

中国巨石（600176）

2024 年中报点评：Q2 业绩环比修复，新产能落地有望强化公司龙头地位

买入（维持）

2024 年 08 月 24 日

证券分析师 黄诗涛

执业证书：S0600521120004

huangshitao@dwzq.com.cn

证券分析师 房大磊

执业证书：S0600522100001

fangdl@dwzq.com.cn

证券分析师 石峰源

执业证书：S0600521120001

shify@dwzq.com.cn

证券分析师 杨晓曦

执业证书：S0600524080001

yangxx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	20192	14876	17961	21816	26331
同比（%）	2.46	(26.33)	20.74	21.46	20.70
归母净利润（百万元）	6610	3044	2523	3469	4500
同比（%）	9.65	(53.94)	(17.13)	37.51	29.71
EPS-最新摊薄（元/股）	1.65	0.76	0.63	0.87	1.12
P/E（现价&最新摊薄）	6.24	13.54	16.34	11.88	9.16

投资要点

- **事件：**公司披露 2024 年中报，24H1 分别实现营收/归母净利润/扣非后归母净利润 77.4/9.9/6.3 亿元，同比分别-1.2%/-53.4%/-50.5%，单 Q2 营收/归母净利润/扣非后归母净利润为 43.6/6.1/4.6 亿元，同比+4.8%/-46.5%/-40.7%。
- **24H1 销量同比继续增长，行业复价良好带动二季度盈利环比改善明显。**（1）24H1 公司玻纤及制品实现营收 76.0 亿元，同比+0.4%，粗纱/电子纱分别实现销量 152.2 万吨/4.6 亿米，同比+22.6%/+24.2%；得益于风电、汽车、家电等需求回暖叠加行业复价带来的下游备货意愿增强，测算 Q2 粗纱、电子纱销量也均环比 Q1 明显增长；（2）自一季度末以来公司对粗纱、电子布产品进行多轮复价，其他企业积极跟进，复价效果良好，Q2 末行业缠绕直接纱 2400tex 主流报价为 3900 元/吨，电子布主流报价为 3.9 元/米，环比一季度末分别+800 元/吨、+0.6 元/米，复价落地带动公司单 Q2 营收环比 Q1 有 28.8% 的明显增长，毛利率环比提升 2.4pct 至 22.6%。
- **汇兑损失影响财务费用，Q2 净利率环比改善。**（1）24H1 公司期间费用率为 10.3%，同比+1.6pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.2%/4.4%/3.3%/1.4%，同比分别+0.2/+0.1/-0.3/+1.6pct，财务费用率的提升主要是由于受汇率变动影响 24H1 录得汇兑损失 304.4 万元（去年同期为汇兑收益 1.3 亿元）；（2）24H1 公司资产处置收益为 2.5 亿元，同比-62.7%，主要是由于 2023 年公司处置铈粉贵金属录得较多处置收益；（3）24H1 公司销售净利率为 12.8%，同比-14.5pct，主要受到一季度产品售价较低的影响，单 Q2 公司盈利水平明显改善，净利率为 14.3%，环比+3.5pct。
- **资本开支速度受现金水平下降影响而放缓，资产负债结构有所改善。**（1）24H1 公司实现经营活动净现金流 2.3 亿元，同比-1.4 亿元，主要是由于销售商品收到的现金和银行承兑汇票到期托收减少，24H1 收现比/付现比分别为 64.9%/56.8%，同比分别-11.2/-16.2pct；（2）24H1 公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为 6.3 亿元，同比-2.1 亿元，资本开支节奏有所放缓；截至 24H1 末公司资产负债率为 42.7%，同比-1.0pct。
- **公司淮安基地新增产能逐步落地，产品结构持续改善，龙头优势有望进一步彰显。**巨石淮安零碳智能制造基地第二条 10 万吨产线于 7 月末点火，我们预计有望在 8 月底实现正常生产；根据公司公告，公司拟对全资子公司巨石九江增资 2 亿元以加快九江智能制造基地建设进度。公司上半年增量复价卓有成效，在新增产能陆续落地的同时，也对产品结构陆续进行调整，有利于进一步加固公司竞争壁垒，盈利稳定性也将提升。
- **盈利预测与投资评级：**公司在行业下行期把握中高端市场机会，立足成本优势，新增投放产能，市占率逆势上行；上半年行业复价稳步落地，竞合态势好转，公司作为行业龙头充分受益于规模和成本优势，业绩率先实现改善。我们维持公司 2024-2026 年归母净利润预测为 25.2/34.7/45.0 亿元，8 月 23 日收盘价对应市盈率分别为 16.3/11.9/9.2 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**内需回升幅度不及预期的风险，海外经济进一步衰退的风险，原燃料价格上升超预期的风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	10.30
一年最低/最高价	8.50/14.69
市净率(倍)	1.45
流通 A 股市值(百万元)	41,232.31
总市值(百万元)	41,232.31

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.13
资产负债率(% ,LF)	42.68
总股本(百万股)	4,003.14
流通 A 股(百万股)	4,003.14

相关研究

《中国巨石(600176): 2024 年一季报点评: 业绩底部明确, 行业复价下公司盈利有望修复》

2024-04-29

《中国巨石(600176): 2023 年年报点评: 行业底部明确, 盈利改善可期》

2024-03-21

中国巨石三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	13,388	15,265	17,556	21,298	营业总收入	14,876	17,961	21,816	26,331
货币资金及交易性金融资产	3,130	4,270	5,474	7,879	营业成本(含金融类)	10,710	13,462	15,658	18,328
经营性应收款项	3,943	4,266	4,796	5,401	税金及附加	222	268	325	392
存货	4,533	4,861	5,219	5,600	销售费用	173	208	253	305
合同资产	0	0	0	0	管理费用	703	772	938	1,132
其他流动资产	1,782	1,867	2,067	2,418	研发费用	519	683	829	1,001
非流动资产	38,686	39,021	39,045	39,129	财务费用	232	180	218	263
长期股权投资	1,652	1,552	1,452	1,402	加:其他收益	322	269	327	395
固定资产及使用权资产	31,883	32,696	33,007	32,828	投资净收益	209	30	40	40
在建工程	3,086	2,586	2,386	2,686	公允价值变动	14	0	0	0
无形资产	1,065	1,080	1,093	1,106	减值损失	(22)	(33)	(37)	(41)
商誉	470	470	470	470	资产处置收益	935	500	400	300
长期待摊费用	3	3	3	3	营业利润	3,776	3,155	4,325	5,603
其他非流动资产	528	635	635	635	营业外净收支	(68)	(82)	(100)	(121)
资产总计	52,074	54,285	56,601	60,427	利润总额	3,708	3,072	4,225	5,483
流动负债	14,453	14,775	14,692	14,910	减:所得税	550	456	627	816
短期借款及一年内到期的非流动负债	7,949	8,277	8,277	8,477	净利润	3,157	2,616	3,598	4,667
经营性应付款项	3,381	3,029	2,523	2,036	减:少数股东损益	113	94	129	167
合同负债	507	629	764	922	归属母公司净利润	3,044	2,523	3,469	4,500
其他流动负债	2,615	2,840	3,129	3,475	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.76	0.63	0.87	1.12
非流动负债	7,623	7,769	7,769	8,269	EBIT	2,849	3,252	4,443	5,746
长期借款	5,241	5,041	4,841	5,141	EBITDA	4,920	4,474	5,669	6,963
应付债券	800	900	1,100	1,300	毛利率(%)	28.00	25.05	28.23	30.40
租赁负债	14	14	14	14	归母净利率(%)	20.47	14.05	15.90	17.09
其他非流动负债	1,569	1,815	1,815	1,815	收入增长率(%)	(26.33)	20.74	21.46	20.70
负债合计	22,076	22,544	22,461	23,180	归母净利润增长率(%)	(53.94)	(17.13)	37.51	29.71
归属母公司股东权益	28,642	30,292	32,562	35,502					
少数股东权益	1,356	1,450	1,578	1,745					
所有者权益合计	29,998	31,742	34,140	37,247					
负债和股东权益	52,074	54,285	56,601	60,427					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	867	2,939	3,600	4,644	每股净资产(元)	7.15	7.57	8.13	8.87
投资活动现金流	98	(1,062)	(910)	(1,081)	最新发行在外股份(百万股)	4,003	4,003	4,003	4,003
筹资活动现金流	(470)	(711)	(1,487)	(1,159)	ROIC(%)	5.72	6.16	8.02	9.73
现金净增加额	496	1,140	1,204	2,405	ROE-摊薄(%)	10.63	8.33	10.65	12.68
折旧和摊销	2,070	1,222	1,225	1,217	资产负债率(%)	42.39	41.53	39.68	38.36
资本开支	83	(1,132)	(1,050)	(1,171)	P/E (现价&最新股本摊薄)	13.54	16.34	11.88	9.16
营运资本变动	(3,644)	(760)	(1,192)	(1,345)	P/B (现价)	1.44	1.36	1.27	1.16

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(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,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>