

中国巨石（600176.SH）：行业平衡下，量价共促盈利水平同比持续改善

2025 年 10 月 24 日

强烈推荐/维持

中国巨石

公司报告

公司发布 2025 年三季报：前三季度实现营业收入 139.04 亿元，同比增长 19.53%；归母净利润 25.68 亿元，同比增长 67.51%；扣非后归母净利润为 26.12 亿元，同比增长 125.91%，实现 EPS 为 0.64 元。

点评：

量价同比改善推动营业收入和利润前三季度继续较好提升。公司前三季度营业收入和利润继续保持较好的同比增速，主要得益于产品销量和价格同比均改善。从行业相关价格看，玻璃纤维价格在 2024 年一季度开始提价后，2024 年三四季度略有波动后。2025 年以来玻璃纤维价格总体稳定，但同比去年依然保持增长。以泰山玻纤价格 2400tex 产品为例，2025 年前三季度均价稳定在 3851 元/吨，同比去年提高 3.97%。

在房地产投资（2025 年前三季度同比降 13.9%）和固定资产投资（2025 年前三季度同比降 0.5%）出现双重下滑的情况下，2025 年以来玻璃纤维价格的总体稳定显现出行业总体供需保持了相对的平衡。

与除了供给端的因素，新需求包括风电、汽车和电子等相关需求增长也起到了积极作用。公司作为行业龙头公司率先受益行业景气度的变化。

前三季度盈利水平和运营能力等同比继续改善。2025 年前三季度公司综合毛利率为 32.42%，同比提高 8.68 个百分点，环比上半年提高 0.21 个百分点。净利率为 19.22%，同比提高 5.58 个百分点，环比上半年仅微降 0.08 个百分点，环比总体稳定。总资产周转率为 0.26 次，同比提高 0.04 次。三季度末资产负债率水平为 39.40%，同比下降 2.63 个百分点，环比上半年末下降 0.56 个百分点。年化净资产收益率为 11.11%，同比提高 4.02 个百分点，环比上半年提高 0.01 个百分点。公司在前三季度同比持续改善，环比也保持总体稳定的态势。

规模成本优势下公司产品结构优化和海外布局保证龙头竞争优势。公司作为玻纤行业全球龙头，具备明显的规模 and 成本优势。同时公司不断地优化产品结构，积极发展电子纱等产品，保证新需求端的供给优势。加上公司在埃及和美国海外产线的布局有利于减弱国际贸易保护的影响，保证公司全球的优势地位。

公司盈利预测及投资评级：我们预计公司 2025-2027 年净利润分别为 34.11、40.23 和 46.70 亿元，对应 EPS 分别为 0.85、1.00 和 1.17 元。当前股价对应 2025-2027 年 PE 值分别为 17.99、15.25 和 13.14 倍。公司作为全球玻纤行业龙头，综合优势突出，盈利水平持续改善，行业新平衡下，受益新需求改善，产品结构优化，带来新发展空间，维持公司“强烈推荐”评级。

风险提示：房地产低迷持续性超预期，国际贸易保护影响超出预期。

公司简介：

中国巨石是全球玻纤行业龙头，公司成本优势突出，发力高端品，优化产品结构，产能海外布局，进一步提升国际市场竞争力。

资料来源：公司公告、iFinD

未来 3-6 个月重大事项提示：

无

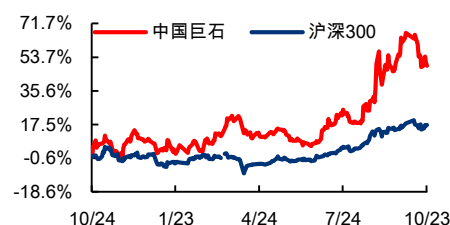
发债及交叉持股介绍：

交易数据

52 周股价区间（元）	17.34-10.47
总市值（亿元）	613.68
流通市值（亿元）	613.68
总股本/流通 A 股（万股）	400,314/400,314
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	1.86

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：赵军旺

010-66554088

zhaojs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480512070003

财务指标预测

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	14,875.80	15,855.77	18,001.22	20,135.30	22,524.31
增长率（%）	(26.33)	6.59	13.53	11.86	11.86
归母净利润（百万元）	3,044.44	2,444.81	3,411.42	4,022.99	4,670.23
增长率（%）	(53.94)	(19.70)	39.54	17.93	16.09
净资产收益率（%）	10.63	8.14	10.58	11.55	12.35
每股收益（元）	0.76	0.61	0.85	1.00	1.17
PE	20.16	25.10	17.99	15.25	13.14
PB	2.14	2.04	1.90	1.76	1.62

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产合计	13388	13356	12071	13431	14945	营业收入	14876	15856	18001	20135	22524
货币资金	3126	3123	1440	1611	1802	营业成本	10710	11888	12365	13637	15037
应收账款	2884	3292	3345	3741	4185	营业税金及附加	222	229	257	288	322
其他应收款	1412	293	1104	1235	1381	营业费用	173	199	220	248	277
预付款项	72	103	86	96	107	管理费用	703	344	617	690	772
存货	4533	4203	4511	4974	5485	财务费用	232	218	348	261	237
其他流动资产	374	1180	664	743	831	研发费用	519	528	581	650	727
非流动资产合计	38686	40023	39953	40967	43380	资产减值损失	-5	-25	-22	-24	-27
长期股权投资	1652	1536	1584	1633	1682	公允价值变动收益	14	-13	15	15	15
固定资产	31883	34316	34279	35364	36715	投资净收益	209	45	74	74	74
无形资产	1065	1070	1144	1338	1576	加：其他收益	322	252	252	252	252
其他非流动资产	526	1151	783	782	782	营业利润	3776	3005	4216	4963	5753
资产总计	52074	53378	52024	54399	58325	营业外收入	27	15	20	20	20
流动负债合计	14453	14847	12153	12792	15102	营业外支出	95	17	71	71	71
短期借款	6246	5135	2919	2596	3845	利润总额	3708	3003	4165	4911	5701
应付账款	2828	2643	2893	3191	3518	所得税	550	474	636	749	870
预收款项	0	0	0	0	0	净利润	3157	2529	3529	4162	4831
一年内到期的非流动负	1830	1703	2191	2589	3137	少数股东损益	113	85	118	139	161
非流动负债合计	22076	21930	18264	17912	18673	归属母公司净利润	3044	2445	3411	4023	4670
长期借款	5254	4011	4039	3048	1499	主要财务比率					
应付债券	800	1000	1000	900	100						
负债合计	36528	36777	30416	30704	33775	成长能力	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	1356	1407	1525	1664	1825	营业收入增长	-26.33%	6.59%	13.53%	11.86%	11.86%
实收资本（或股本）	4003	4003	4003	4003	4003	营业利润增长	-53.52%	-20.40%	40.29%	17.71%	15.92%
资本公积	3195	3196	3196	3196	3196	归属于母公司净利润增	-53.94%	-19.70%	39.54%	17.93%	16.09%
未分配利润	21444	22842	25037	27625	30629	获利能力					
归属母公司股东权益合	29998	31448	33760	36487	39653	毛利率(%)	28.00	25.03	31.31	32.27	33.24
负债和所有者权益	52074	53378	52024	54399	58325	净利率(%)	21.22	15.95	19.60	20.67	21.45
现金流量表						总资产净利润(%)	5.85	4.58	6.56	7.40	8.01
						ROE(%)	10.63	8.14	10.58	11.55	12.35
单位:百万元						偿债能力					
经营活动现金流	867	2032	4740	5703	6465	资产负债率(%)	42.39	41.08	35.11	32.93	32.01
净利润	3157	2529	3051	3684	4353	流动比率	0.93	0.90	0.99	1.05	0.99
折旧摊销	2060	2244	1651	1785	1937	速动比率	0.58	0.53	0.56	0.60	0.56
财务费用	232	218	348	261	237	营运能力	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应收帐款减少	263	-408	-53	-397	-444	总资产周转率	0.29	0.30	0.35	0.37	0.39
预收帐款增加	0	0	0	0	0	应收账款周转率	5.16	4.82	5.38	5.38	5.38
投资活动现金流	98	-977	-1671	-2522	-4072	应付账款周转率	3.79	4.50	4.27	4.27	4.27
公允价值变动收益	14	-13	15	15	15	每股指标（元）					
长期投资减少	1600	-494	14	0	0	每股收益(最新摊	0.76	0.61	0.85	1.00	1.17
投资收益	209	45	74	74	74	每股净现金流(最新摊	0.12	0.00	-0.42	0.04	0.05
筹资活动现金流	-470	-1059	-4752	-3011	-2203	每股净资产(最新摊	7.49	7.86	8.43	9.11	9.91
应付债券增加	-699	200	-1000	0	0	估值比率					
长期借款增加	243	-1044	-972	-991	-1549	P/E	20.16	25.10	17.99	15.25	13.14
普通股增加	0	0	0	0	0	P/B	2.14	2.04	1.90	1.76	1.62
资本公积增加	0	1	0	0	0	EV/EBITDA	8.51	10.12	11.33	9.87	8.70
现金净增加额	496	-3	-1683	171	191						

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	新行业稳增长工作方案着眼新需求，聚焦供给端优化	2025-09-29
公司普通报告	中国巨石（600176.SH）：新需求增量推动盈利底部持续改善	2025-08-28
行业普通报告	新藏铁路等重大项目逐步落地拉动内需，保障经济行稳致远	2025-08-12
行业普通报告	雅江水电站开工释放新政策信号	2025-07-22
行业普通报告	新城市工作会议推动地产回归健康发展轨道和行业供需新平衡	2025-07-16
行业普通报告	反内卷政策落地加速构建水泥等行业供需新平衡	2025-07-07
行业深度报告	建筑建材行业：内需释放和供给优化下的新平衡—建筑建材行业 2025 年中期展望	2025-06-17
行业深度报告	建材行业：部分细分行业最差的情况存在改善迹象—2024 年和 2025 年一季报综述	2025-05-16
行业深度报告	建筑建材行业：内需释放下的新平衡—行业框架报告	2025-04-23
公司普通报告	中国巨石（600176.SH）：玻纤龙头逆势持续提升市占率	2025-03-21
公司普通报告	中国巨石（600176.SH）：玻纤龙头优势引领，低迷期夯实新发展基础	2024-10-29
公司普通报告	中国巨石（600176.SH）：玻纤龙头经营稳定抗风险能力强	2024-08-27

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

赵军胜

16 余年研究经验, 上下结合研究框架, 涵盖建筑建材及非金属新材料等行业。金融界慧眼识券商行业最佳分析师 2014 和 2015 年第 4 和第 3 名; 东方财富中国最佳分析师 2015 年、2016 年和 2017 年建材第 3 名、建材第 1 名和建材第 3 名和建筑装饰第 1 名; 卖方分析师水晶球奖 2016 和 2017 年公募基金榜连续入围; 今日投资“天眼”2018 年唯一 3 年五星级分析师及 2014、2016、2017 和 2018 年获最佳分析师、选股第 3 和第 1 名、盈利预测最准确分析师等; 2019 年“金翼奖”第 1 名; 2020 年 WIND 金牌分析师第 3 名、东方财富最佳行业分析师第 3 名; 2021 年 wind 金牌分析师第 2 名。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):
以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):
以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526