

公司研究 | 点评报告 | 中国巨石（600176.SH）

电子布出现复苏迹象

报告要点

中国巨石 2025 年前三季度实现营业收入 139 亿元，同比增长 20%；归属净利润 25.7 亿元，同比增长 68%，扣非净利润 26.1 亿元，同比增长 126%。三季度实现营业收入 48 亿元，同比增长 23%；归属净利润 8.8 亿元，同比增长 54%，扣非净利润 9.1 亿元，同比增长 73%。

分析师及联系人



范超

SAC: S0490513080001

SFC: BQK473



张佩

SAC: S0490518080002

中国巨石（600176.SH）

2025-10-26

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

电子布出现复苏迹象

事件描述

公司 2025 年前三季度实现营业收入 139 亿元，同比增长 20%；归属净利润 25.7 亿元，同比增长 68%，扣非净利润 26.1 亿元，同比增长 126%。三季度实现营业收入 48 亿元，同比增长 23%；归属净利润 8.8 亿元，同比增长 54%，扣非净利润 9.1 亿元，同比增长 73%。

事件评论

- **电子布销量高增，盈利提升。**参考卓创资讯，缠绕直接纱三季度成交均价约 3773 元/吨，虽然 9 月以来价格提涨，但季度均价同比下降 2%，环比下降 3%；三季度电子布不含税均价约 3.51 元/米，环比小幅下降 0.12 元/米，但 10 月以来价格提涨，环比提升约 0.22 元/米。公司三季度收入同比增长 23%，一是源于粗纱销量延续增长，2025 年风电、汽车玻纤需求均呈现复苏趋势，公司受益于高端产品需求增长；二是电子布销量同比实现高增，主要源于电子布需求受益于汽车和消费电子温和复苏，且去年同期电子布销量基数较低，此外 AI 电子布供给紧缺，部分织布机转产，一定程度造成了普通电子布的供应局面。
- **费用下降明显，净利率优势明显。**公司前三季度毛利率约 32.4%，同比提升 8.7 个百分点，单三季度毛利约 32.8%，同比提升 4.6 个百分点，环比下降 1.0 个百分点，主要源于 5-7 月玻纤价格下跌造成盈利能力的波动。公司积极降本增效，前三季度期间费率约 9.0%，同比下降 1.5 个百分点，单三季度期间费率约 9.1%，同比下降 1.9 个百分点。此外三季度营业外支出为 0.57 亿元，最终单三季度归属净利率约 18.4%，同比提升 3.7 个百分点。同期玻纤同期企业大部分处于盈亏平衡附近，中国巨石当前盈利能力体现了其竞争优势。
- **出口需求走弱是今年玻纤价格波动的原因，奠定明年玻纤景气向上的条件。**5-7 月玻纤价格下跌源于出口需求走弱叠加上半年供给增加。从海关数据看，1-9 月玻纤粗纱、短切销量分别下降 4%、12%。2025 年以来，玻纤出口美国的实际加征关税累计达 30%，当前总关税已升至 60%。2024 年中国粗纱及制品出口量约 202 万吨，其中美国市场占比 12%，当前关税背景下这部分产能需要转口贸易，需要时间寻找新的全球贸易平衡。同时 2 季度投产较多，普通粗纱承压。我们判断玻纤价格在 2025 年下半年相对平稳，2026 年有上涨动力，一是 2026 年新增产量少于 2025 年，包括中国巨石点火 30 万吨+桐乡冷修 18 万吨、泰山玻纤点火 15 万吨+冷修 10 万吨、山东玻纤点火 15 万吨+停产 5.6 万吨、建滔点火 7 万吨电子布；二是 2026 年国内需求较今年增速平稳，但海外需求有望筑底回升。
- **拟回购股份用于股权激励。**9 月 24 日董事会审议通过，拟回购 3000-4000 万股（占总股本的 0.75%-1.00%），回购价格不超过 22 元/股，即不超过 8.8 亿元，回购实施期限为股东会审议通过后 12 个月。该回购股份用于实施股权激励的股票来源，若公司未能实施股权激励，未使用部分将依法予以注销。我们认为，玻纤业务处于周期相对底部，同时公司积极布局 AI 电子布业务，因此未来几年公司经营向上的确定性较高。预计公司 2025-2026 年归属净利润约 35、40 亿元，对应估值为 18、15 倍，推荐买入。

风险提示

- 1、全球经济增长低于预期；
- 2、原材料价格大幅上涨。

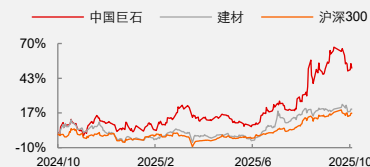
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	15.50
总股本(万股)	400,314
流通A股/B股(万股)	400,314/0
每股净资产(元)	7.90
近12月最高/最低价(元)	17.58/10.46

注：股价为 2025 年 10 月 22 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《结构优化，盈利改善》2025-08-31
- 《销量优异，优势提升》2025-04-27
- 《竞争力被证明，盈利迎来筑底》2025-03-24



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、全球经济增长低于预期：玻纤下游涉及到建筑、交通、电子、风电、工业管罐等国民经济各方面，且中国玻纤供给在全球供给中占比较高，有较大部分用于出口，若未来全球经济增长低于预期，则会对玻纤产品需求造成较大影响。
- 2、原材料价格大幅上涨：受各行业供需及国际市场影响，公司生产玻纤所需天然气、电力，生产风电叶片所需的树脂等存在价格上涨的可能，如未来市场天然气、电力、树脂等价格出现大幅上涨，将会增加公司的生产成本。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	15856	18983	20777	22813	货币资金	3123	8695	9533	12473
营业成本	11888	12702	13586	14677	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	3968	6281	7191	8137	应收账款	1820	1853	2159	2405
%营业收入	25%	33%	35%	36%	存货	4203	4634	5170	5376
营业税金及附加	229	274	299	329	预付账款	103	85	100	111
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	4106	5206	5383	5372
销售费用	199	238	260	286	流动资产合计	13356	20472	22345	25737
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	1536	1536	1536	1536
管理费用	344	892	977	1072	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	2%	5%	5%	5%	固定资产合计	34276	36076	38325	40949
研发费用	528	648	701	774	无形资产	1070	1133	1167	1216
%营业收入	3%	3%	3%	3%	商誉	470	470	470	470
财务费用	218	399	493	481	递延所得税资产	424	424	424	424
%营业收入	1%	2%	2%	2%	其他非流动资产	2247	3431	4436	5434
加: 资产减值损失	-25	0	0	0	资产总计	53378	63541	68702	75766
信用减值损失	21	0	0	0	短期贷款	5135	8323	5572	3630
公允价值变动收益	-13	0	0	0	应付款项	2643	2824	3021	3263
投资收益	45	97	152	116	预收账款	0	0	0	0
营业利润	3005	4248	4964	5696	应付职工薪酬	404	432	462	499
%营业收入	19%	22%	24%	25%	应交税费	420	503	550	604
营业外收支	-2	0	0	0	其他流动负债	6246	6361	6429	6513
利润总额	3003	4248	4964	5696	流动负债合计	14847	18442	16033	14509
%营业收入	19%	22%	24%	25%	长期借款	3985	3985	3985	3985
所得税费用	474	670	783	898	应付债券	1000	3000	5000	7000
净利润	2529	3578	4181	4798	递延所得税负债	672	672	672	672
归属于母公司所有者的净利润	2445	3458	4041	4637	其他非流动负债	1426	1426	1426	1426
少数股东损益	85	120	140	160	负债合计	21930	27525	27116	27591
EPS (元)	0.61	0.86	1.01	1.16	归属于母公司所有者权益	30041	34489	39920	46347
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	1407	1527	1667	1827
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	31448	36016	41587	48174
经营活动现金流净额	2032	4458	5462	6769	负债及股东权益	53378	63541	68702	75766
取得投资收益收回现金	3	97	152	116	基本指标				
长期股权投资	116	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-2423	-2603	-2574	-2589	每股收益	0.61	0.86	1.01	1.16
其他	1327	-1165	-985	-974	每股经营现金流	0.51	1.11	1.36	1.69
投资活动现金流净额	-977	-3671	-3406	-3447	市盈率	18.65	17.94	15.35	13.38
债券融资	200	2000	2000	2000	市净率	1.52	1.80	1.55	1.34
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	11.15	11.91	10.46	9.01
银行贷款增加 (减少)	-2367	3188	-2751	-1942	总资产收益率	4.6%	5.4%	5.9%	6.1%
筹资成本	-1439	-403	-467	-441	净资产收益率	8.1%	10.0%	10.1%	10.0%
其他	2547	0	0	0	净利率	15.4%	18.2%	19.5%	20.3%
筹资活动现金流净额	-1059	4785	-1218	-382	资产负债率	41.1%	43.3%	39.5%	36.4%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-4	5572	838	2940	总资产周转率	0.30	0.30	0.30	0.30

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	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
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%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%
无投资评级	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。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。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。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、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。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。