

业绩稳步增长，盈利有望再修复

—— 2025 年三季报业绩点评

2025 年 10 月 23 日

核心观点

- 事件：**中国巨石发布 2025 年三季报。2025 年前三季度公司实现营业收入 139.04 亿元，同比+19.53%；归母净利润 25.68 亿元，同比+67.51%；扣非后归母净利润 26.12 亿元，同比+125.91%。其中，Q3 实现营业收入 47.95 亿元，同比+23.17%，环比+3.56%；归母净利润 8.81 亿元，同比+54.06%，环比-7.90%；扣非后归母净利润 9.11 亿元，同比+72.57%，环比-4.77%。
- 结构优势驱动业绩稳步增长，Q3 均价波动致毛利率环比略降：**今年以来，玻璃纤维市场供需格局逐步好转，供给侧，玻纤企业加强产能调控力度，新增产能释放有序可控；需求侧，在下游新兴产业高景气带动下，风电纱、热塑短切纱、电子纱等中高端产品量价齐升。中国巨石受益于其产品结构优势，业绩保持稳健增长，2025 年前三季度公司营业收入同比+19.53%，归母净利润同比+67.51%，实现销售毛利率 32.42%，同比+8.69pct。分单季度来看，Q3 单季因产品均价波动影响，公司毛利率环比小幅下降，公司 Q3 实现销售毛利率 32.82%，同比+4.64pct，环比-1.02pct。根据卓创资讯数据，Q3 主流玻纤厂家缠绕直接纱 2400tex 均价为 3808.02 元/吨，同/环比分别-1.84%/-3.19%；Q3 主流玻纤厂家电子纱 G75 均价为 8999.63 元/吨，同/环比分别-2.70%/-0.28%。三季度玻纤价格小幅波动但整体维稳，9 月份玻纤行业发布了“反内卷”倡议书，预计四季度行业稳价复价效果将显现，企业盈利水平将继续改善。
- 费用率压降效果显著，经营现金流延续改善态势：**2025 年前三季度公司实现期间费用率 9.00%，同比-1.47pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.14%/3.55%/2.87%/1.44%，同比-0.05pct/-0.77pct/-0.42pct/-0.24pct；Q3 单季公司实现期间费用率 9.08%，同比-1.85pct。受益于销售收入增加及公司规模优势的强化，费用摊薄改善，此外，公司加强降本增效管理，整体费用管控能力显著提升。除此之外，2025 年前三季度公司经营活动产生的现金流量净额为 21.35 亿元，同比+99.20%，公司经营现金流情况大幅改善主要系销售商品收到的现金增加及银行承兑汇票到期托收增加所致。
- 公司发布技改公告，产能布局有序可控：**公司产能布局有序推进，2025 年上半年巨石九江基地年产 20 万吨玻璃纤维池窑拉丝生产线、桐乡本部冷修技改年产 20 万吨玻璃纤维池窑拉丝生产线提前投产，此外，巨石淮安零碳智能制造基地电子级玻纤生产线已开工建设，将进一步巩固公司产能规模优势。与此同时，公司发布桐乡基地 20 万吨玻璃纤维池窑拉丝生产线冷修技改项目的公告，预计周期 1 年，项目完成后产能由年产 18 万吨提升至 20 万吨。公司在扩大新增产能的同时，持续维护调控现有产能，整体产能规模有序可控。
- 投资建议：**在“反内卷”倡议下，行业盈利水平有望逐步恢复；此外，玻纤高端市场前景广阔，随着公司产品结构持续优化以及产能不断释放，规模优势逐步增强，龙头地位持续巩固，看好公司发展前景。预计公司 25-27 年归母净利润为 34.83/40.62/45.97 亿元，每股收益为 0.87/1.01/1.15 元，对应市盈率 18/15/14 倍。基于公司良好的发展预期，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**下游需求不及预期风险；原材料价格超预期的风险；公司产能释放不及预期的风险；国际贸易摩擦加剧的风险。

中国巨石（股票代码：600176）

推荐 维持评级

分析师

贾亚萌

☎：010-80927680

✉：jiayameng_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130523060001

市场数据

2025 年 10 月 22 日

股票代码	600176
A 股收盘价(元)	15.50
上证指数	3,913.76
总股本(万股)	400,314
实际流通 A 股(万股)	400,314
流通 A 股市值(亿元)	620

相对沪深 300 表现图

2025 年 10 月 22 日



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

- 1.【银河建材】公司点评报告_中国巨石 (600176.SH)：增量复价促业绩高增，扩产分红显发展信心_20250829
- 2.【银河建材】公司点评报告_中国巨石 (600176.SH)：量价齐升带动盈利修复，全年业绩可期_20250425
- 【银河建材】公司点评报告_中国巨石 (600176.SH)：全年销量创新高，25 年盈利有望继续修复_20250321

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	15,856	18,246	20,593	22,627
收入增长率%	6.59	15.07	12.87	9.88
归母净利润(百万元)	2,445	3,483	4,062	4,597
利润增长率%	-19.70	42.45	16.62	13.19
摊薄 EPS(元)	0.61	0.87	1.01	1.15
PE	25.38	17.82	15.28	13.50

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：

公司财务预测表

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	13,356	14,707	18,201	22,256
现金	3,123	3,452	5,558	8,403
应收账款	1,820	2,027	2,288	2,514
其它应收款	293	253	286	314
预付账款	103	112	125	137
存货	4,203	4,315	4,833	5,268
其他	3,813	4,547	5,111	5,619
非流动资产	40,023	40,602	40,732	40,557
长期投资	1,536	1,536	1,536	1,536
固定资产	34,276	35,465	35,964	35,977
无形资产	1,070	1,072	1,071	1,067
其他	3,141	2,530	2,161	1,977
资产总计	53,378	55,309	58,933	62,813
流动负债	14,847	14,611	15,660	16,625
短期借款	5,135	5,635	6,135	6,635
应付账款	2,643	2,589	2,900	3,161
其他	7,070	6,387	6,625	6,829
非流动负债	7,083	7,038	7,038	7,038
长期借款	3,985	3,985	3,985	3,985
其他	3,098	3,053	3,053	3,053
负债总计	21,930	21,649	22,698	23,663
少数股东权益	1,407	1,526	1,665	1,822
归属母公司股东权益	30,041	32,133	34,570	37,329
负债和股东权益	53,378	55,309	58,933	62,813

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2,032	5,642	6,544	7,507
净利润	2,529	3,601	4,200	4,754
折旧摊销	2,255	2,597	2,920	3,225
财务费用	378	301	316	331
投资损失	-45	-51	-58	-63
营运资金变动	-2,892	-850	-840	-745
其他	-193	43	5	5
投资活动现金流	-977	-3,169	-2,997	-2,992
资本支出	-998	-3,111	-3,055	-3,055
长期投资	14	0	0	0
其他	7	-58	58	63
筹资活动现金流	-1,059	-2,145	-1,441	-1,670
短期借款	-1,111	500	500	500
长期借款	-1,256	0	0	0
其他	1,308	-2,645	-1,941	-2,170
现金净增加额	-3	329	2,105	2,845

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	15,856	18,246	20,593	22,627
营业成本	11,888	12,427	13,919	15,173
税金及附加	229	265	299	328
销售费用	199	228	259	287
管理费用	344	392	445	491
研发费用	528	602	680	747
财务费用	218	242	251	225
资产减值损失	-25	0	0	0
公允价值变动收益	-13	0	0	0
投资收益及其他	592	234	264	290
营业利润	3,005	4,323	5,005	5,665
营业外收入	15	12	15	15
营业外支出	17	48	20	20
利润总额	3,003	4,287	5,000	5,660
所得税	474	686	800	906
净利润	2,529	3,601	4,200	4,754
少数股东损益	85	119	139	157
归属母公司净利润	2,445	3,483	4,062	4,597
EBITDA	5,172	7,127	8,171	9,110
EPS（元）	0.61	0.87	1.01	1.15

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入增长率	6.6%	15.1%	12.9%	9.9%
营业利润增长率	-20.4%	43.9%	15.8%	13.2%
归母净利润增长率	-19.7%	42.4%	16.6%	13.2%
毛利率	25.0%	31.9%	32.4%	32.9%
净利率	15.4%	19.1%	19.7%	20.3%
ROE	8.1%	10.8%	11.7%	12.3%
ROIC	5.6%	8.3%	9.0%	9.5%
资产负债率	41.1%	39.1%	38.5%	37.7%
净资产负债率	29.6%	25.4%	19.2%	11.8%
流动比率	0.90	1.01	1.16	1.34
速动比率	0.53	0.61	0.75	0.92
总资产周转率	0.30	0.34	0.36	0.37
应收账款周转率	9.62	9.48	9.54	9.42
应付账款周转率	4.35	4.75	5.07	5.01
每股收益	0.61	0.87	1.01	1.15
每股经营现金流	0.51	1.41	1.63	1.88
每股净资产	7.50	8.03	8.64	9.32
P/E	25.38	17.82	15.28	13.50
P/B	2.07	1.93	1.79	1.66
EV/EBITDA	10.61	9.91	8.45	7.32
PS	3.91	3.40	3.01	2.74

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

贾亚萌，建材行业分析师。澳大利亚悉尼大学商科硕士、学士，2021 年加入中国银河证券研究院，从事建材行业研究工作。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	推荐：	相对基准指数涨幅 10% 以上
	中性：	相对基准指数涨幅在 -5% ~ 10% 之间
	回避：	相对基准指数跌幅 5% 以上
行业评级	推荐：	相对基准指数涨幅 20% 以上
	谨慎推荐：	相对基准指数涨幅在 5% ~ 20% 之间
	中性：	相对基准指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
公司评级	回避：	相对基准指数跌幅 5% 以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

深广地区：

程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

上海地区：

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

北京地区：

田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn