

复价落地带动业绩修复，公司产能再扩张

2024年10月28日

- 事件：**中国巨石发布 2024 年三季报。2024 年前三季度公司实现营业收入 116.32 亿元，同比增长 1.81%；归母净利润 15.33 亿元，同比下降 42.66%；扣非后归母净利润 11.56 亿元，同比下降 28.81%。其中，2024Q3 实现营业收入 38.93 亿元，同比增长 8.27%；归母净利润 5.72 亿元，同比下降 6.38%；扣非后归母净利润 5.28 亿元，同比增长 49.18%。
- 需求回暖叠加玻纤复价落地，企业业绩逐步修复。**三季度市场需求逐步回暖，国内市场风电纱及热塑纱需求保持较快增速，海外销量同比实现较大幅增长，根据卓创资讯数据，2024 年 Q3 我国玻璃纤维及其制品出口量为 52.21 万吨，同比增长 11.50%。公司玻纤产品销量增长，叠加玻纤复价逐步落地，公司业绩进一步改善，2024 年前三季度公司营业收入同比增长 1.81%，较上半年由负转正。今年 3 月底公司率先进行复价，行业玻纤价格逐步上涨，根据卓创资讯数据，截至三季度末，行业主流玻纤厂家缠绕直接纱 2400tex 以及电子纱报价分别为 3800 元/吨、9250 元/吨，同比增加 9.35%/10.78%。随着玻纤产品复价后新签订单的陆续落地执行，以及公司成本管控的进一步加强，企业盈利能力逐步修复，2024 年前三季度公司实现销售毛利率 23.74%，同比-4.93pct，较上半年+2.24pct，其中 Q3 单季销售毛利率为 28.18%，同比/环比分别+1.04pct/+5.61pct。
- Q3 费用管控能力提升，经营性现金流情况大幅改善。**2024 年前三季度公司期间费用率为 10.48%，同比增长 0.67 个百分点；Q3 单季期间费用率为 10.93%，同比减少 1.34 个百分点，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.15%/4.26%/3.30%/2.32%，同比分别 -0.20pct/-0.37pct/-0.18pct/-0.59pct，三季度公司各项费用率同比均有所减少，费用管控能力进一步提升。此外，2024 年前三季度公司经营活动产生的现金流量净额为 10.72 亿元，同比增长 121.00%，公司经营性现金流情况大幅改善，其中 Q3 单季经营性净现金流为 8.45 亿元，同比/环比分别增长 609.25%/101.86%，现金流改善原因主要系公司销售收入增长以及兑付到期应付银行承兑汇票减少所致。
- 产能稳步扩张，产品结构持续优化。**产能方面，截至三季度，公司淮安零碳智能制造基地两条年产 10 万吨玻纤生产线均已投产；九江二期 20 万吨生产线将根据后续市场情况，产能有望逐步释放。产品结构方面，公司近年不调整优化产品结构，中高端产品占比逐步上升，此外，随着后续玻璃纤维在光伏边框新场景的市场渗透率的不断提升，有望为公司带来更多新业绩增量。
- 投资建议：**随着公司产品结构的持续优化以及产能的不断释放，公司玻纤龙头地位将进一步巩固，看好公司中长期发展前景。预计公司 24-26 年归母净利润为 22.74/29.16/34.28 亿元，每股收益为 0.57/0.73/0.86 元，对应市盈率 20.35/15.87/13.50 倍。基于公司良好的发展预期，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**下游需求不及预期风险；原材料价格超预期的风险；公司产能释放不及预期风险。

主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	14875.80	15857.29	18230.50	19965.26
收入增长率%	-26.33	6.60	14.97	9.52
归母净利润(百万元)	3044.44	2273.91	2915.85	3428.41
利润增速%	-53.94	-25.31	28.23	17.58
摊薄EPS(元)	0.76	0.57	0.73	0.86
PE	15.20	20.35	15.87	13.50

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

中国巨石 (600176.SH)

推荐 维持评级

分析师

贾亚萌

☎: 010-80927680

✉: jiayameng_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130523060001

市场数据

2024-10-28

股票代码	600176
A 股收盘价(元)	11.56
上证指数	3,322.20
总股本(万股)	400,313.67
实际流通 A 股(万股)	400,313.67
流通 A 股市值(亿元)	462.76

相对沪深 300 表现图

2024-10-28



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	13387.90	12992.38	15326.34	17873.64
现金	3126.27	2286.49	3501.45	5367.52
应收账款	1476.54	1673.82	1924.33	2107.44
其它应收款	1412.20	1321.44	1266.01	1109.18
预付账款	71.63	180.05	176.72	146.96
存货	4533.12	5001.34	5664.12	6123.30
其他	2768.16	2529.24	2793.71	3019.23
非流动资产	38686.05	39385.81	39826.94	40116.15
长期投资	1651.72	1651.72	1651.72	1651.72
固定资产	31858.73	33976.70	35169.32	35824.26
无形资产	1064.54	1084.54	1104.54	1124.54
其他	4111.06	2672.86	1901.37	1515.63
资产总计	52073.96	52378.19	55153.29	57989.79
流动负债	14452.76	14635.90	15338.04	15737.19
短期借款	6246.17	5746.17	5746.17	5746.17
应付账款	2828.44	3000.80	3398.47	3673.98
其他	5378.15	5888.93	6193.39	6317.04
非流动负债	7622.96	6554.04	6554.04	6554.04
长期借款	5240.67	4740.67	4740.67	4740.67
其他	2382.30	1813.37	1813.37	1813.37
负债合计	22075.73	21189.94	21892.08	22291.23
少数股东权益	1356.23	1426.56	1516.74	1622.77
归属母公司股东权益	28642.00	29761.69	31744.47	34075.79
负债和股东权益	52073.96	52378.19	55153.29	57989.79

现金流量表(百万元)	2024A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	867.22	4116.77	4818.96	5554.29
净利润	3157.31	2344.24	3006.03	3534.44
折旧摊销	2070.35	2455.01	2608.87	2760.80
财务费用	325.82	449.53	429.53	429.53
投资损失	-209.26	-95.14	-109.38	-119.79
营运资金变动	-3644.42	-425.92	-416.86	-282.07
其它	-832.58	-610.94	-699.22	-768.61
投资活动现金流	98.33	-2410.02	-2241.40	-2161.60
资本支出	83.18	-2445.71	-2350.78	-2281.39
长期投资	-472.58	0.00	0.00	0.00
其他	487.74	35.69	109.38	119.79
筹资活动现金流	-470.27	-2549.34	-1362.60	-1526.62
短期借款	1886.59	-500.00	0.00	0.00
长期借款	931.51	-500.00	0.00	0.00
其他	-3288.36	-1549.34	-1362.60	-1526.62
现金净增加额	496.49	-839.78	1214.96	1866.07

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	14875.80	15857.29	18230.50	19965.26
营业成本	10710.22	12003.21	13593.90	14695.93
营业税金及附加	221.62	236.27	271.63	297.48
营业费用	172.51	188.70	200.54	219.62
管理费用	702.85	713.58	820.37	898.44
财务费用	231.54	355.74	360.93	324.49
资产减值损失	-4.78	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	13.80	0.00	0.00	0.00
投资净收益	209.26	95.14	109.38	119.79
营业利润	3775.86	2787.92	3566.50	4188.16
营业外收入	26.82	20.00	20.00	20.00
营业外支出	94.90	50.00	50.00	50.00
利润总额	3707.78	2757.92	3536.50	4158.16
所得税	550.47	413.69	530.48	623.72
净利润	3157.31	2344.24	3006.03	3534.44
少数股东损益	112.87	70.33	90.18	106.03
归属母公司净利润	3044.44	2273.91	2915.85	3428.41
EBITDA	4919.64	5568.68	6506.30	7243.45
EPS (元)	0.76	0.57	0.73	0.86

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	-26.33%	6.60%	14.97%	9.52%
营业利润	-53.52%	-26.16%	27.93%	17.43%
归属母公司净利润	-53.94%	-25.31%	28.23%	17.58%
毛利率	28.00%	24.30%	25.43%	26.39%
净利率	20.47%	14.34%	15.99%	17.17%
ROE	10.63%	7.64%	9.19%	10.06%
ROIC	5.51%	6.01%	7.18%	7.85%
资产负债率	42.39%	40.46%	39.69%	38.44%
净负债比率	36.26%	33.93%	28.16%	21.01%
流动比率	0.93	0.89	1.00	1.14
速动比率	0.58	0.50	0.59	0.71
总资产周转率	0.30	0.30	0.34	0.35
应收账款周转率	9.70	10.07	10.13	9.90
应付账款周转率	3.80	4.12	4.25	4.16
每股收益	0.76	0.57	0.73	0.86
每股经营现金	0.22	1.03	1.20	1.39
每股净资产	7.15	7.43	7.93	8.51
P/E	15.20	20.35	15.87	13.50
P/B	1.62	1.55	1.46	1.36
EV/EBITDA	10.21	10.21	8.55	7.42
P/S	3.11	2.92	2.54	2.32

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

贾亚萌，建材行业分析师。澳大利亚悉尼大学商科硕士、学士，2021年加入中国银河证券研究院，从事建材行业研究工作。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间	
	中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间	
	回避：相对基准指数跌幅 5% 以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn