



中国巨石（600176.SH）：玻纤龙头 经营稳定抗风险能力强

2024年8月27日

强烈推荐/维持

中国巨石

公司报告

事件：公司发布2024年半年报：上半年实现营业收入77.39亿元，同比下降1.16%；归属于上市公司股东的净利润为9.61亿元，同比减少53.41%。扣非后归母净利润为6.28亿元，同比下降50.54%，实现EPS为0.24元。

点评：

销量稳定增长保证玻纤及制品主业稳定发展。2024年上半年公司营业收入同比下降较一季度收窄6.70个百分点。公司总体营业收入依然下滑的原因主要是公司业务中其他营业收入下降的影响（其他营业收入下滑93.97%），而公司主业玻纤及制品业务和其他业务的营业收入保持了增长，分别同比增长0.44%和3.90%。在当期地产拖累下，行业需求低迷，公司依靠销量的增长，保证了玻纤及制品业务的营收增长，2024年上半年公司玻纤及制品和电子布销量分别为152.21万吨和4.58亿米，同比增长22.57%和12.53%。虽然销售价格下降但在销量的推动下玻纤及制品主业依然保持了稳定。

盈利水平同比降环比升，但总体运营水平稳定。2024年上半年在价格同比下降的情况下，公司盈利水平下降明显，上半年综合毛利率为21.50%，同比下降7.86个百分点。但是综合毛利率环比2024年1季度提升1.37个百分点，毛利率环比改善估计和公司在二季度对粗纱和电子纱的有序复价和调整产品结构有关，公司盈利水平仍处于十四年来的历史低位水平。但公司运营总体稳健，上半年总资产周转率为0.15，同比仅下降0.01个百分点。在行业低迷的环境下，公司依然保持稳定运营水平。

行业龙头综合优势明显，抗风险能力强。公司作为全球玻纤龙头，具备规模和成本优势，在行业景气度低迷的环境下，抗风险能力强，经营状况稳定。同时公司不断地改进生产装备和技术，提升产品综合品质。并且不断地优化产品结构，提高产品的附加值，公司风电纱和电子纱等产品占比不断提升，使得公司能够满足下游客户的各层次需求，客户结构也更加优化，质量也不断得到提升。突出的综合优势成为公司抗风险的基础。行业低迷加速行业的优胜劣汰，有利于产能的出清。等待随着行业需求的改善，公司度过低谷期，迎来更大的弹性。

公司盈利预测及投资评级：我们预计公司2024-2026年净利润分别为20.33、25.83和36.62亿元，对应EPS分别为0.51、0.65和0.91元。当前股价对应2024-2026年PE值分别为19.61、15.44和10.89倍。公司作为全球行业龙头综合优势突出，低迷行业环境下抗风险能力强，经营稳定，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：

无

资料来源：公司公告、恒生聚源

发债及交叉持股介绍：

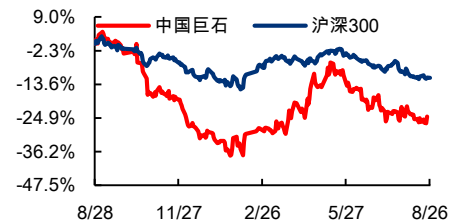
资料来源：公司公告、恒生聚源

交易数据

52周股价区间（元）	14.51-8.72
总市值（亿元）	412.32
流通市值（亿元）	412.32
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	1.1

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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	20,192.22	14,875.80	15,672.95	17,703.72	20,488.68
增长率（%）	2.46	(26.33)	5.36	12.96	15.73

归母净利润(百万元)	6,610.02	3,044.44	2,033.19	2,583.14	3,661.95
增长率(%)	9.65	(53.94)	(33.22)	27.05	41.76
净资产收益率(%)	2,395.14	1,062.93	677.73	814.21	1,071.61
每股收益(元)	1.65	0.76	0.51	0.65	0.91
PE	6.03	13.10	19.61	15.44	10.89
PB	1.44	1.39	1.33	1.26	1.17

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								
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产合计	11917	13388	11050	12327	13964	营业收入	20192	14876	15673	17704	20489	营业收入	13004	10710	12292	13393	14543
货币资金	2636	3126	1567	1770	2049	营业成本						营业税金及附加	170	222	182	215	255
应收账款	3148	2884	3622	4091	4735							营业费用	158	173	170	175	204
其他应收款	1425	1412	1248	1410	1632							管理费用	685	703	777	877	1015
预付款项	61	72	92	104	120							财务费用	266	232	406	311	328
存货	4129	4533	3871	4218	4580							研发费用	577	519	552	620	615
其他流动资产	234	374	229	259	299							资产减值损失	-35	-5	-12	-14	-16
非流动资产合计	36717	38686	39063	40121	42576	公允价值变动收益	-19	14	-35	-30	-30	投资净收益	-32	209	77	77	77
长期股权投资	1419	1652	1706	1761	1816							加:其他收益	276	322	271	271	271
固定资产	28907	31883	32725	34653	36040							营业利润	8124	3776	2524	3192	4503
无形资产	945	1065	1139	1333	1571							营业外收入	17	27	30	30	30
其他非流动资产	457	526	525	524	524							营业外支出	102	95	83	83	83
资产总计	48634	52074	50114	52448	56540	利润总额	8039	3708	2471	3139	4450	所得税	1219	550	378	481	682
流动负债合计	12767	14453	12241	13957	17220	净利润	6820	3157	2092	2658	3768	少数股东损益	210	113	59	75	106
短期借款	4360	6246	2853	3702	6048							归属母公司净利润	6610	3044	2033	2583	3662
应付账款	2803	2828	2807	3059	3321							主要财务比率					
预收款项	0	0	0	0	0								2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
一年内到期的非流动负债	2404	1830	1846	2086	2263							成长能力					
非流动负债合计	19836	22076	18698	19232	20772							营业收入增长	2.46%	-26.33%	5.36%	12.96%	15.73%
长期借款	4312	5254	4888	3706	1984							营业利润增长	11.13%	-53.52%	-33.15%	26.47%	41.06%
应付债券	1499	800	800	700	-100							归属于母公司净利润增长	9.65%	-53.94%	-33.22%	27.05%	41.76%
负债合计	32604	36528	30940	33189	37992							盈利能力					
少数股东权益	1200	1356	1415	1490	1596							毛利率(%)	35.60	28.00	21.57	24.35	29.02
实收资本(或股本)	4003	4003	4003	4003	4003							净利率(%)	33.78	21.22	13.35	15.01	18.39
资本公积	3195	3195	3195	3195	3195							总资产净利润(%)	13.59	5.85	4.06	4.93	6.48
未分配利润	20400	21444	22802	24528	26974							ROE(%)	23.95	10.63	6.78	8.14	10.72
归属母公司股东权益合计	28797	29998	31415	33216	35768							偿债能力					
负债和所有者权益	48634	52074	50114	52448	56540							资产负债率(%)	40.79	42.39	37.31	36.67	36.74
现金流量表	单位:百万元											流动比率	0.93	0.93	0.90	0.88	0.81
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F							速动比率	0.59	0.58	0.56	0.56	0.52
经营活动现金流	4124	857	5229	3825	4954							营运能力					
净利润	6820	3157	1068	1757	2952							总资产周转率	0.42	0.29	0.31	0.34	0.36
折旧摊销	1734	2060	1578	1748	1900							应收账款周转率	6.42	5.16	4.33	4.33	4.33
财务费用	266	232	406	311	328							应付账款周转率	4.64	3.79	4.38	4.38	4.38
应收帐款减少	3622	263	-738	-469	-644							每股指标(元)					
预收帐款增加	0	0	0	0	0							每股收益(最新摊薄)	1.65	0.76	0.51	0.65	0.91
投资活动现金流	-1247	98	-1148	-2121	-3756							每股净现金流(最新摊薄)	0.10	0.12	-0.39	0.05	0.07
公允价值变动收益	-19	14	-35	-30	-30							每股净资产(最新摊薄)	7.19	7.49	7.85	8.30	8.94
长期投资减少	-2155	1600	-481	0	0							估值比率					
投资收益	-32	35	77	77	77							P/E	6.03	13.10	19.61	15.44	10.89
筹资活动现金流	-2467	-470	-5640	-1501	-920							P/B	1.44	1.39	1.33	1.26	1.17
应付债券增加	787	-699	-800	0	0							EV/EBITDA	6.54	8.56	11.01	9.39	7.41
长期借款增加	285	243	-1166	-1182	-1722												
普通股增加	0	0	0	0	0												
资本公积增加	0	0	0	0	0												
现金净增加额	403	486	-1559	203	278												

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
行业普通报告	关注政策发力下龙头和优秀公司的估值修复	2024-08-20
行业普通报告	着眼供给端变化，内需之重下政策推进行业估值修复	2024-08-13
行业普通报告	非金属材料：内需之重下政策推进行业估值修复—非金属材料周报	2024-08-07
行业深度报告	内需之重下静待新平衡—建筑建材行业 2024 年半年度宏观展望	2024-07-29
行业普通报告	建材行业：双重发力加速水泥落后产能淘汰，等待新平衡	2024-06-20
公司普通报告	中国巨石（600176.SH）：玻纤龙头行业底部孕育新变化	2024-01-31
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	2023-07-26
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

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 23 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