

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

买入 (维持)

2024 年 10 月 25 日

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	20192	14876	16542	18442	20797
同比 (%)	2.46	(26.33)	11.20	11.49	12.77
归母净利润 (百万元)	6610	3044	2216	2785	3617
同比 (%)	9.65	(53.94)	(27.23)	25.70	29.88
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.65	0.76	0.55	0.70	0.90
P/E (现价&最新摊薄)	6.43	13.95	19.17	15.25	11.74

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
证券分析师 杨晓曦
执业证书: S0600524080001
yangxx@dwzq.com.cn

投资要点

- **事件:** 公司发布 2024 年三季报, 24Q1-3 实现营收/归母净利润/扣非归母净利润 116.3/15.3/11.6 亿元, 同比+1.8%/-42.7%/-28.8%; 单 Q3 实现营收/归母净利润/扣非归母净利润 38.9/5.7/5.3 亿元, 同比+8.3%/-6.4%/+49.2%。
- **行业复价稳价举措带动产品均价提升, 叠加成本管控加强, 公司盈利能力逐季改善:** (1) 24Q1-3 公司收入同比+1.8%, 较 24H1 实现转正; 其中单 Q3 收入同比+8.3%, 较 Q2 增幅扩大 3.5pct。公司坚持复价稳价策略, 带动行业复价落地, 产品均价也实现改善。根据卓创资讯, 截至三季度末行业缠绕直接纱 2400tex/SMC 纱 2400tex/喷射纱 2400tex 主流报价为 3650/4750/6150 元/吨, 同比分别+200/+850/+200 元/吨, 电子纱/布主流报价为 9100 元/吨、4.0 元/米, 同比分别+450 元/吨, +0.5 元/米; 产品结构方面, 公司风电、热塑等中高端产品占比较高, 销量增速或优于其他领域, 进一步带动三季度传统淡季下收入水平的提升; (2) 单 Q3 毛利率为 28.2%, 同/环比+1.0/+5.6pct, 预计是由于产品价格改善叠加生产效率提升带来的单位成本下降。
- **财务费用率环比略有提升, 资产处置收益继续下降:** (1) 24Q3 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.1%/4.3%/3.3%/2.2%, 同比分别-0.2/-0.4/-0.2/-0.6pct, 财务费用率环比 Q2+1.1pct, 或受到公司产品出口占比提升, 汇率变动导致汇兑损失的影响; (2) 24Q3 资产处置收益为 2279 万元, 环比 24Q2 也进一步下降, 铼粉等贵金属处置量自 Q1 以来逐季降低; (3) 综合影响下公司 24Q3 扣非归母净利润同比+49.2%, 大幅改善。
- **经营活动净现金流明显好转, 资本开支略有回升:** (1) 24Q3 公司经营活动净现金流为 8.5 亿元, 同/环比+7.3/+4.3 亿元, 收/付现比分别为 90.2%/73.4%, 同比+17.0/-4.9pct, 环比+29.1/+24.3pct, 公司现金流水平大幅改善, 主要是受到收入增长且兑付到期应付银行承兑汇票减少的影响; (2) 24Q3 固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为 4.9 亿元, 同/环比分别+1.4/+3.0 亿元, 经营效益好转之下公司资本开支水平有所回升; (3) 截至 24Q3 末公司存货余额为 40.0 亿元, 同/环比分别-3.2/+2.8 亿元, 预计 Q3 传统淡季导致公司略有累库; 资产负债率为 42.0%, 同/环比分别-0.4/-0.7pct。
- **公司产品结构持续改善, 发力海外市场, 结构优势凸显:** 公司风电、短切等产品占比高于同行, 风电产品有望充分受益于风电行业抢装影响, 销量实现上行; 且公司面向海外市场持续发力, 在内需温和改善的背景之下海外市场有望成为公司业绩的新增长点。
- **盈利预测与投资评级:** 公司在行业下行期把握中高端市场机会, 立足成本优势进行扩产, 市占率逆势上行; 行业复价稳价卓有成效, 公司作为行业龙头充分受益于规模和成本优势, 且在中高端产品和海外市场持续发力, 业绩修复可期。由于 Q4 复价节奏趋缓, 资产处置收益逐步减少, 我们下调公司 2024-2026 年归母净利润预测至 22.2/27.9/36.2 亿元(前值为 25.2/34.7/45.0 亿元), 10 月 24 日收盘价对应 PE 为 19/15/12 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, 原燃料价格上升超预期的风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	10.61
一年最低/最高价	8.50/13.12
市净率(倍)	1.46
流通 A 股市值(百万元)	42,473.28
总市值(百万元)	42,473.28

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(600176): 2024 年一季报点评: 业绩底部明确, 行业复价下公司盈利有望修复》
2024-04-29

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	12,893	14,456	营业总收入	14,876	16,542	18,442	20,797
货币资金及交易性金融资产	3,130	2,959	2,610	3,857	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	4,053	4,261	税金及附加	222	246	275	310
存货	4,533	4,475	4,425	4,351	销售费用	173	192	214	241
合同资产	0	0	0	0	管理费用	703	711	811	936
其他流动资产	1,782	1,748	1,804	1,987	研发费用	519	546	609	707
非流动资产	38,686	40,516	42,204	43,509	财务费用	232	232	258	291
长期股权投资	1,652	1,552	1,452	1,402	加:其他收益	322	248	277	312
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)	(33)	(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	3,482	4,508
其他非流动资产	528	633	633	633	营业外净收支	(68)	(76)	(84)	(95)
资产总计	52,074	53,628	55,097	57,965	利润总额	3,708	2,703	3,398	4,413
流动负债	14,453	14,392	13,933	13,800	减:所得税	550	405	509	661
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	2,888	3,751
经营性应付款项	3,381	2,788	2,139	1,582	减:少数股东损益	113	82	103	134
合同负债	507	579	645	728	归属母公司净利润	3,044	2,216	2,785	3,617
其他流动负债	2,615	2,710	2,834	2,976	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.76	0.55	0.70	0.90
非流动负债	7,623	7,754	7,754	8,254	EBIT	2,849	2,934	3,656	4,704
长期借款	5,241	5,041	4,841	5,141	EBITDA	4,920	4,360	5,117	6,199
应付债券	800	900	1,100	1,300	毛利率(%)	28.00	25.08	28.01	31.53
租赁负债	14	14	14	14	归母净利率(%)	20.47	13.39	15.10	17.39
其他非流动负债	1,569	1,800	1,800	1,800	收入增长率(%)	(26.33)	11.20	11.49	12.77
负债合计	22,076	22,146	21,687	22,054	归母净利润增长率(%)	(53.94)	(27.23)	25.70	29.88
归属母公司股东权益	28,642	30,044	31,869	34,235					
少数股东权益	1,356	1,438	1,542	1,676					
所有者权益合计	29,998	31,482	33,411	35,911					
负债和股东权益	52,074	53,628	55,097	57,965					

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	3,893	4,831	每股净资产(元)	7.15	7.51	7.96	8.55
投资活动现金流	98	(2,945)	(2,994)	(2,735)	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)	(1,247)	(850)	ROIC(%)	5.72	5.56	6.65	8.11
现金净增加额	496	(171)	(349)	1,246	ROE-摊薄(%)	10.63	7.37	8.74	10.57
折旧和摊销	2,070	1,425	1,462	1,495	资产负债率(%)	42.39	41.30	39.36	38.05
资本开支	83	(3,016)	(3,134)	(2,825)	P/E (现价&最新股本摊薄)	13.95	19.17	15.25	11.74
营运资本变动	(3,644)	(338)	(607)	(670)	P/B (现价)	1.48	1.41	1.33	1.24

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>