

中国巨石（600176）

2024 年年报点评：盈利持续回升，降本调结构成效显著

买入（维持）

2025 年 03 月 20 日

证券分析师 黄诗涛

执业证书：S0600521120004

huangshitao@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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	14876	15856	17973	20505	22889
同比（%）	(26.33)	6.59	13.36	14.08	11.63
归母净利润（百万元）	3044	2445	3052	3979	4575
同比（%）	(53.94)	(19.70)	24.83	30.39	14.98
EPS-最新摊薄（元/股）	0.76	0.61	0.76	0.99	1.14
P/E（现价&最新摊薄）	16.28	20.27	16.24	12.45	10.83

投资要点

- **事件：**公司披露 2024 年年报，全年分别实现营业收入、归母净利润、扣非后归母净利润 158.56/24.45/17.88 亿元，同比+6.6%/-19.7%/-5.8%。Q4 单季实现营业收入、归母净利润、扣非后归母净利润 42.24/9.12/6.32 亿元，同比分别+22.4%/+146.0%/+131.0%。公司拟每 10 股现金分红 2.4 元（含税）。
- **行业供需平衡延续修复趋势，2024Q4 景气稳中有升，公司扣非后盈利环比改善。**（1）得益于行业对新增产能释放的持续主动调控，以及风电、热塑短切等细分领域需求走强，2024Q4 行业粗纱库存上升的速度得到控制，定价周期较长的品类复价进一步落地，直接纱等品类价格调整后回升，电子布价格基本稳定。（2）Q4 公司营收同比+22.4%，环比+8.5%，预计主要得益于粗纱销量的较强表现和价格端的回升。Q4 单季度毛利率、扣非后销售净利率分别为 28.6%/15.0%，环比分别提升 0.4pct/1.4pct，预计主要得益于复价的进一步落地和产品结构的调整优化。公司 2024 年年末存货周转天数 132 天，环比三季报基本稳定，明显低于上一年末，反映库存压力趋于消化。（3）全年公司实现粗纱及制品销量 302.50 万吨、电子布销量 8.75 亿米，同比分别增长 21.9%/4.7%，粗纱销量增速明显高于行业产量增速，反映增量市场拓展和结构调整的成效。公司主要部门全年降本金额创历史新高，巩固了粗纱、细纱电子布的竞争优势。
- **管理费用部分冲回导致期间费用率下降，资本开支、负债率稳中有降。**（1）公司 2024 年期间费用率为 8.1%，同比减少 2.8pct，主要是管理费用率同比减少 2.6pct 所致，因超额利润分享计划不予兑现部分冲回和停工损失减少。（2）2024 年全年/Q4 单季资产处置收益为 2.75 亿元/185 万元，同比分别减少 6.60 亿元/7780 万元，因同期贵金属处置收益基数较高。（3）公司 2024 年实现经营活动净现金流 20.32 亿元，同比+134.3%，得益于扣非后利润的改善以及经营性应收项目的减少；全年购建固定资产、无形资产和其他长期资产现金流为 13.03 亿元，同比-10.8%，资本开支力度处于近年来低位。（4）截至 2024 年末公司资产负债率为 41.1%，同比-1.3pct。
- **行业景气底部向上，公司优存量调结构、有序扩张，盈利能力有望持续回升。**行业盈利仍处底部区域，二三线企业盈利承压，将持续制约产能投放节奏，粗纱下游风电、热塑等领域继续增长，渗透率稳步提升，电子布下游景气修复，我们认为行业供需平衡修复有持续性，有望支撑景气继续改善。公司推动产品结构优化，中高端占比提升，实施粗纱产线冷修技改，扩张细纱电子布产能，中长期盈利能力有望持续回升。公司积极提升股东回报，2024 年实际分红比例 39.3%。
- **盈利预测与投资评级：**玻纤行业需求持续增长，供需平衡修复，景气底部向上，叠加公司降本调结构下竞争优势巩固，盈利能力有望持续回升，股东回报也进一步提升，估值有望进一步修复。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 30.5/39.8/45.8 亿元（较前值+2%/持平，新增 2027 年预测），对应市盈率分别为 16/12/11 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**内需回升幅度不及预期、海外经济进一步衰退的风险，行业竞争加剧的风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	12.38
一年最低/最高价	8.80/13.12
市净率(倍)	1.65
流通 A 股市值(百万元)	49,558.83
总市值(百万元)	49,558.83

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.50
资产负债率(% LF)	41.08
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)：产能完善布局，优化存量，提升分红强化股东回报》

2024-12-30

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

2024-10-25

内容目录

1. 事件4

2. 点评4

3. 盈利预测与投资评级5

4. 风险提示5

图表目录

图 1: 国内缠绕直接纱价格走势.....5

图 2: 国内电子布价格走势.....5

1. 事件

公司披露 2024 年年报，全年分别实现营业收入、归母净利润、扣非后归母净利润 158.56/24.45/17.88 亿元，同比+6.6%/-19.7%/-5.8%。Q4 单季实现营业收入、归母净利润、扣非后归母净利润 42.24/9.12/6.32 亿元，同比分别+22.4%/+146.0%/+131.0%。公司拟每 10 股现金分红 2.4 元（含税）。

2. 点评

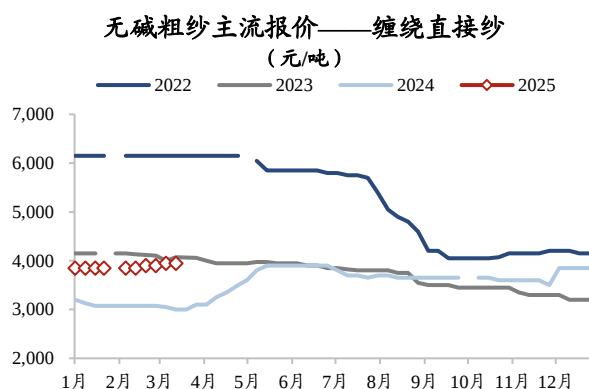
行业供需平衡延续修复趋势，2024Q4 景气稳中有升，公司扣非后盈利环比改善。

（1）得益于行业对新增产能释放的持续主动调控，以及风电、热塑短切等细分领域需求走强，2024Q4 行业粗纱库存上升的速度得到控制，定价周期较长的品类复价进一步落地，直接纱等品类价格调整后回升，电子布价格基本稳定。（2）Q4 公司营收同比+22.4%，环比+8.5%，预计主要得益于粗纱销量的较强表现和价格端的回升。Q4 单季度毛利率、扣非后销售净利率分别为 28.6%/15.0%，环比分别提升 0.4pct/1.4pct，预计主要得益于复价的进一步落地和产品结构的调整优化。公司 2024 年年末存货周转天数 132 天，环比三季报基本稳定，明显低于上一年末，反映库存压力趋于消化。（3）全年公司实现粗纱及制品销量 302.50 万吨、电子布销量 8.75 亿米，同比分别增长 21.9%/4.7%，粗纱销量增速明显高于行业产量增速，反映增量市场拓展和结构调整的成效。公司主要部门全年降本金额创历史新高，巩固了粗纱、细纱电子布的竞争优势。

管理费用部分冲回导致期间费用率下降，资本开支、负债率稳中有降。（1）公司 2024 年期间费用率为 8.1%，同比减少 2.8pct，主要是管理费用率同比减少 2.6pct 所致，因超额利润分享计划不予兑现部分冲回和停工损失减少。（2）2024 年全年/Q4 单季资产处置收益为 2.75 亿元/185 万元，同比分别减少 6.60 亿元/7780 万元，因同期贵金属处置收益基数较高。（3）公司 2024 年实现经营活动净现金流 20.32 亿元，同比+134.3%，得益于扣非后利润的改善以及经营性应收项目的减少；全年购建固定资产、无形资产和其他长期资产现金流为 13.03 亿元，同比-10.8%，资本开支力度处于近年来低位。（4）截至 2024 年末公司资产负债率为 41.1%，同比-1.3pct。

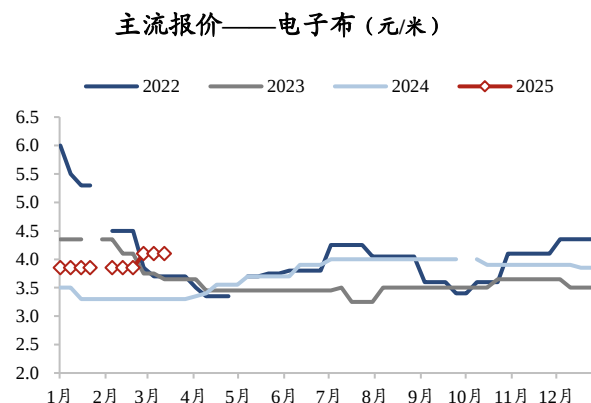
行业景气底部向上，公司优存量调结构、有序扩张，盈利能力有望持续回升。行业盈利仍处底部区域，二三线企业盈利承压，将持续制约产能投放节奏，粗纱下游风电、热塑等领域继续增长，渗透率稳步提升，电子布下游景气修复，我们认为行业供需平衡修复有持续性，有望支撑景气继续改善。公司推动产品结构优化，中高端占比提升，实施粗纱产线冷修技改，扩张细纱电子布产能，中长期盈利能力有望持续回升。公司积极提升股东回报，规划 2024 年-2026 年度现金分红分别不低于归母净利润的 35%、40%、45%，2024 年实际分红比例 39.3%。

图1: 国内缠绕直接纱价格走势



数据来源: 卓创资讯、东吴证券研究所

图2: 国内电子布价格走势



数据来源: 卓创资讯、东吴证券研究所

3. 盈利预测与投资评级

玻纤行业需求持续增长, 供需平衡修复, 景气底部向上, 叠加公司降本调结构下竞争优势巩固, 盈利能力有望持续回升, 股东回报也进一步提升, 估值有望进一步修复。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 30.5/39.8/45.8 亿元 (较前值+2%/持平, 新增 2027 年预测), 对应市盈率分别为 16/12/11 倍, 维持“买入”评级。

4. 风险提示

内需回升幅度不及预期、海外经济进一步衰退的风险, 行业竞争加剧的风险。

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)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	13,356	14,278	15,738	17,995	营业总收入	15,856	17,973	20,505	22,889
货币资金及交易性金融资产	3,123	3,365	3,942	4,996	营业成本(含金融类)	11,888	12,581	13,761	15,196
经营性应收款项	4,556	5,063	5,762	6,421	税金及附加	229	259	296	330
存货	4,203	4,288	4,376	4,824	销售费用	199	225	257	287
合同资产	0	0	0	0	管理费用	344	773	861	961
其他流动资产	1,473	1,562	1,659	1,753	研发费用	528	575	656	732
非流动资产	40,023	40,852	42,297	43,362	财务费用	218	234	226	252
长期股权投资	1,536	1,611	1,671	1,736	加:其他收益	252	285	326	363
固定资产及使用权资产	34,316	34,807	35,561	36,249	投资净收益	45	75	60	65
在建工程	1,475	1,737	2,369	2,684	公允价值变动	(13)	0	0	0
无形资产	1,070	1,072	1,071	1,068	减值损失	(4)	(19)	(20)	(21)
商誉	470	470	470	470	资产处置收益	275	80	80	90
长期待摊费用	2	2	2	2	营业利润	3,005	3,748	4,894	5,627
其他非流动资产	1,153	1,153	1,153	1,153	营业外净收支	(2)	(3)	(3)	(3)
资产总计	53,378	55,130	58,036	61,357	利润总额	3,003	3,745	4,891	5,624
流动负债	14,847	15,261	15,840	16,487	减:所得税	474	588	774	890
短期借款及一年内到期的非流动负债	7,409	7,409	7,409	7,409	净利润	2,529	3,158	4,117	4,734
经营性应付款项	2,862	3,029	3,313	3,659	减:少数股东损益	85	106	138	158
合同负债	403	456	521	581	归属母公司净利润	2,445	3,052	3,979	4,575
其他流动负债	4,173	4,366	4,597	4,838	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.61	0.76	0.99	1.14
非流动负债	7,083	6,483	6,483	6,483	EBIT	2,917	3,979	5,116	5,876
长期借款	3,985	3,385	3,385	3,385	EBITDA	5,172	6,774	8,281	9,426
应付债券	1,000	1,000	1,000	1,000	毛利率(%)	25.03	30.00	32.89	33.61
租赁负债	26	26	26	26	归母净利率(%)	15.42	16.98	19.41	19.99
其他非流动负债	2,072	2,072	2,072	2,072	收入增长率(%)	6.59	13.36	14.08	11.63
负债合计	21,930	21,744	22,323	22,970	归母净利润增长率(%)	(19.70)	24.83	30.39	14.98
归属母公司股东权益	30,041	31,873	34,062	36,578					
少数股东权益	1,407	1,513	1,651	1,809					
所有者权益合计	31,448	33,386	35,712	38,387					
负债和股东权益	53,378	55,130	58,036	61,357					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2,032	5,811	7,109	7,845	每股净资产(元)	7.50	7.96	8.51	9.14
投资活动现金流	(977)	(3,473)	(4,473)	(4,463)	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	(1,059)	(2,099)	(2,059)	(2,327)	ROIC(%)	5.59	7.53	9.29	10.12
现金净增加额	(3)	241	577	1,054	ROE-摊薄(%)	8.14	9.58	11.68	12.51
折旧和摊销	2,255	2,795	3,165	3,550	资产负债率(%)	41.08	39.44	38.46	37.44
资本开支	(998)	(3,473)	(4,473)	(4,463)	P/E(现价&最新股本摊薄)	20.27	16.24	12.45	10.83
营运资本变动	(2,892)	(286)	(324)	(577)	P/B(现价)	1.65	1.55	1.45	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>