

中国巨石（600176.SH）

Q3 扣非净利改善，复价落地助力盈利回升

公司 2024 年三季度实现营业总收入 116.32 亿元，同比上涨 1.81%；实现归母净利润 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%。基本 EPS 为 0.383 元/股，同比减少 42.66%；加权平均 ROE 为 5.30%，同比减少 4.25pct。

- 粗纱价格走低影响公司业绩，24Q3 扣非净利高增。公司 2024 年前三季度实现营业总收入 116.32 亿元，同比增长 1.81%；实现归母净利润 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%，利润降幅显著大于收入增幅，主要原因在于公司产品销量增长但价格下降，以及资产处置收益下降。单季度来看，24Q3 公司实现营业总收入 38.93 亿元，同比提升 8.27%，环比下降 10.64%；扣非前/后归母净利润分别为 5.72 亿元/5.28 亿元，分别同比-6.38%/+49.18%，分别环比-6.39%/+14.76%。24Q3 扣非净利润同比高增，主要由于 24Q3 公司粗纱产品销量和电子布价格同比增加。
- Q3 产品复价陆续落地，盈利能力逐季改善。公司 2024 年前三季度实现销售毛利率 23.74%，同比-4.93pct，销售净利率 13.64%，同比-10.63pct；期间费用率同比+0.67pct 至 10.48%，其中，销售/管理/研发/财务费用率分别同比+0.05pct/-0.03pct/-0.29pct/+0.94pct 至 1.19%/4.33%/3.29%/1.68%。单季度来看，2024Q3 销售毛利率/销售净利率分别为 28.18%/15.38%，分别同比+1.03pct/-2.33pct，环比 Q2 分别+5.61pct/+1.09pct。随着产品复价在第三季度陆续落地，产品均价环比改善，季度业绩改善明显。此外，与 Q2 相比，若剔除汇兑因素的影响，Q3 业绩增幅将更为显著。2024 年前三季度公司经营性现金流净流入 10.72 亿元，同比增长 121.00%，主要因公司兑付到期应付银行承兑汇票减少。
- 提升市场竞争力，强化绿色与智能制造布局。面对行业竞争加剧和市场需求变化，中国巨石通过持续推进结构优化、技术创新和市场拓展，提升整体市场竞争力。公司积极加大技术转型升级力度，优化产品结构，着重提升中高端产品比例，以改善盈利能力。同时，国内海外市场两头发力，推动产品销量和市场份额的持续增长，东南亚市场等新兴市场增长明显。2024 年 7 月，中国巨石淮安零碳智能制造基地第二条年产十万吨玻纤生产线顺利点火，公司产能全球领先，持续扩产将进一步巩固其行业龙头地位。展望未来，随着全球经济一体化的深入推进及公司在绿色制造和智能制造领域的持续投入，公司的高质量发展有望进一步加速，市场占有率将继续提升。
- 玻纤龙头优势稳固，维持“增持”评级。公司作为全球玻纤行业的龙头企业，具备全球领先的产能规模，竞争优势突出。通过持续推进技术升级和产品结构优化，进一步提升中高端产品比例，有望增强盈利能力。当前玻纤产品价格在本第三季度逐步回升，行业库存压力有所缓解，叠加东南亚等新兴市场的需求增长，行业景气度有望回升。同时，随着海外市场产能的优化，公司市场份额有望继续扩大，助力业绩进一步改善。考虑今年玻纤价格仍处低位、销量不及预期，我们略微下调盈利预测，预计公司 2024-2026 年 EPS 分别为 0.55 元、0.68 元、0.82 元，对应 PE 分别为 20.6x、16.7x、13.8x，维持“增持”投资评级。
- 风险提示：需求低于预期，原材料和燃料价格大幅上涨，贸易摩擦风险。

增持（维持）

中游制造/建材
目标估值：NA
当前股价：11.36 元

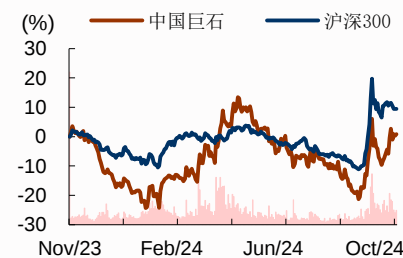
基础数据

总股本（百万股）	4003
已上市流通股（百万股）	4003
总市值（十亿元）	45.5
流通市值（十亿元）	45.5
每股净资产（MRQ）	7.2

ROE（TTM）	6.6
资产负债率	42.0%
主要股东	中国建材股份有限公司

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	5	-4	1
相对表现	8	-12	-8



相关报告

- 《中国巨石（600176）—玻纤龙头销量增长，复价驱动盈利修复》
2024-09-05
- 《中国巨石（600176）—24Q1 业绩短期承压，底部复价助力盈利修复》
2024-04-26
- 《中国巨石（600176）—量增价降业绩受扰，静待行业筑底修复》
2024-03-22

郑晓刚 S1090517070008
zhengxiaogang@cmschina.com.cn

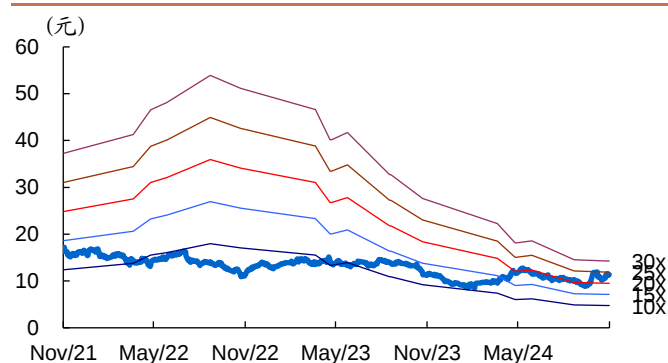
袁定云 S1090523070010
yuandingyun@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	20192	14876	16286	18026	19672
同比增长	2%	-26%	9%	11%	9%
营业利润(百万元)	8124	3776	2765	3411	4088
同比增长	11%	-54%	-27%	23%	20%
归母净利润(百万元)	6610	3044	2203	2729	3285
同比增长	10%	-54%	-28%	24%	20%
每股收益(元)	1.65	0.76	0.55	0.68	0.82
PE	6.9	14.9	20.6	16.7	13.8
PB	1.6	1.6	1.5	1.4	1.3

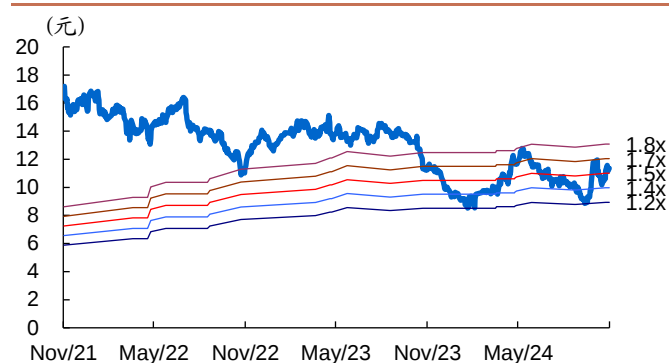
资料来源：公司数据、招商证券

图 1：中国巨石历史 PEBand



资料来源：公司数据、招商证券

图 2：中国巨石历史 PBBand



资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	11917	13388	12541	13891	14859
现金	2636	3126	1279	1535	1479
交易性投资	4	4	4	4	4
应收票据	285	987	1080	1196	1305
应收款项	1590	1477	1595	1765	1927
其它应收款	1425	1412	1546	1711	1868
存货	4129	4533	5012	5440	5834
其他	1848	1849	2026	2240	2443
非流动资产	36717	38686	41388	43916	46280
长期股权投资	1419	1652	1652	1652	1652
固定资产	28903	31859	34715	37381	39870
无形资产商誉	1415	1535	1381	1243	1119
其他	4980	3641	3641	3640	3640
资产总计	48634	52074	53929	57807	61139
流动负债	12767	14453	15125	16969	17881
短期借款	4360	6246	8077	9443	9915
应付账款	3676	3381	3745	4065	4360
预收账款	502	507	562	610	654
其他	4230	4318	2740	2851	2952
长期负债	7069	7623	7623	7623	7623
长期借款	4309	5241	5241	5241	5241
其他	2760	2382	2382	2382	2382
负债合计	19836	22076	22747	24592	25504
股本	4003	4003	4003	4003	4003
资本公积金	3195	3195	3195	3195	3195
留存收益	20400	21444	22546	24478	26776
少数股东权益	1200	1356	1438	1539	1661
归属于母公司所有者权益	27598	28642	29744	31676	33974
负债及权益合计	48634	52074	53929	57807	61139

现金流量表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	4124	867	4455	5096	5864
净利润	6820	3157	2284	2830	3407
折旧摊销	1734	2060	2269	2443	2606
财务费用	382	326	786	837	891
投资收益	32	(209)	(428)	(400)	(458)
营运资金变动	(4810)	(4477)	(460)	(618)	(586)
其它	(34)	10	4	4	4
投资活动现金流	(1247)	98	(4544)	(4572)	(4514)
资本支出	(5547)	(1460)	(4972)	(4972)	(4972)
其他投资	4300	1558	428	400	458
筹资活动现金流	(2467)	(470)	(1758)	(268)	(1405)
借款变动	(1344)	3113	128	1365	472
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
股利分配	(1922)	(2946)	(1101)	(796)	(987)
其他	798	(637)	(786)	(837)	(891)
现金净增加额	411	495	(1847)	256	(56)

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	20192	14876	16286	18026	19672
营业成本	13004	10710	11862	12877	13809
营业税金及附加	170	222	243	269	293
营业费用	158	173	189	173	149
管理费用	685	703	704	653	654
研发费用	577	519	520	539	588
财务费用	266	232	786	837	891
资产减值损失	2567	913	353	333	343
公允价值变动收益	(19)	14	(1)	(2)	4
其他收益	276	322	352	317	330
投资收益	(32)	209	77	85	124
营业利润	8124	3776	2765	3411	4088
营业外收入	17	27	27	27	27
营业外支出	102	95	95	95	95
利润总额	8039	3708	2696	3343	4020
所得税	1219	550	412	513	613
少数股东损益	210	113	82	101	122
归属于母公司净利润	6610	3044	2203	2729	3285

主要财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
年成长率					
营业总收入	2%	-26%	9%	11%	9%
营业利润	11%	-54%	-27%	23%	20%
归母净利润	10%	-54%	-28%	24%	20%
获利能力					
毛利率	35.6%	28.0%	27.2%	28.6%	29.8%
净利率	32.7%	20.5%	13.5%	15.1%	16.7%
ROE	26.4%	10.8%	7.5%	8.9%	10.0%
ROIC	19.3%	8.2%	6.8%	7.7%	8.5%
偿债能力					
资产负债率	40.8%	42.4%	42.2%	42.5%	41.7%
净负债比率	21.6%	25.3%	24.7%	25.4%	24.8%
流动比率	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8
速动比率	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
存货周转率	4.1	2.5	2.5	2.5	2.4
应收账款周转率	11.1	6.9	6.3	6.4	6.4
应付账款周转率	4.3	3.0	3.3	3.3	3.3
每股资料(元)					
EPS	1.65	0.76	0.55	0.68	0.82
每股经营净现金	1.03	0.22	1.11	1.27	1.46
每股净资产	6.89	7.15	7.43	7.91	8.49
每股股利	0.74	0.28	0.20	0.25	0.30
估值比率					
PE	6.9	14.9	20.6	16.7	13.8
PB	1.6	1.6	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	6.3	10.6	11.0	9.5	8.4

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了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。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。