

**公司披露 2024 年半年报:** 24H1 实现营业收入 77.39 亿元, 同比-1.16%, 实现归母净利润 9.61 亿元, 同比-53.41%, 扣非归母净利润 6.28 亿元, 同比-50.54%。其中 24Q2 单季度收入 43.57 亿元, 同比+4.77%, 归母净利润 6.11 亿元, 同比-46.5%, 扣非归母净利润 4.60 亿元, 同比-40.73%。半年报业绩略高于业绩快报区间中值(业绩快报归母净利润区间为 8.25-10.32 亿元)。24Q2 公司毛利率 22.57%, 同比-6.31pct、**环比+2.43pct**。

**粗纱: 4-5 月行业涨价效果显现, 量、盈利能力环比均明显回升**

**(1) 单价方面,** 根据卓创资讯数据, 24Q2 全国缠绕直接纱 2400tex 均价为 3666 元/吨, 同比-7.1%、环比+19.6%。**粗纱价格环比明显回升**, 主因系 3 月末龙头企业带动行业宣布提价, 4-5 月去库、涨价节奏较快;

**(2) 销量方面,** 24H1 粗纱销量 152 万吨, 同比+23%。根据卓创资讯数据, 24Q2 期末行业库存为 62.8 万吨, 环比 24Q1 末降低 16.7 万吨、降库幅度达 21%, 主因系 3 月中下旬各类玻纤产品发布涨价函, 4-5 月下游处于补库阶段。巨石 24Q2 期末存货 37.2 亿元, 环比-15%。考虑到行业、巨石均处于去库阶段, 我们预计 24Q2 公司产销率环比继续回升;

**(3) 盈利方面,** 24Q2 扣非归母净利 4.60 亿元、24Q1 为 1.68 亿元, 考虑到 24Q2 扣非净利环比高增, 预计 24Q2 公司单吨扣非净利环比明显回升。

**电子布: 供需格局更优, 价格更坚挺**

**(1) 单价方面,** 24Q2 全国 7628 电子布均价为 3.71 元/米, 同比+4.2%、环比+9.9%。**电子布价格环比明显回升**, 主因系: 1) 电子布供给端被动出清, 2024 年初已停产至少 2 条(其中川玻产线已复产), 2) 前期行业除巨石外均出现不同程度亏损, 4 月起巨石带动行业涨价, 3) 电子布下游为 CCL, CCL 主要原材料为铜箔、树脂、电子布, 因 24H1 铜价上涨, CCL 厂商同步增加上游原材料备货, 带动电子布补库周期。**相较粗纱, 电子布供需格局更优、价格更坚挺**, 卓创报价从 3 月的 3.35 元/米涨至目前的 4.1 元/米, 7-8 月价格并未出现回调。

**(2) 销量方面,** 24H1 电子布销量 4.58 亿米, 同比+13%。

**粗纱行业趋势判断: 价格韧性预计仍较强, 需求关注出口+风电纱**

粗纱行业需求与宏观经济相关度高, 同时供给端 2024 年投放压力较大、2025 年起有望边际放缓。根据卓创资讯数据, 本轮粗纱价格从 3 月初的 3033 元/吨涨至 5-6 月最高点的 3863 元/吨, 截至 8 月 16 日、价格回调至 3678 元/吨。在真实需求一般的情况下, 价格韧性较强, 判断主因系龙头企业挺价意愿强+成本曲线角度有较强支撑。后续需求端重点关注: ①**出口**, 4-7 月玻纤行业出口同比增速分别为 11%、23%、15%、21%, 仍是粗纱下游需求景气方向, 关注 9 月美国降息预期; ②**风电纱**, 24H2 风电项目有望加速开工, 风电叶片需求释放加快、盈利水平将有所提升, 关注风电纱备货预期。

**投资建议:** 继续推荐公司①龙头价格竞争策略变化, 粗纱复价后价格韧性较强, ②电子布供需格局优、价格更坚挺, 中游制造环节稀缺的供给减少品种, ③行业需求端关注出口+风电, ④公司零碳基地领先全球, 有望构成新一轮成本领先优势。考虑到粗纱布复价后、价格略有回调, 我们下调盈利预测, 预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 22.61、30.28 和 34.27 亿元, 现价对应动态 PE 分别为 18、13x、12x, 维持“推荐”评级。

**风险提示:** 宏观经济增速不及预期; 行业产能投放节奏不及预期; 燃料价格大幅波动。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	14,876	15,904	18,162	19,811
增长率(%)	-26.3	6.9	14.2	9.1
归属母公司股东净利润(百万元)	3,044	2,261	3,028	3,427
增长率(%)	-53.9	-25.7	33.9	13.2
每股收益(元)	0.76	0.56	0.76	0.86
PE	13	18	13	12
PB	1.4	1.3	1.2	1.2

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 8 月 22 日收盘价)

**推荐**
**维持评级**
**当前价格:**
**10.00 元**

**分析师 李阳**

执业证书: S0100521110008

邮箱: liyang\_yj@mszq.com

**分析师 赵铭**

执业证书: S0100524070010

邮箱: zhaoming\_yj@mszq.com

### 相关研究

- 中国巨石 (600176.SH) 2024 年一季报点评: Q1 底部拐点明确, 期待盈利能力逐季修复-2024/04/26
- 中国巨石 (600176.SH) 2023 年年报点评: 粗纱价格企稳趋势渐显, 期待电子布价格弹性-2024/03/20
- 中国巨石 (600176.SH) 2023 年业绩预告点评: 玻纤价格继续探底, 产品结构优势部分对冲-2024/01/28
- 中国巨石 (600176.SH) 2023 年三季报点评: 粗纱行业底部竞争加剧, 电子布具备涨价条件-2023/10/24
- 中国巨石 (600176.SH) 2023 年半年报点评: 利润略高于业绩快报, 行业底部静待拐点-2023/08/19

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	14,876	15,904	18,162	19,811
营业成本	10,710	12,402	13,263	14,091
营业税金及附加	222	223	227	297
销售费用	173	183	182	198
管理费用	703	716	781	852
研发费用	519	557	545	654
EBIT	2,849	2,180	3,409	3,987
财务费用	232	216	202	200
资产减值损失	-5	0	0	0
投资收益	209	32	36	40
营业利润	3,776	2,815	3,743	4,226
营业外收支	-68	-80	-80	-80
利润总额	3,708	2,735	3,663	4,146
所得税	550	402	539	609
净利润	3,157	2,333	3,125	3,536
归属于母公司净利润	3,044	2,261	3,028	3,427
EBITDA	4,920	4,411	6,073	7,073

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,126	3,469	4,918	7,542
应收账款及票据	2,463	2,604	2,976	3,247
预付款项	72	87	93	99
存货	4,533	4,417	4,361	3,475
其他流动资产	3,194	2,949	3,288	3,528
流动资产合计	13,388	13,526	15,636	17,889
长期股权投资	1,652	1,684	1,720	1,759
固定资产	31,859	33,344	35,696	36,316
无形资产	1,065	1,064	1,061	1,058
非流动资产合计	38,686	38,764	39,606	40,274
资产合计	52,074	52,290	55,242	58,163
短期借款	6,246	5,653	5,653	5,653
应付账款及票据	3,381	3,390	3,854	4,132
其他流动负债	4,825	5,027	5,208	5,398
流动负债合计	14,453	14,070	14,715	15,183
长期借款	5,241	4,342	4,342	4,342
其他长期负债	2,382	2,627	2,627	2,639
非流动负债合计	7,623	6,969	6,969	6,981
负债合计	22,076	21,039	21,684	22,164
股本	4,003	4,003	4,003	4,003
少数股东权益	1,356	1,429	1,525	1,635
股东权益合计	29,998	31,251	33,558	35,999
负债和股东权益合计	52,074	52,290	55,242	58,163

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	-26.33	6.91	14.20	9.08
EBIT 增长率	-51.44	-23.49	56.37	16.95
净利润增长率	-53.94	-25.74	33.93	13.17
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	28.00	22.02	26.97	28.87
净利润率	20.47	14.22	16.67	17.30
总资产收益率 ROA	5.85	4.32	5.48	5.89
净资产收益率 ROE	10.63	7.58	9.45	9.97
<b>偿债能力</b>				
流动比率	0.93	0.96	1.06	1.18
速动比率	0.58	0.61	0.73	0.92
现金比率	0.22	0.25	0.33	0.50
资产负债率 (%)	42.39	40.24	39.25	38.11
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	36.23	36.00	36.00	36.00
存货周转天数	154.49	130.00	120.00	90.00
总资产周转率	0.30	0.30	0.34	0.35
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.76	0.56	0.76	0.86
每股净资产	7.15	7.45	8.00	8.58
每股经营现金流	0.22	1.10	1.40	1.85
每股股利	0.28	0.20	0.27	0.31
<b>估值分析</b>				
PE	13	18	13	12
PB	1.4	1.3	1.2	1.2
EV/EBITDA	10.25	11.43	8.30	7.13
股息收益率 (%)	2.75	2.04	2.74	3.10

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	3,157	2,333	3,125	3,536
折旧和摊销	2,070	2,231	2,664	3,086
营运资金变动	-3,644	278	-26	828
经营活动现金流	867	4,393	5,607	7,390
资本开支	83	-1,420	-3,039	-3,382
投资	-473	0	0	0
投资活动现金流	98	-1,479	-3,039	-3,382
股权募资	60	0	0	0
债务募资	-258	-1,365	0	0
筹资活动现金流	-470	-2,571	-1,119	-1,384
现金净流量	496	342	1,449	2,623

## 分析师承诺

本报告署名分析师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注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%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 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026