



中国巨石（600176.SH）：玻纤龙头 行业底部孕育新变化

2024年1月30日

强烈推荐/维持

中国巨石

公司报告

事件：公司发布2023年年报业绩预减公告：全年实现归属于上市公司股东的净利润为29.75亿元到33.05亿元，同比减少50%到55%。扣非后归母净利润为17.51亿元到19.70亿元，同比下降55%到60%。

点评：

产品价格持续下降导致净利润大幅下降。2023年以来玻纤价格从年初持续下降，根据跟踪的山东玻纤、泰山玻纤和重庆三磊的2400tex玻纤产品平均价格数据看，2023年12月平均价格同比去年同期下降20.56%。在地产行业景气度低迷并持续下行的情况下，玻纤行业的相关需求受到影响，叠加前期产能投放的影响，供需情况迅速变差。不但影响到公司的营业收入水平，盈利水平更是大幅的下降，2023年三季度中国巨石毛利率和净利润率水平同比下降7.55和10.98个百分点。公司毛利率水平从2021年中报的高位水平46.68%，持续下降至2023年三季度的历史低点28.67%的水平。随着价格的继续下降，2023年四季度公司的盈利水平还会继续受到影响，整体行业景气度处于历史低位水平。营业收入和盈利水平的大幅下降导致公司的归母净利润水平大幅下降。

行业低迷期促进公司市占率提升。公司作为行业的龙头，有着规模和成本优势。在2023年三季度行业低迷的情况下公司净利润率依然有24.27%，分别高出另外两个上市公司山东玻纤（三季度净利润率为6.38%）和国际复材（三季度净利润率为8.75%）17.89和15.52个百分点。随着玻纤价格的继续下降，企业盈利水平会变得更差，这将进一步加剧行业的优胜劣汰，有利于行业供给格局的改变，有利于公司市占率的提升。而公司继续保持市场份额的提升，在2023年行业需求疲弱的环境下，公司产品的销量保持了大幅的增长。

央企玻纤公司产品结构优化提升估值，市占率增长蓄力业绩弹性。公司在行业激烈竞争的环境下不断地提升智能制造水平，持续降本增效。同时，努力优化产品结构，从热固粗砂和热塑增强全球第一，到电子基布全球第一，并持续提高风电用纱、LFT与CFRT用纱、超薄电子布等产品比重。并且加快产品升级，“CFRT热塑性预浸带用玻璃纤维”打破国际垄断。产品结构优化带来公司发展新赛道，提升估值水平。公司市占率提升下，一旦需求启动将带来公司较高的业绩弹性。作为央企建材公司，随着国资委对于市值考核标准的提出，有利于公司估值水平和公司基本面的契合，有利于估值水平的改善。

公司盈利预测及投资评级：我们预计公司2023-2025年净利润分别为30.58、32.81和42.23亿元，对应EPS分别为0.76、0.82和1.05元。当前股价对应2023-2025年PE值分别为12.57、11.71和9.10倍。看好公司行业底部低迷期产品结构的优化和市占率的提升带给公司新的发展空间和业绩弹性，维持公司“强烈推荐”评级。

风险提示：需求低迷持续时间超出预期。

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、恒生聚源

未来3-6个月重大事项提示：

2024年3月20日发布2023年年报

资料来源：公司公告、恒生聚源

发债及交叉持股介绍：

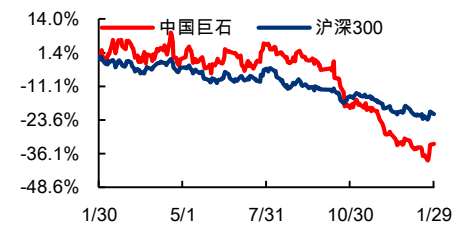
资料来源：公司公告、恒生聚源

交易数据

52周股价区间（元）	16.06-8.72
总市值（亿元）	384.3
流通市值（亿元）	384.3
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	0.83

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：赵军胜

010-66554088

zhaojis@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480512070003

财务指标预测

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	19,706.88	20,192.22	16,031.55	17,583.30	19,802.30
增长率（%）	68.92	2.46	-20.61	9.68	12.62
归母净利润（百万元）	6,028.47	6,610.02	3,057.96	3,280.77	4,222.59
增长率（%）	149.51	9.65	-53.74	7.29	28.71
净资产收益率（%）	2,671.30	2,395.14	1,030.38	1,028.13	1,213.98
每股收益（元）	1.51	1.65	0.76	0.82	1.05
PE	6.37	5.81	12.57	11.71	9.10
PB	1.70	1.39	1.29	1.20	1.10

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		单位:百万元					利润表		单位:百万元				
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		
流动资产合计	14064	11917	11529	12600	13998	营业收入	19707	20192	16032	17583	19802		
货币资金	2252	2636	1603	1758	1980	营业成本	10777	13004	11370	12285	13045		
应收账款	6769	3148	5511	6045	6808	营业税金及附加	157	170	204	223	251		
其他应收款	1447	1425	1279	1403	1580	营业费用	143	158	205	196	203		
预付款项	193	61	117	128	144	管理费用	1330	685	797	874	985		
存货	2199	4129	2752	2973	3157	财务费用	489	266	266	339	426		
其他流动资产	1203	234	192	210	236	研发费用	552	577	564	615	594		
非流动资产合计	29765	36717	42424	48247	54264	资产减值损失	-6	-35	-77	-84	-95		
长期股权投资	1354	1419	1519	1619	1719	公允价值变动收益	3	-19	-35	-30	-30		
固定资产	24592	28907	33096	40605	46006	投资净收益	54	-32	69	69	69		
无形资产	808	945	1022	1218	1459	加:其他收益	214	276	221	221	221		
其他非流动资产	288	457	456	455	455	营业利润	7311	8124	3715	3982	5115		
资产总计	43828	48634	53954	60847	68262	营业外收入	46	17	30	30	30		
流动负债合计	13884	12767	16198	21359	27290	营业外支出	53	102	67	67	67		
短期借款	3934	4360	6726	11123	16403	利润总额	7303	8039	3678	3946	5078		
应付账款	2215	2803	2451	2649	2812	所得税	1165	1219	572	614	790		
预收款项	0	0	0	0	0	净利润	6138	6820	3106	3332	4288		
一年内到期的非流动负债	613	2404	1603	1967	2066	少数股东损益	110	210	48	51	66		
非流动负债合计	20307	19836	23028	27638	32114	归属母公司净利润	6028	6610	3058	3281	4223		
长期借款	4814	4312	5573	5022	3568	主要财务比率							
应付债券	713	1499	1499	1399	599		2021A	2022A	2023F	2024F	2025F		
负债合计	34191	32604	39226	48997	59404	成长能力							
少数股东权益	954	1200	1248	1299	1365	营业收入增长	68.92%	2.46%	-20.61%	9.68%	12.62%		
实收资本(或股本)	4003	4003	4003	4003	4003	营业利润增长	154.64%	11.13%	-54.28%	7.21%	28.44%		
资本公积	3195	3195	3195	3195	3195	归属于母公司净利润增长	149.51%	9.65%	-53.74%	7.29%	28.71%		
未分配利润	15369	20400	22480	24712	27585	获利能力							
归属母公司股东权益合计	23521	28797	30926	33209	36148	毛利率(%)	45.31	35.60	29.08	30.13	34.12		
负债和所有者权益	43828	48634	53954	60847	68262	净利率(%)	31.15	33.78	19.37	18.95	21.66		
现金流量表		单位:百万元					总资产净利润(%)	13.75	13.59	5.67	5.39	6.19	
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F	ROE(%)	26.71	23.95	10.30	10.28	12.14		
经营活动现金流	5981	4124	4581	4867	5976	偿债能力							
净利润	6138	6820	2120	2468	3509	资产负债率(%)	46.33	40.79	42.68	45.42	47.05		
折旧摊销	1807	1734	1593	2028	2384	流动比率	1.01	0.93	0.71	0.59	0.51		
财务费用	489	266	266	339	426	速动比率	0.83	0.59	0.52	0.44	0.38		
应收账款减少	-563	3622	-2364	-533	-763	营运能力							
预收账款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.45	0.42	0.30	0.29	0.29		
投资活动现金流	-3531	-1247	-6498	-7171	-7805	应收账款周转率	2.91	6.42	2.91	2.91	2.91		
公允价值变动收益	3	-19	-35	-30	-30	应付账款周转率	4.87	4.64	4.64	4.64	4.64		
长期投资减少	1008	-2155	1120	0	0	每股指标(元)							
投资收益	54	66	69	69	69	每股收益(最新摊薄)	1.51	1.65	0.76	0.82	1.05		
筹资活动现金流	-1985	-2467	884	2458	2051	每股净现金流(最新摊薄)	0.09	0.10	-0.26	0.04	0.06		
应付债券增加	-1120	787	-1499	0	0	每股净资产(最新摊薄)	5.88	7.19	7.73	8.30	9.03		
长期借款增加	-742	285	-239	-551	-1454	估值比率							
普通股增加	501	0	0	0	0	P/E	6.37	5.81	12.57	11.71	9.10		
资本公积增加	-531	0	0	0	0	P/B	1.70	1.39	1.29	1.20	1.10		
现金净增加额	360	403	-1033	155	222	EV/EBITDA	8.53	6.54	9.39	8.85	7.58		

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
行业深度报告	2024 年建筑建材行业展望（宏观篇）：内需之重下的新平衡	2023-11-28
行业深度报告	2023 年中期建筑建材行业报告：回归下的修复与成长	2023-07-06
行业深度报告	2023 年建筑建材行业报告：内需之重下的新启航	2022-11-29
行业深度报告	建材行业：立足后周期，着眼新变化	2022-08-31
公司普通报告	中国巨石（600176）：着眼玻纤龙头产品结构优化下的发展新路径	2022-08-23

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

赵军胜

中央财经大学硕士，首席分析师，2011年加盟东兴证券，从事建材、建筑等行业研究。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。2018年今日投资“天眼”唯一3年五星级分析师，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 5 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