

中国巨石 (600176. SH)
玻璃玻纤

证券研究报告/公司点评报告

2024 年 10 月 25 日

评级: 买入 (维持)

分析师: 孙颖

执业证书编号: S0740519070002

Email: sunying@zts.com.cn

分析师: 聂磊

执业证书编号: S0740521120003

Email: nielei@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

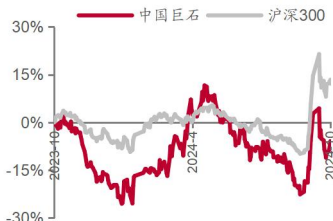
指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	20,192	14,876	16,276	19,210	22,466
增长率 yoy%	2%	-26%	9%	18%	17%
归母净利润 (百万元)	6,610	3,044	2,148	3,003	3,701
增长率 yoy%	10%	-54%	-29%	40%	23%
每股收益 (元)	1.65	0.76	0.54	0.75	0.92
每股现金流量	1.03	0.22	0.85	1.32	1.67
净资产收益率	23%	10%	7%	9%	10%
P/E	6.4	14.0	19.8	14.1	11.5
P/B	1.5	1.5	1.4	1.3	1.2

备注: 股价截止自 2024 年 10 月 24 日收盘价, 每股指标按照最新股本数全面摊薄

基本状况

总股本(百万股)	4,003.14
流通股本(百万股)	4,003.14
市价(元)	10.61
市值(百万元)	42,473.28
流通市值(百万元)	42,473.28

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 《量利齐升，龙头优势成色十足》
2024-08-23
- 《底部已现，复价明确盈利望修复》
2024-05-10
- 《景气探底，估值具备性价比》
2024-01-28

报告摘要

- 事件:** 10 月 24 日公司发布三季报, 报告期内公司实现营业收入/归母净利润/扣非归母净利润 116.3/15.3/11.6 亿, YOY+1.8%/-42.7%/-28.8%, 其中 Q3 单季度实现营业收入/归母净利/扣非净利分别为 38.9/5.7/5.3 亿, 同比分别为+8.3%/-6.4%/+49.2%, 环比分别为-10.6%/-6.4%/+14.8%。
- 粗纱销售保持较快增长, 单位盈利持续修复。** 我们预计 24Q3 单季度粗纱及制品销量超 70 万吨, 同比增长超 24%, 整体表现淡季不淡, 我们判断主要由于国内外市场两头发力。出口方面, 根据卓创资讯, 2024Q3 单季度玻纤纱及制品出口量约 52.2 万吨, 同比+11.5%, 考虑到公司部分产能以外供外, 且行业份额提升, 出口增速望高于行业增速; 根据公司公告, 在外销区域中, 欧洲、美国同比增长幅度较高, 中东、东南亚地区出口增速也有不同程度提升。国内方面, 受风电抢装影响, 风电需求增长明显加快, 此外, 热塑短切需求依旧保持较好增速。我们估算 Q3 粗纱吨扣非净利超 600 元, 环比 Q2 提升超 160 元, 主要由于玻纤行业复价持续落地。我们预计公司粗纱吨扣非净利仍有提升空间, 一是考虑到风电纱通常为长协, 在本轮复价中, 公司风电纱复价并未完全落地, 后续仍有复价空间; 二是考虑到随着公司降本增效的进一步发挥, 单位成本仍有下降空间。
- 电子布受需求减弱影响销量有所下滑, 价格仍有修复空间。** 我们预计 24Q3 单季度电子布销量约 1.7 亿米, 同比下降超 27%, 主要受下游 CCL 需求阶段性减弱影响。受需求减弱影响, 近期电子纱价格略有小幅下调, 根据卓创资讯, 截至 10 月 17 日, 国内 G75 电子纱主流报价 8600-9000 元/吨, 较上一周均价下跌 2%, 电子布报价维持 3.8-4.0 元/米。我们预计电子纱/电子布价格仍有修复空间, 主要由于供给端新增产能有限, 需求端有望在 24Q4 有所修复。成本端, 在降本增效下, 我们判断公司电子布单位制造成本同比仍有所下降。
- 产品结构持续优化, 建设“大研发”体系。** 产能方面, 我们预计九江二期 20 万吨生产线视市场情况投产, 产能保持稳步扩张, 仍具成长性。产品结构方面, 除全力打造风电、热塑、电子纱“三驾马车”以外, 公司积极与下游客户开发光伏边框领域产品。根据公司公告, 公司下游的光伏边框复合材料生产企业已向主要光伏组件生产企业进行认证, 24 年有部分已实现批量供货, 预计 25-26 年将释放更多的量。研发方面, 公司加快大研发体系建设, 将研发资源从分散向集中、从单打向组合转变, 打破研发边界、提升研发效率。有望通过优化组合, 形成新的研发合力, 围绕市场需求, 推动玻璃配方研发、产品研发、化工研制等工作取得更大成效。加快推进“独一无二”、专精特新产品研发计划, 打造具备独特竞争力的研发体系, 进一步提高综合竞争力。
- 投资建议:** 我们下调公司 24-26 年归母净利润预测至 21.5/30.0/37.0 亿 (原 24-26 年盈利预测为 26.4/33.7/41.6 亿), 主要考虑到电子布需求阶段性减弱, 下调电子布销量与均价假设, 调整后对应当前股价 PE 为 19.8/14.1/11.5 倍, PB 为 1.4/1.3/1.2 倍。考虑到行业复价明确, 公司粗纱与电子布均价与单位盈利均有修复, 且公司产能持续扩张, 龙头地位持续巩固, 产品结构持续优化, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 需求不及预期; 行业产能大幅扩张; 天然气、电力等能源成本大幅上涨。

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,126	1,628	1,921	2,247	营业收入	14,876	16,276	19,210	22,466
应收票据	987	977	960	899	营业成本	10,710	12,875	14,240	16,010
应收账款	1,477	1,424	1,483	1,289	税金及附加	222	163	198	245
预付账款	72	232	256	288	销售费用	173	189	223	261
存货	4,533	2,575	2,563	2,401	管理费用	703	553	672	899
合同资产	0	0	0	0	研发费用	519	568	671	784
其他流动资产	3,194	5,326	6,189	7,126	财务费用	232	379	459	499
流动资产合计	13,388	12,161	13,373	14,249	信用减值损失	-17	-17	-14	-15
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-5	-5	-6	-6
长期股权投资	1,652	1,652	1,652	1,652	公允价值变动收益	14	3	4	6
固定资产	31,859	35,244	38,405	41,355	投资收益	209	50	60	70
在建工程	3,086	3,386	3,686	3,986	其他收益	322	280	258	310
无形资产	1,065	1,137	1,221	1,315	营业利润	3,776	2,659	3,700	4,533
其他非流动资产	1,025	1,067	1,113	1,164	营业外收入	27	46	46	66
非流动资产合计	38,686	42,486	46,076	49,472	营业外支出	95	90	88	92
资产合计	52,074	54,647	59,449	63,721	利润总额	3,708	2,615	3,658	4,507
短期借款	6,246	8,743	11,206	12,389	所得税	551	388	543	669
应付票据	553	193	214	240	净利润	3,157	2,227	3,115	3,838
应付账款	2,828	2,652	2,563	2,401	少数股东损益	113	80	111	137
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	3,044	2,148	3,003	3,701
合同负债	507	293	346	404	NOPLAT	3,354	2,550	3,505	4,263
其他应付款	283	312	343	377	EPS (摊薄)	0.76	0.54	0.75	0.92
一年内到期的非流动负债	1,703	1,533	1,379	1,242	主要财务比率				
其他流动负债	2,331	2,166	2,355	2,658	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动负债合计	14,453	15,892	18,406	19,712	成长能力				
长期借款	5,241	5,295	5,362	5,362	营业收入增长率	-26.3%	9.4%	18.0%	17.0%
应付债券	800	720	648	583	EBIT 增长率	-52.6%	-24.0%	37.5%	21.6%
其他非流动负债	1,582	1,546	1,525	1,519	归母公司净利润增长率	-53.9%	-29.5%	39.8%	23.2%
非流动负债合计	7,623	7,560	7,534	7,464	获利能力				
负债合计	22,076	23,452	25,940	27,175	毛利率	28.0%	20.9%	25.9%	28.7%
归属母公司所有者权益	28,642	29,759	31,961	34,861	净利率	21.2%	13.7%	16.2%	17.1%
少数股东权益	1,356	1,436	1,547	1,684	ROE	10.1%	6.9%	9.0%	10.1%
所有者权益合计	29,998	31,194	33,508	36,546	ROIC	9.3%	6.6%	8.2%	9.2%
负债和股东权益	52,074	54,647	59,449	63,721	偿债能力				
现金流量表					资产负债率	42.4%	42.9%	43.6%	42.6%
单位: 百万元					债务权益比	51.9%	57.2%	60.0%	57.7%
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	流动比率	0.9	0.8	0.7	0.7
经营活动现金流	867	3,404	5,269	6,666	速动比率	0.6	0.6	0.6	0.6
现金收益	5,449	4,828	6,027	7,009	营运能力				
存货影响	-404	1,958	12	162	总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.4
经营性应收影响	-594	-92	-62	230	应收账款周转天数	37	32	27	22
经营性应付影响	-292	-507	-37	-101	应付账款周转天数	95	77	66	56
其他影响	-3,291	-2,782	-671	-634	存货周转天数	146	99	65	56
投资活动现金流	98	-5,927	-5,934	-5,941	每股指标 (元)				
资本支出	-3,707	-5,980	-5,998	-6,017	每股收益	0.76	0.54	0.75	0.92
股权投资	-233	0	0	0	每股经营现金流	0.22	0.85	1.32	1.67
其他长期资产变化	4,038	53	64	76	每股净资产	7.15	7.43	7.98	8.71
融资活动现金流	-470	1,024	958	-399	估值比率				
借款增加	1,992	2,301	2,305	980	P/E	14	20	14	11
股利及利息支付	-2,503	-1,081	-1,411	-1,673	P/B	1	1	1	1
股东融资	60	0	0	0					
其他影响	-19	-196	64	294					

来源: WIND, 中泰证券研究所

投资评级说明

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。