

中国巨石（600176）

产能完善布局、优化存量，提升分红强化股东回报

买入（维持）

2024年12月30日

证券分析师 黄诗涛

执业证书：S0600521120004

huangshitao@dwzq.com.cn

证券分析师 房大磊

执业证书：S0600522100001

fangdl@dwzq.com.cn

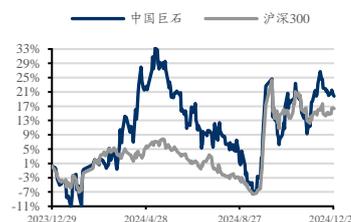
证券分析师 石峰源

执业证书：S0600521120001

shify@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	20192	14876	16542	18728	21293
同比（%）	2.46	(26.33)	11.20	13.21	13.70
归母净利润（百万元）	6610	3044	2216	2994	3979
同比（%）	9.65	(53.94)	(27.23)	35.15	32.89
EPS-最新摊薄（元/股）	1.65	0.76	0.55	0.75	0.99
P/E（现价&最新摊薄）	6.96	15.11	20.76	15.36	11.56

股价走势



投资要点

- **事件：**公司发布《巨石集团淮安有限公司年产10万吨电子级玻璃纤维零碳智能生产线及配套500MW风电建设项目的公告》、《巨石集团有限公司年产20万吨玻璃纤维池窑拉丝生产线技改扩建项目的公告》、《未来三年（2024年-2026年）股东回报规划》。
- **电子纱电子布有序扩张、完善布局。**（1）公司拟在淮安基地建设年产10万吨电子级玻璃纤维生产线，产品包括G75/E225/D450纱（用于生产7628/2116/1080系列电子布，对应年产3.9225亿米电子布，同时配套500MW风电项目，年上网电量13.5亿kwh。公司在G75纱/7628布产品上成本优势凸显，继续扩产有望进一步提升市占率。我们认为电子纱新增淮安零碳基地贴近客户，完善区位优势；产品结构涵盖E225/D450等直径更细的电子纱产品，有利于进一步布局3C等中高端市场。（2）项目规划建设期1年，第一年建成后，第二年/第三年分别投产50%/75%的产能，第三年年末100%投产，产能有序释放有望匹配市场需求增长节奏，保障盈利能力，公司预计全部建成后总投资收益率17.47%（所得税前），有望贡献可观盈利增量。
- **粗纱优化存量，降本增效。**桐乡基地年产12万吨玻璃纤维生产线到龄实施冷修技改，一方面年产能将提升至20万吨，另一方面随着窑炉技术的迭代和智能制造技术的应用将进一步降本，我们认为后续随着桐乡老线陆续实施冷修技改，有望推动公司粗纱整体生产成本进一步下降。此外，九江基地的投产配合桐乡基地12万吨生产线的冷修也有望平滑公司粗纱产能投放节奏，反映行业龙头企业对新增供给的主动控制，我们认为2025年粗纱供需平衡有望延续修复的态势。
- **2024-2026年提升分红比例强化股东回报。**公司提出如无重大投资计划或重大资金支出等事项发生，2024年-2026年度现金分红分别不低于归母净利润的35%、40%、45%。
- **盈利预测与投资评级：**行业盈利仍处底部区域，二三线企业普遍亏损，将持续制约产能投放节奏，粗纱下游风电、热塑等领域持续增长，渗透率稳步提升，行业供需平衡修复有持续性，有望支撑行业景气继续改善。公司凭借生产成本优势和产能国际化优势，进一步强化产品差异化、高端化布局，有望巩固竞争优势，提升中长期盈利稳定性。公司市净率估值仍处历史低位，主要股东增持彰显发展信心，积极提升分红以及盈利改善预期有望推动估值修复，基于公司风电、热塑短切产品提价落地，我们预计公司2024-2026年归母净利润分别为22.2/29.9/39.8亿元（前值为22.2/27.9/36.2亿元），对应市盈率21/15/12倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**内需回升幅度不及预期的风险，海外经济进一步衰退的风险，行业竞争加剧的风险。

市场数据

收盘价(元)	11.49
一年最低/最高价	8.50/13.12
市净率(倍)	1.59
流通A股市值(百万元)	45,996.04
总市值(百万元)	45,996.04

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.25
资产负债率(% ,LF)	42.03
总股本(百万股)	4,003.14
流通A股(百万股)	4,003.14

相关研究

《中国巨石(600176)：2024年三季度报点评：Q3业绩继续改善，龙头差异化优势逐步凸显》

2024-10-25

《中国巨石(600176)：2024年中报点评：Q2业绩环比修复，新产能落地有望强化公司龙头地位》

2024-08-24

中国巨石三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	13,388	13,112	12,904	14,330	营业总收入	14,876	16,542	18,728	21,293
货币资金及交易性金融资产	3,130	2,959	2,537	3,592	营业成本(含金融类)	10,710	12,393	13,276	14,240
经营性应收款项	3,943	3,929	4,115	4,361	税金及附加	222	246	279	317
存货	4,533	4,475	4,425	4,351	销售费用	173	192	217	247
合同资产	0	0	0	0	管理费用	703	711	824	958
其他流动资产	1,782	1,748	1,827	2,026	研发费用	519	546	618	724
非流动资产	38,686	40,516	42,204	43,509	财务费用	232	232	262	298
长期股权投资	1,652	1,552	1,452	1,402	加:其他收益	322	248	281	319
固定资产及使用权资产	31,883	34,636	36,632	38,035	投资净收益	209	30	40	40
在建工程	3,086	2,143	1,921	1,861	公允价值变动	14	0	0	0
无形资产	1,065	1,080	1,093	1,106	减值损失	(22)	(32)	(34)	(36)
商誉	470	470	470	470	资产处置收益	935	310	200	120
长期待摊费用	3	3	3	3	营业利润	3,776	2,779	3,738	4,952
其他非流动资产	528	633	633	633	营业外净收支	(68)	(76)	(86)	(97)
资产总计	52,074	53,628	55,108	57,839	利润总额	3,708	2,703	3,653	4,854
流动负债	14,453	14,392	13,949	13,829	减:所得税	550	405	548	728
短期借款及一年内到期的非流动负债	7,949	8,314	8,314	8,514	净利润	3,157	2,298	3,105	4,127
经营性应付款项	3,381	2,788	2,139	1,582	减:少数股东损益	113	82	111	148
合同负债	507	579	655	745	归属母公司净利润	3,044	2,216	2,994	3,979
其他流动负债	2,615	2,710	2,841	2,988	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.76	0.55	0.75	0.99
非流动负债	7,623	7,754	7,754	8,254	EBIT	2,849	2,934	3,915	5,152
长期借款	5,241	5,041	4,841	5,141	EBITDA	4,920	4,360	5,376	6,647
应付债券	800	900	1,100	1,300	毛利率(%)	28.00	25.08	29.11	33.12
租赁负债	14	14	14	14	归母净利率(%)	20.47	13.39	15.99	18.69
其他非流动负债	1,569	1,800	1,800	1,800	收入增长率(%)	(26.33)	11.20	13.21	13.70
负债合计	22,076	22,146	21,703	22,083	归母净利润增长率(%)	(53.94)	(27.23)	35.15	32.89
归属母公司股东权益	28,642	30,044	31,855	34,059					
少数股东权益	1,356	1,438	1,549	1,697					
所有者权益合计	29,998	31,482	33,405	35,756					
负债和股东权益	52,074	53,628	55,108	57,839					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	867	3,420	4,044	5,167	每股净资产(元)	7.15	7.51	7.96	8.51
投资活动现金流	98	(2,945)	(2,996)	(2,737)	最新发行在外股份(百万股)	4,003	4,003	4,003	4,003
筹资活动现金流	(470)	(649)	(1,470)	(1,374)	ROIC(%)	5.72	5.56	7.12	8.90
现金净增加额	496	(171)	(422)	1,055	ROE-摊薄(%)	10.63	7.37	9.40	11.68
折旧和摊销	2,070	1,425	1,462	1,495	资产负债率(%)	42.39	41.30	39.38	38.18
资本开支	83	(3,016)	(3,136)	(2,827)	P/E (现价&最新股本摊薄)	15.11	20.76	15.36	11.56
营运资本变动	(3,644)	(338)	(675)	(712)	P/B (现价)	1.61	1.53	1.44	1.35

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（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，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>