	0.891	1.524	1.749
每股股利	0.521	0.275	0.240	0.353	0.421	0.459
回报率						
净资产收益率	23.95%	10.63%	8.14%	10.99%	12.15%	12.27%
总资产收益率	13.59%	5.85%	4.58%	6.67%	7.64%	8.25%
投入资本收益率	11.48%	4.87%	5.05%	7.14%	8.41%	9.26%
增长率						
主营业务收入增长率	2.46%	-26.33%	6.59%	18.08%	11.52%	9.24%
EBIT 增长率	-17.03%	-54.46%	4.69%	51.04%	21.26%	10.50%
净利润增长率	9.65%	-53.94%	-19.70%	44.43%	19.22%	9.03%
总资产增长率	10.96%	7.07%	2.50%	-0.78%	4.01%	1.02%
资产管理能力						
应收账款周转天数	30.2	37.6	37.9	35.3	36.9	36.7
存货周转天数	88.8	147.6	134.1	123.5	135.1	130.9
应付账款周转天数	70.4	96.0	84.0	83.5	87.8	85.1
固定资产周转天数	522.5	781.7	789.0	661.8	592.2	530.7
偿债能力						
净负债/股东权益	32.50%	36.20%	29.48%	32.25%	24.65%	14.92%
EBIT 利息保障倍数	21.1	11.0	12.3	19.0	19.9	22.0
资产负债率	40.79%	42.39%	41.08%	36.48%	34.08%	29.52%

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	0	5	27	30	68
增持	0	0	8	9	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.23	1.23	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：北京市东城区建国门内大街 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