

中国巨石 (600176. SH) / 非金属  
金属材料

证券研究报告/公司点评

2024年8月23日

评级: 买入 (维持)

市场价格: 10.00 元

分析师: 孙颖

执业证书编号: S0740519070002

Email: sunying@zts.com.cn

分析师: 聂磊

执业证书编号: S0740521120003

Email: nielei@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	20,192	14,876	17,152	20,135	23,674
增长率 yoy%	2%	-26%	15%	17%	18%
归母净利润 (百万元)	6,610	3,044	2,644	3,366	4,158
增长率 yoy%	10%	-54%	-13%	27%	24%
每股收益 (元)	1.65	0.76	0.66	0.84	1.04
每股现金流量	1.03	0.22	1.11	1.33	1.55
净资产收益率	23%	10%	8%	10%	11%
P/E	6.1	13.1	15.1	11.9	9.6
P/B	1.5	1.4	1.3	1.2	1.1

备注: 股价取自 2024 年 8 月 22 日收盘价

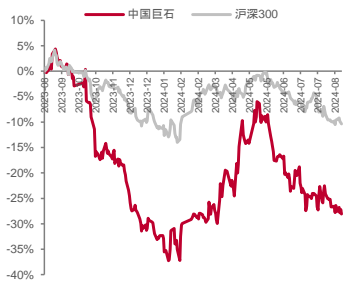
投资要点

- **事件:** 8 月 22 日公司发布中报, 2024H1 公司实现营业收入/归母净利/扣非净利 77.4/9.6/6.3 亿, 同比分别为-1.2%、-53.4%、-50.5%。其中 24Q2 单季度实现收入/归母净利/扣非净利 43.6/6.1/4.6 亿, 同比分别+4.8%、-46.5%、-40.7%。
- **粗纱销量创历史新高, 吨盈利修复明显。** 2024H1 公司粗纱及制品销售 152.2 万吨, YOY+22.6%, 创历史新高, 其中估算 24Q2 单季度销量达 83 万吨, 同比增长 22.9%。我们判断销量的快速提升, 一方面受益于下游制品环节补库拉动, 另一方面由于热塑、风电、家电等终端需求有所回暖。根据卓创资讯, 6 月末、7 月末全国重点区域玻纤库存达 62.8、71.5 万吨, 分别环比提升 4.8、8.8 万吨, 我们判断下游制品环节阶段性基本完成补库。公司 3 月 25 日对直接纱复价 200-400 元/吨、丝饼纱复价 300-600 元/吨, 6 月 2 日对全系列风电纱及短切原丝产品进行复价 10%, 我们估算 Q2 单季度吨均价超 4100 元, 随着复价的持续落地, 我们预计 H2 均价环比仍有提升。我们估算 Q2 单季度吨净利超 440 元, 环比 Q1 提升约 240 元/吨, 我们判断时点值吨净利望更高。
- **电子布销量保持快速增长, 价格仍有修复空间。** 2024H1 公司电子布销量 4.58 亿米, YOY+12.5%, 我们估算 24Q2 单季度公司电子布销量 2.72 亿米, 同比提升 5.8%。4 月中旬, 公司电子布开启复价, G75 纱复价 400-600 元/吨, 7628 电子布复价 0.2-0.3 元/米, 我们判断 24Q2 公司电子布价格/单位盈利均有修复。我们认为电子布价格仍有修复空间, 一是当前时点, 我们判断行业大部分厂商仍呈现不同程度亏损, 但公司成本优势明显, 电子布保持相对较好盈利; 二是 24Q2 虽有部分电子纱生产线复产, 但我们测算 24 年电子布/电子纱行业新增供给极为有限, 且需求端保持相对稳健增长, 行业供需偏紧, 且行业库存维持在相对合理水平。
- **产能扩张继续推进, 产品结构持续优化。** 根据卓创资讯, 公司淮安项目二期 10 万吨产线在 7 月 26 日已点火投产, 我们预计九江二期 20 万吨生产线视市场情况投产。公司产能持续扩张, 具备成长性。公司产品结构持续优化, 除全力打造风电、热塑、电子纱“三驾马车”以外, 公司积极与下游客户开发光伏边框领域产品。根据公司公告, 公司下游的光伏边框复合材料生产企业已向主要光伏组件生产企业进行认证, 24 年有部分已实现批量供货, 预计 25-26 年将释放更多的量。
- **投资建议:** 我们预计公司 24-26 年归母净利润 26/34/42 亿 (维持原盈利预测), 对应当前股价 PE 为 15.1/11.9/9.6 倍, PB 为 1.3/1.2/1.1 倍。考虑到行业底部已现, 复价明确, 公司粗纱与电子布均价与单位盈利均有修复, 且公司产能持续扩张龙头地位持续巩固, 产品结构持续优化, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 需求不及预期; 行业产能大幅扩张; 天然气、电力等能源成本大幅上涨。

基本状况

总股本(百万股)	4,003
流通股本(百万股)	4,003
市价(元)	10.00
市值(百万元)	40,031
流通市值(百万元)	40,031

股价与行业-市场走势对比



相关报告

【公司点评】底部已现, 复价明确盈利望修复 (20240509)

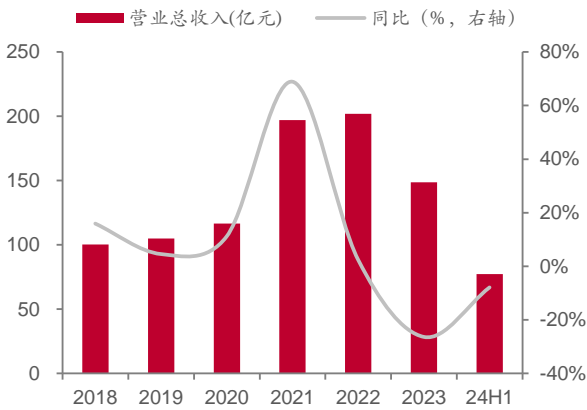
【公司点评】景气探底, 估值具备性价比 (20240128)

【公司点评】粗纱周期底部望促格局优化, 电子布望迎恢复性上涨 (20231024)

【公司点评】龙头盈利维持韧性, 电子布供需改善可期 (20230820)

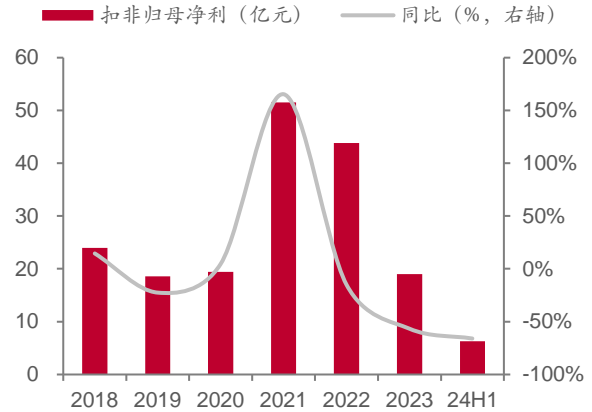
【行业深度】粗纱筑底静待回升, 电子纱上扬弹性可期 (20221212)

图表 1：2024H1 营收 77.4 亿元



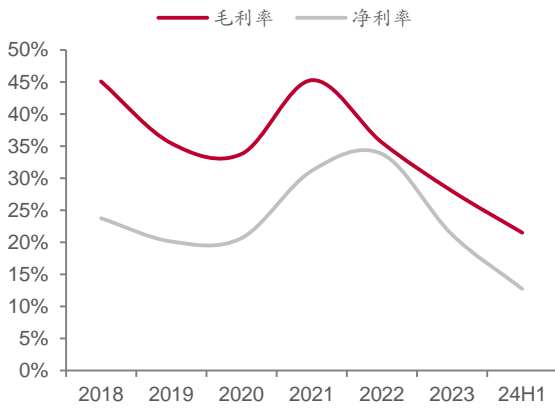
资料来源：wind，中泰证券研究所

图表 2：2024H1 扣非归母净利 6.3 亿元



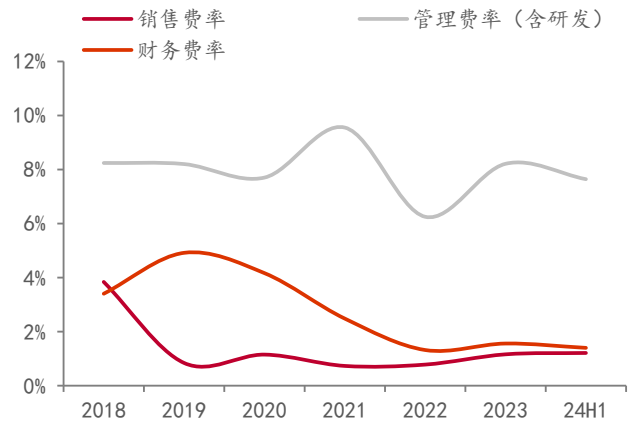
资料来源：wind，中泰证券研究所

图表 3：2018-2024H1 毛利率及净利率情况 (%)



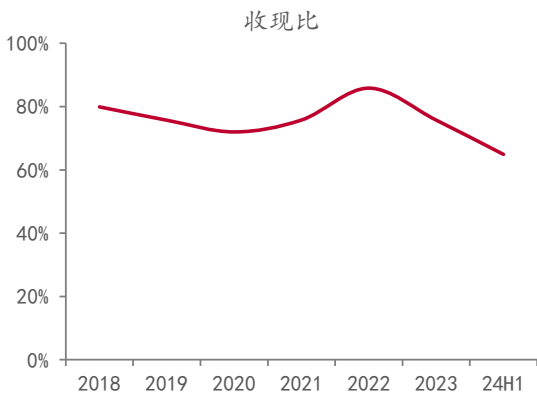
资料来源：wind，中泰证券研究所

图表 4：2018-2024H1 各项费用率 (%)



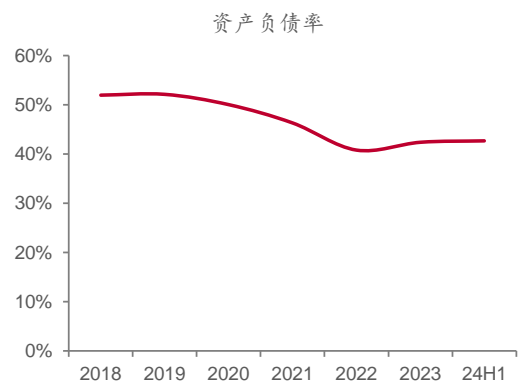
资料来源：wind，中泰证券研究所

图表 5：2018-2024H1 收现比 (%)



资料来源：wind，中泰证券研究所

图表 6：2018-2024H1 末资产负债率 (%)



资料来源：wind，中泰证券研究所

**图表7：中国巨石核心财务数据**

资产负债表					利润表				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,126	1,715	2,013	2,367	营业收入	14,876	17,152	20,135	23,674
应收票据	987	0	0	0	营业成本	10,710	13,082	14,586	16,528
应收账款	1,477	1,848	2,135	2,464	税金及附加	222	171	208	258
预付账款	72	235	263	298	销售费用	173	199	233	275
存货	4,533	2,616	2,917	3,306	管理费用	703	583	705	947
合同资产	0	0	0	0	研发费用	519	599	703	827
其他流动资产	3,194	5,613	6,487	7,508	财务费用	232	570	654	730
流动资产合计	13,388	12,028	13,815	15,943	信用减值损失	-17	-17	-17	-17
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-5	-5	-5	-5
长期股权投资	1,652	1,652	1,652	1,652	公允价值变动收益	14	3	4	6
固定资产	31,859	35,244	38,405	41,355	投资收益	209	50	60	70
在建工程	3,086	3,386	3,686	3,986	其他收益	322	280	250	230
无形资产	1,065	1,137	1,221	1,315	营业利润	3,776	3,258	4,137	5,093
其他非流动资产	1,025	1,067	1,113	1,164	营业外收入	27	52	52	60
非流动资产合计	38,686	42,486	46,076	49,472	营业外支出	95	90	90	90
资产合计	52,074	54,514	59,891	65,415	利润总额	3,708	3,220	4,099	5,063
短期借款	6,246	9,047	12,736	14,645	所得税	551	478	608	751
应付票据	553	196	219	248	净利润	3,157	2,742	3,491	4,312
应付账款	2,828	2,695	2,626	2,479	少数股东损益	113	98	125	154
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	3,044	2,644	3,366	4,158
合同负债	507	309	362	426	NOPLAT	3,354	3,228	4,047	4,933
其他应付款	283	312	343	377	EPS (按最新股本摊薄)	0.76	0.66	0.84	1.04
一年内到期的非流动负债	1,703	1,533	1,379	1,242					
其他流动负债	2,331	2,207	2,413	2,745					
流动负债合计	14,453	16,298	20,078	22,162					
长期借款	5,241	4,241	3,241	3,241					
应付债券	800	720	648	583					
其他非流动负债	1,582	1,546	1,525	1,519					
非流动负债合计	7,623	6,506	5,413	5,343					
负债合计	22,076	22,804	25,491	27,504					
归属母公司所有者权益	28,642	30,255	32,820	36,177					
少数股东权益	1,356	1,454	1,579	1,733					
所有者权益合计	29,998	31,710	34,400	37,911					
负债和股东权益	52,074	54,514	59,891	65,415					

现金流量表				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	867	4,434	5,311	6,198
现金收益	5,449	5,534	6,598	7,713
存货影响	-404	1,917	-301	-388
经营性应收影响	-594	456	-309	-360
经营性应付影响	-292	-462	-16	-83
其他影响	-3,291	-3,011	-662	-684
投资活动现金流	98	-5,927	-5,934	-5,941
资本支出	-3,707	-5,980	-5,998	-6,017
股权投资	-233	0	0	0
其他长期资产变化	4,038	53	64	76
融资活动现金流	-470	82	921	97
借款增加	1,992	1,550	2,464	1,706
股利及利息支付	-2,503	-1,428	-1,721	-2,048
股东融资	60	0	0	0
其他影响	-19	-40	178	439

主要财务比率				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	-26.3%	15.3%	17.4%	17.6%
EBIT增长率	-52.6%	-3.8%	25.4%	21.9%
归母公司净利润增长率	-53.9%	-13.1%	27.3%	23.5%
<b>获利能力</b>				
毛利率	28.0%	23.7%	27.6%	30.2%
净利率	21.2%	16.0%	17.3%	18.2%
ROE	10.1%	8.3%	9.8%	11.0%
ROIC	9.3%	8.3%	9.4%	10.3%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	42.4%	41.8%	42.6%	42.0%
债务权益比	51.9%	53.9%	56.8%	56.0%
流动比率	0.9	0.7	0.7	0.7
速动比率	0.6	0.6	0.5	0.6
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.4
应收账款周转天数	37	35	36	35
应付账款周转天数	95	76	66	56
存货周转天数	146	98	68	68
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.76	0.66	0.84	1.04
每股经营现金流	0.22	1.11	1.33	1.55
每股净资产	7.15	7.56	8.20	9.04
<b>估值比率</b>				
P/E	13.1	15.1	11.9	9.6
P/B	1.4	1.3	1.2	1.1

来源：中泰证券研究所

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。		

## 重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。