

研究所:

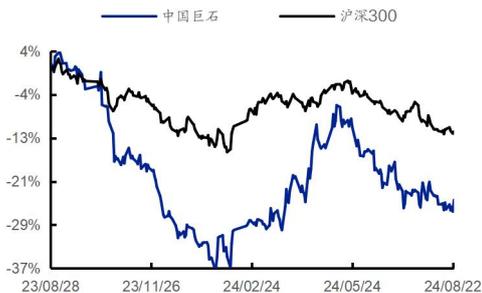
证券分析师:

 张艺露 S0350523110003
 zhangyl01@ghzq.com.cn

龙头优势凸显盈利韧性，产能扩张持续推进

——中国巨石（600176）公司点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/08/23

表现	1M	3M	12M
中国巨石	1.1%	-17.1%	-24.2%
沪深 300	-3.3%	-8.6%	-10.0%

市场数据

2024/08/23

当前价格(元)	10.30
52 周价格区间(元)	8.50-14.69
总市值(百万)	41,232.31
流通市值(百万)	41,232.31
总股本(万股)	400,313.67
流通股本(万股)	400,313.67
日均成交额(百万)	212.62
近一月换手(%)	0.34

事件:

2024 年 8 月 22 日，中国巨石发布 2024 年半年报：2024H1，公司实现营业收入/归母净利润/扣非归母净利润 77.4/9.6/6.3 亿元，分别同比 -1.2%/-53.4%/-50.5%，扣非归母净利润位于业绩预告上限；2024Q2，公司实现营业收入/归母净利润/扣非归母净利润 43.6/6.1/4.6 亿元，分别同比 +4.8%/-46.5%/-40.7%。

投资要点:

- 上半年销量同比大幅增长，玻纤复价带动毛利率环比修复：**2024H1 公司粗纱及制品/电子布销量为 152.2 万吨/4.6 亿米，同比 +22.6%/+12.5%。其中，2024H1 玻纤及制品收入为 76.0 亿元，同比 +0.4%，收入增速低于销量增速主要系玻纤价格同比下滑所致。2024H1 公司毛利率为 21.5%、同比 -7.9pct，2024Q2 毛利率为 22.6%、环/同比为 +2.4/-6.3pct，二季度环比改善明显，主要得益于行业二季度迎来全面复价。根据卓创数据，2024Q2，2400tex 缠绕直接纱均价环/同比为 +18.9%/-9.9%，G75 电子纱均价环/同比为 +16.2%/+6.3%。
- 汇兑损失拖累短期费率，现金流有所下滑：**2024H1 公司归母净利率/扣非归母净利率为 12.4%/8.1%，同比 -13.9/-8.1pct，因毛利率同比下滑较多拖累利润率。此外，归母净利率下滑较多系处置铈粉带来的资产处置收益同比减少，2024H1 资产处置收益 2.5 亿元、同比 -62.7%。2024H1 公司期间费用率为 10.2%，同比 +1.6pct，其中销售/管理/财务/研发费用率分别为 1.2%/4.4%/1.4%/3.3%，同比为 +0.2/+0.1/+1.6/-0.3pct，其中财务费用率提升主要系汇兑损失增多所致。2024H1 公司资产负债率/有息负债率为 42.7%/29.2%，同比 -1.0/+0.1pct。2024H1 公司经营性净现金流 2.3 亿元，同比 -37.9%，主要系销售商品收到的现金和银行承兑汇票到期托收减少。单季度来看，2024Q2 归母净利率/扣非归母净利率为 14.0%/10.6%，同比 -13.4/-8.1pct、环比 +3.7/+5.6pct，盈利能力环比改善。
- 产能落地加码龙头地位，看好下半年盈利改善：**7 月 26 日，中国巨石淮安零碳智能制造基地第二条年产 10 万吨玻纤生产线顺利点火，点火后预计公司国内在产产能将达到 253 万吨/年；8 月 23 日，公司对其全资子公司巨石九江增资 2 亿元用于加快巨石九江智能制造基

地年产 40 万吨玻璃纤维生产线项目建设。我们预计下半年新产能落地后销量端有望贡献增量，价格端随着产品结构改善预计带来提涨可能，其中电子布/电子纱受益于下游消费电子需求旺季，价格环比或仍有提涨空间。

- **盈利预测与投资评级：**公司玻纤产能全球第一，随着新产能投放预计市占率有望进一步提升，同时在行业周期底部震荡下，龙头依托规模优势更具盈利弹性。我们预计公司 2024-2026 年营业收入为 164.2/180.1/191.7 亿元，归母净利润为 23.3/28.6/35.4 亿元，EPS 为 0.6/0.7/0.9 元，对应 PE 为 17.7/14.4/11.6 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：**公司产能投放不及预期，行业产能投放超预期，消费电子旺季需求不及预期，原材料价格大幅上涨风险，海外需求下滑风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	14876	16418	18012	19167
增长率(%)	-26	10	10	6
归母净利润（百万元）	3044	2329	2859	3542
增长率(%)	-54	-24	23	24
摊薄每股收益（元）	0.76	0.58	0.71	0.88
ROE(%)	11	8	9	10
P/E	12.93	17.70	14.42	11.64
P/B	1.37	1.37	1.29	1.21
P/S	2.65	2.51	2.29	2.15
EV/EBITDA	10.21	6.64	5.55	4.49

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：中国巨石盈利预测表

证券代码:	600176		股价:	10.30	投资评级:	买入	日期:	2024/08/23	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E
盈利能力					每股指标				
ROE	11%	8%	9%	10%	EPS	0.76	0.58	0.71	0.88
毛利率	28%	25%	26%	28%	BVPS	7.15	7.52	7.98	8.55
期间费率	7%	8%	7%	6%	估值				
销售净利率	20%	14%	16%	18%	P/E	12.93	17.70	14.42	11.64
成长能力					P/B	1.37	1.37	1.29	1.21
收入增长率	-26%	10%	10%	6%	P/S	2.65	2.51	2.29	2.15
利润增长率	-54%	-24%	23%	24%					
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
总资产周转率	0.30	0.31	0.34	0.35	营业收入	14876	16418	18012	19167
应收账款周转率	9.70	9.95	9.67	10.18	营业成本	10710	12343	13302	13747
存货周转率	2.47	2.55	2.49	2.44	营业税金及附加	222	213	234	249
偿债能力					销售费用	173	181	198	192
资产负债率	42%	41%	38%	35%	管理费用	703	739	811	767
流动比	0.93	1.08	1.29	1.61	财务费用	232	343	286	222
速动比	0.58	0.68	0.83	1.09	其他费用/(-收入)	519	607	630	671
					营业利润	3776	2845	3487	4316
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业外净收支	-68	-20	-20	-20
现金及现金等价物	3130	3694	4624	6587	利润总额	3708	2825	3467	4296
应收款项	2463	3192	3402	3461	所得税费用	550	410	503	623
存货净额	4533	5143	5542	5728	净利润	3157	2415	2964	3673
其他流动资产	3262	3389	3725	3980	少数股东损益	113	86	106	131
流动资产合计	13388	15419	17293	19756	归属于母公司净利润	3044	2329	2859	3542
固定资产	31859	31398	30458	29071					
在建工程	3086	2689	2392	2169	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
无形资产及其他	2090	2196	2196	2196	经营活动现金流	867	6278	7166	8365
长期股权投资	1652	1652	1652	1652	净利润	3044	2329	2859	3542
资产总计	52074	53355	53991	54844	少数股东损益	113	86	106	131
短期借款	6246	5246	4246	3246	折旧摊销	2070	4357	4737	5110
应付款项	3381	4114	4434	4582	公允价值变动	-14	0	0	0
合同负债	507	575	630	671	营运资金变动	-3644	-396	-339	-139
其他流动负债	4318	4385	4116	3787	投资活动现金流	98	-3054	-2944	-2907
流动负债合计	14453	14320	13427	12287	资本支出	83	-3110	-3070	-3041
长期借款及应付债券	6041	5641	5241	4841	长期投资	-473	0	0	0
其他长期负债	1582	1829	1829	1829	其他	488	55	126	134
长期负债合计	7623	7469	7069	6669	筹资活动现金流	-470	-2634	-3294	-3495
负债合计	22076	21790	20496	18956	债务融资	-258	-1603	-1900	-1900
股本	4003	4003	4003	4003	权益融资	60	0	0	0
股东权益	29998	31565	33496	35888	其它	-272	-1031	-1394	-1595
负债和股东权益总计	52074	53355	53991	54844	现金净增加额	496	564	929	1964

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【建材&建筑小组介绍】

张艺露，建材建筑行业首席分析师，3年建材建筑、2年钢铁煤炭及中小盘卖方研究经验，香港科技大学硕士、北京理工大学本科，曾就职于华泰证券，曾获2022年机构投资者·财新行业最佳分析师团队建筑材料第二名，2021年建筑材料第一名、基础设施建筑与工程第一名。

【分析师承诺】

张艺露，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；
 增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；
 中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；
 卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，

本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。