



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 03 月 21 日

基础数据

03 月 20 日收盘价（元）	12.83
总市值（亿元）	513.60
总股本（亿股）	40.03

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证建材】中国巨石 2024 年三季报点评：Q3 盈利持续改善，行业景气震荡上行-2024.10.25

【兴证建材】中国巨石 2024 年中报点评：Q2 盈利能力环比提升，行业景气有望修复-2024.08.25

【兴证建材】中国巨石 2023 年报点评：量增价减盈利承压，行业有望走出底部-2024.03.21

分析师：季贤东

S0190522100003

jixiandong@xyzq.com.cn

中国巨石(600176.SH)

Q4 盈利能力显著改善，产品结构优势凸显

投资要点：

- 中国巨石发布 2024 年年报：公司 2024 年实现营业总收入 158.56 亿元，同比增长 6.59%。实现归母净利润 24.45 亿元，同比减少 19.70%。实现扣非后归母净利润 17.88 亿元，同比减少 5.78%。其中，Q4 实现营业收入 42.24 亿元，同比增加 22.41%；实现归母净利润 9.12 亿元，同比增长 146.04%；实现扣非后归母净利润 6.32 亿元，同比增长 130.98%。
- 全年营业收入改善明显，Q4 盈利能力大幅改善。全年实现营业收入 158.6 亿元，同比增长 6.59%，单 Q4 实现营业收入 42.24 亿元，同比上升 22.41%。随着产品结构性复价陆续落地，产品均价改善显著，季度业绩改善显著，Q4 实现扣非归母净利润 6.32 亿元，全年单季度最高，同比大幅上升 130.98%。根据卓创资讯，截至 25 年 3 月中旬，国内 2400tex 缠绕直接纱、G75 电子纱价格同比分别+24.38%、+22.37%。
- 全年销量提高，海内外市场助力。2024 年公司实现粗纱及制品销量 302.50 万吨，主要系国内海外市场两头发力；电子布销量 8.75 亿米。全年公司玻璃纤维及其制品业务占主营业务收入的 99.60%。海外市场方面，主要系粗纱销量欧美、中东等主要市场区域实现较快增长，东南亚市场等新兴市场增长明显。从产品结构看，在风电纱、热塑短切等下游市场带动下实现较快增长，风电、热塑短切产品增速仍领先于其他领域，特别是风电纱系列产品，因风电行业的抢装影响，四季度增速大幅领先其他行业，今年有望继续保持。
- 期间费用率下降，净利率同比减少。公司 2024 年期间费用 12.88 亿元，同比下降 3.38 亿元，占收入端比重为 8.13%，同比下降 2.81pct；细分来看，销售费用率为 1.25%，同比上升 0.09pct；管理费用率为 2.17%，同比下降 2.56pct；研发费用率为 3.33%，同比下降 0.16pct；财务费用率为 1.37%，同比下降 0.18pct。
- 公司 2024 年实现综合毛利率 25.03%，同比下降 2.98pct，公司开拓市场，保存量、谋增量，玻纤及其制品销量提高，但产品销售价格尚在低位，导致利润处在较低水平；实现净利率 15.95%，同比下降 5.27pct。净利率降幅超过毛利率降幅，主要原因是 2024 年公司非经常损益项目和金额大幅减少所致，2024 年 11 月，根据《超额利润分享方案》及实施细则规定，递延未兑现发放余额中扣除前述不执行扣减的兑现部分结余 3.0 亿元确认不予兑现；同时，非流动性资产处置损益，包括已计提资产减值准备的冲销部分大幅减少，同比减少 5.88 亿元，故非经营项目金额在 Q4 大幅减少。
1) 分季度来看，Q1、Q2、Q3、Q4 毛利率分别为 20.13%/22.57%/28.18%/28.58%，同比分别变动-9.78pct/-6.31pct/+1.03/+2.77pct。第一、二季度毛利率同比下降，但是在三、四季度逐渐回暖，主要原因是各类玻纤产品发布涨价函，价格明显回升，且在下半年玻纤销售增长超出预期，获取可观利润。
2) 分业务来看，玻纤及其制品/其他的销售毛利率分别为 24.34%/71.90%，同比分别变动-3.23pct/69.66pct。2024 年公司推进重点降本任务，主要部门全年降本金额较大。
3) 分地区来看，国内地区/国外地区毛利率分别为 22.31%/28.13%，同比分别变动-0.61pct/-6.33pct。主要原因是公司主动调结构拓市场，国内和国外市场销量均实现增长，但是产品销售价格尚在低位，导致公司国内和国外两个市场毛利率均有所下降。
- 项目回款情况，公司资产+信用减值损失冲回小部分，超额利润分享计划不予兑现大幅冲回。受益于公司整体稳健经营，多个长账龄项目工程款回款冲回之前计提减值损

失，公司 2024 年资产+信用减值冲回 0.04 亿元，同比少冲回 0.18 亿元。细分来看，资产减值冲回 0.25 亿元，同比多冲回 0.20 亿元；信用减值增加 0.21 亿元，同比少冲回 0.38 亿元。

- **公司分红逐步增加。**2024 年公司现金分红金额（含税）为 9.61 亿元，现金分红比例为 39.30%。公司持续重视股东回报，具体来看 1）2025 年中期利润分配方案如下，2025 年中期利润分配比例、金额上限：以中期利润分配当时总股本为基数，派发现金红利金额不低于当期实现的归属于上市公司股东的净利润的 40%，且不超过 45%。2）2024 年-2026 年度以现金方式分配的利润分别不低于当年实现的归属于上市公司股东的净利润的 35%、40%、45%。
- **管控能力提升，经营性现金流情况显著改善。**公司 2024 年经营性现金流净额为 20.32 亿元，同比多流入 11.65 亿元。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。
1）分季度来看，Q1、Q2、Q3、Q4 经营性现金流净额分别为-1.91/4.18/8.45/9.61 亿元，同比分别变动+9.20/-10.59/+7.26/+5.78 亿元。
2）从收、付现比来看，2024 年收、付现比分别为 75.8%、79.3%，同比分别变动+0.0pct、-13.1pct。
- **盈利预测：**预计公司 2025-2027 年的归母净利润分别为 29.68 亿元/35.15 亿元/41.35 亿元，3 月 20 日收盘价对应 PE 分别为 17.3 倍/14.6 倍/12.4 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**宏观经济波动风险、行业竞争加剧风险、投资不及预期风险、现金流恶化及坏账风险。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	15856	18955	21867	25233
同比增长	6.6%	19.5%	15.4%	15.4%
归母净利润（百万元）	2445	2968	3515	4135
同比增长	-19.7%	21.4%	18.4%	17.7%
毛利率	25.0%	27.4%	27.6%	27.9%
ROE	8.1%	9.3%	10.3%	11.3%
每股收益（元）	0.61	0.74	0.88	1.03
市盈率	21.0	17.3	14.6	12.4

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	13356	14021	15304	19005
货币资金	3123	2021	942	3207
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	2982	2821	3663	4243
预付款项	103	92	116	137
存货	4203	5023	6021	6662
其他	2944	4064	4563	4756
非流动资产	40023	43806	46150	46374
长期股权投资	1536	1546	1556	1566
固定资产	34276	37936	40306	40575
在建工程	1475	1430	1387	1346
无形资产	1070	1024	978	932
商誉	470	470	470	470
其他	1196	1400	1453	1485
资产总计	53378	57827	61454	65379
流动负债	14847	17251	18535	19571
短期借款	5135	5435	5635	5935
应付票据及应付账款	2862	3852	4411	4845
其他	6850	7965	8490	8791
非流动负债	7083	7223	7308	7543
长期借款	3985	4015	4045	4075
其他	3098	3208	3263	3468
负债合计	21930	24474	25843	27113
股本	4003	4003	4003	4003
未分配利润	21240	22597	24204	26094
少数股东权益	1407	1510	1634	1778
股东权益合计	31448	33353	35611	38266
负债及权益合计	53378	57827	61454	65379

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	2445	2968	3515	4135
折旧和摊销	2255	431	721	821
营运资金的变动	-2892	337	-1279	-700
经营活动产生现金流量	2032	3963	3163	4476
资本支出	-998	-3818	-2790	-753
长期投资	14	-210	-60	-40
投资活动产生现金流量	-977	-4009	-2806	-767
债权融资	824	440	285	535
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	-1059	-1056	-1437	-1443
现金净变动	-3	-1102	-1080	2266

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	15856	18955	21867	25233
营业成本	11888	13769	15823	18187
税金及附加	229	265	316	360
销售费用	199	284	328	358
管理费用	344	493	612	681
研发费用	528	758	789	920
财务费用	218	252	290	330
投资收益	45	19	44	25
公允价值变动收益	-13	0	0	0
信用减值损失	21	0	0	0
资产减值损失	-25	0	0	0
营业利润	3005	3626	4299	5061
营业外收支	-2	-3	-4	0
利润总额	3003	3623	4296	5061
所得税	474	553	657	781
净利润	2529	3071	3639	4279
少数股东损益	85	102	124	144
归属母公司净利润	2445	2968	3515	4135
EPS 元	0.61	0.74	0.88	1.03

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	6.6%	19.5%	15.4%	15.4%
营业利润增长率	-20.4%	20.7%	18.6%	17.7%
归母净利润增长率	-19.7%	21.4%	18.4%	17.7%
盈利能力				
毛利率	25.0%	27.4%	27.6%	27.9%
归母净利率	15.4%	15.7%	16.1%	16.4%
ROE	8.1%	9.3%	10.3%	11.3%
偿债能力				
资产负债率	41.1%	42.3%	42.1%	41.5%
流动比率	0.90	0.81	0.83	0.97
速动比率	0.53	0.45	0.43	0.56
营运能力				
资产周转率	30.1%	34.1%	36.7%	39.8%
每股资料(元)				
每股收益	0.61	0.74	0.88	1.03
每股经营现金	0.51	0.99	0.79	1.12
估值比率(倍)				
PE	21.0	17.3	14.6	12.4
PB	1.7	1.6	1.5	1.4

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn