



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 10 月 23 日

基础数据

10 月 22 日收盘价（元）	15.50
总市值（亿元）	620.49
总股本（亿股）	40.03

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证建材】中国巨石 2025 年半年报点评：Q2 业绩表现亮眼，量价齐升盈利持续修复-2025.08.29

【兴证建材】中国巨石 2024 年报点评：Q4 盈利能力显著改善，产品结构优势凸显-2025.03.21

【兴证建材】中国巨石 2024 年三季报点评：Q3 盈利持续改善，行业景气震荡上行-2024.10.25

分析师：季贤东

S0190522100003  
jixiandong@xyzq.com.cn

分析师：陈宣屹

S0190525030003  
chenxuanyi@xyzq.com.cn

中国巨石(600176.SH)

## Q3 营收延续增长，关注量增+复价推动盈利修复

### 投资要点：

- 中国巨石发布 2025 年三季报：公司 2025 年前三季度实现营业收入 139.04 亿元，同比增长 19.53%；实现归母净利润 25.68 亿元，同比增长 67.51%，主要系公司产品量价齐升所致。其中，Q3 实现营业收入 47.95 亿元，同比增长 23.17%；实现归母净利润 8.81 亿元，同比增长 54.06%；实现扣非归母净利润 9.11 亿元，同比增长 72.57%。
- 营业收入增长。25 年 Q3 公司继续以玻璃纤维及制品的生产、销售为核心，营收继续增长系风电和电子布下游景气度高所致。需求上，风电装机保持高增，截至 25 年 8 月，风电新增装机容量已达 5784 万千瓦，同比增加 41.91%，市场需求旺盛；电子布方面，下游需求持续向好，主要系覆铜板市场需求良好叠加客户备货积极性增强。总体来看，预计风电、热塑短切、合股纱系列等主要产品保持良好增长态势，景气行情延续；公司利润增厚系产品结构性复价陆续落地，产品结构同比改善，前前三季度整体业绩改善显著。
- 公司 2025 年前三季度实现综合毛利率 32.42%，同比上升 8.69pct；实现净利率 19.22%，同比上升 5.59pct。分季度来看，Q1、Q2、Q3 毛利率分别为 30.53%/33.84%/32.82%，同比分别变动+10.39pct/+11.28/+4.64pct。整体盈利能力持续增强，主要系产品结构性调整，高端产品占比提升，风电、短切原丝、热塑纱产品价格陆续改善，玻纤复价逐渐落地，2025 年前三季度国内 2400tex 缠绕直接纱、电子布均价 3661.36 元/吨、4.04 元/米，同比+5.64%/+15.57%。
- 期间费用率同比下降，成本控制良好。公司 2025 年前三季度期间费用 12.52 亿元，同比上升 0.33 亿元，占收入端比重为 9.00%，同比下降 1.47pct。细分来看，销售费用率为 1.14%，同比下降 0.05pct；管理费用率为 3.55%，同比下降 0.77pct；研发费用率为 2.87%，同比下降 0.42pct；财务费用率为 1.44%，同比下降 0.24pct。
- 现金流方面，公司 2025 年前三季度经营性现金流净额为 21.35 亿元，同比多流入 10.63 亿元，为公司销售商品收到的现金和银行承兑汇票到期托收增加所致。
  - 1) 分季度来看，Q1、Q2、Q3 经营性现金流净额分别为-0.93/15.33/6.94 亿元，同比分别变动+0.99/+11.15/-1.51 亿元。
  - 2) 2025 年 Q3 收、付现比分别为 76.6%、77.4%，同比分别变动+3.2pct、-1.7pct。
- 公司 2025 年前三季度资产+信用减值损失为 0.04 亿元，同比少计提 0.23 亿元，占收入端比重为 0.03%，同比下降 0.20pct。
- 盈利预测：预计公司 2025-2027 年的归母净利润分别为 34.48 亿元/40.94 亿元/47.19 亿元，10 月 22 日收盘价对应 PE 分别为 18.0 倍/15.2 倍/13.1 倍，维持“增持”评级。
- 风险提示：宏观经济波动风险、行业竞争加剧、房地产行业波动风险、投资不及预期风险、原材料价格波动。

### 主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	15856	18955	21478	23346
同比增长	6.6%	19.5%	13.3%	8.7%
归母净利润（百万元）	2445	3448	4094	4719
同比增长	-19.7%	41.0%	18.7%	15.3%
毛利率	25.0%	30.5%	31.3%	32.4%
ROE	8.1%	10.5%	11.4%	11.8%
每股收益（元）	0.61	0.86	1.02	1.18
市盈率	25.4	18.0	15.2	13.1

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

**附表**
**资产负债表**

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	13356	14031	17633	24217
货币资金	3123	2349	3907	9993
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	2982	2821	3597	3925
预付款项	103	88	108	119
存货	4203	4809	5617	5782
其他	2944	3964	4404	4398
<b>非流动资产</b>	40023	42737	43747	41878
长期股权投资	1536	1546	1556	1566
固定资产	34276	36374	37187	35685
在建工程	1475	1732	1913	1549
无形资产	1070	1024	978	932
商誉	470	470	470	470
其他	1196	1591	1644	1676
<b>资产总计</b>	53378	56768	61380	66094
<b>流动负债</b>	14847	15330	16426	16953
短期借款	5135	5435	5635	5935
应付票据及应付账款	2862	3688	4114	4205
其他	6850	6208	6677	6813
<b>非流动负债</b>	7083	7129	7214	7449
长期借款	3985	3985	4015	4045
其他	3098	3143	3198	3403
<b>负债合计</b>	21930	22459	23640	24402
股本	4003	4003	4003	4003
未分配利润	21240	23501	26174	29254
少数股东权益	1407	1526	1671	1835
<b>股东权益合计</b>	31448	34309	37740	41693
<b>负债及权益合计</b>	53378	56768	61380	66094

**现金流量表**

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	2445	3448	4094	4719
折旧和摊销	2255	2691	3055	3214
营运资金的变动	-2892	344	-1149	-271
<b>经营活动产生现金流量</b>	2032	6731	6231	7922
资本支出	-998	-4848	-3794	-1071
长期投资	14	-210	-60	-40
<b>投资活动产生现金流量</b>	-977	-5105	-3811	-1088
债权融资	824	-1290	285	535
股权融资	0	0	0	0
<b>融资活动产生现金流量</b>	-1059	-2412	-863	-748
现金净变动	-3	-774	1558	6086

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

**利润表**

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业总收入</b>	15856	18955	21478	23346
营业成本	11888	13183	14760	15784
税金及附加	229	265	310	333
销售费用	199	284	322	331
管理费用	344	493	601	630
研发费用	528	758	775	851
财务费用	218	251	281	254
投资收益	45	19	43	23
公允价值变动收益	-13	0	0	0
信用减值损失	21	0	0	0
资产减值损失	-25	0	0	0
<b>营业利润</b>	3005	4212	5008	5775
营业外收支	-2	-3	-4	0
<b>利润总额</b>	3003	4210	5005	5776
所得税	474	642	765	892
<b>净利润</b>	2529	3567	4239	4884
少数股东损益	85	119	145	164
<b>归属母公司净利润</b>	2445	3448	4094	4719
<b>EPS(元)</b>	0.61	0.86	1.02	1.18

**主要财务比率**

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长性</b>				
营业总收入增长率	6.6%	19.5%	13.3%	8.7%
营业利润增长率	-20.4%	40.2%	18.9%	15.3%
归母净利润增长率	-19.7%	41.0%	18.7%	15.3%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	25.0%	30.5%	31.3%	32.4%
归母净利率	15.4%	18.2%	19.1%	20.2%
ROE	8.1%	10.5%	11.4%	11.8%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	41.1%	39.6%	38.5%	36.9%
流动比率	0.90	0.92	1.07	1.43
速动比率	0.53	0.52	0.65	1.01
<b>营运能力</b>				
资产周转率	30.1%	34.4%	36.4%	36.6%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	0.61	0.86	1.02	1.18
每股经营现金	0.51	1.68	1.56	1.98
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	25.4	18.0	15.2	13.1
PB	2.1	1.9	1.7	1.6

### 分析师声明

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登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深300指数为基准；北交所市场以北证50指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	无评级	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	
行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数	
	中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平	
	回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数	

### 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录www.xyzq.com.cn内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

### 使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“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客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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。客户应当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、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税务等方面咨询专家的意见。对依据或者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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司可保证本报告所载信息处于最新状态。同时，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。

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。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告中意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所载接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及集合理财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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或取用此报告而受兴业证券股份有限公司及其关联子公司管辖或受当地法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于受美国政美国私民1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再行分发、传播给任何其他个人或单位，或以任何方式侵犯本公司的知识产权或其他合法权益。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

### 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及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信赖依据。

### 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号世界财富大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn