



# 中国巨石（600176.SH）：玻纤龙头优势引领，低迷期夯实新发展基础

2024年10月29日

强烈推荐/维持

中国巨石

公司报告

公司发布 2024 年三季报：前三季度实现营业收入 116.32 亿元，同比增长 1.81%；归属于上市公司股东的净利润为 15.33 亿元，同比下降 42.66%。扣非后归母净利润为 11.56 亿元，同比下降 28.81%，实现 EPS 为 0.38 元。

## 点评：

“**复价**”和**销量**齐发力，三季度营业收入同比转正和单季毛利率同比改善。公司从 2024 年二季度以来，开始“复价”。在长期持续不断地价格下跌后，二季度产品销售价格较一季度有所提升。销量上，风电和热塑短切产品保持了较高的增速，这和国内风电“抢装”有关，2024 年 1-9 月风电累计装机 3912 万千瓦，同比增长 16.85%。另外，新能源汽车等也拉动了热塑短切的需求，2024 年 1-9 月新能源汽车产量同比增长 33.8%，这些成为国内需求增长较好的方向。同时，在出口需求较好的带动下，公司海外需求增长较好，外销保持了高增长的态势，特别是欧美和中东地区需求增长最大，东南亚等新兴市场增长也比较明显。在量价共同推动下 2024 年前三季度营业收入同比转正，其中第三季度单季营业收入同比增速为 8.27%，较第二季度提高 3.50 个百分点。公司毛利率水平从 2021 年的高位持续同比下跌后，2024 年第三季度企稳，综合毛利率为 28.18%，同比提高 1.04 个百分点。

**公司营运能力改善明显，价格仍处低位拖累盈利水平。**2024 年前三季度公司营业周期为 175.10 天，同比减少 10.35 天，净营业周期同比减少 9.83 天，主要是公司存货周转天数同比减少较多。2024 年前三季度公司存货周转天数为 129.91 天，同比减少 10.08 天，体现了销售上公司销量的情况较好。由于价格的持续下跌，虽然经过“复价”，但是价格水平仍处于较低水平，盈利水平仍处于较低水平。2024 年前三季度公司毛利率为 23.74%，同比下降 4.93 个百分点，较五年来的高点水平 2021 年前三季度的毛利率 46.21%大幅同比下滑，下降幅度有 22.47 个百分点。

**玻纤龙头抗风险能力强，需求低迷有助公司产品优化和市场份额提升。**公司作为全球玻纤龙头，在需求低迷环境下规模成本优势提升其抗风险能力。同时，也会加快公司产品结构向需求稳定和较好需求方向的转变，有利公司产品结构优化，比如公司风电产品的提升以及海外产品比例的提升等，使得公司产品更能匹配市场的需求方向。低迷行业环境也有助于公司能够在其他高成本企业退出市场后获得更大的市场份额。这些会进一步助力公司技术、规模成本优势的持续提升，进一步提升公司发展成长的确定性。一旦行业供需格局发生变化，业绩弹性较好。

**公司盈利预测及投资评级：**我们预计公司 2024-2026 年净利润分别为 21.19、27.00 和 36.98 亿元，对应 EPS 分别为 0.53、0.67 和 0.92 元。当前股价对应 2024-2026 年 PE 值分别为 21.18、16.62 和 12.14 倍。公司作为全球玻纤行业龙头，抗风险能力强，低迷环境下反而使得公司能够积蓄扎实的发展基础，维持公司“强烈推荐”评级。

**风险提示：**需求低迷持续时间超出预期。

## 公司简介：

中国巨石是全球玻纤行业龙头，公司成本优势突出，发力高端品，优化产品结构，产能海外布局，进一步提升国际市场竞争力。

资料来源：公司公告、iFinD

## 未来 3-6 个月重大事项提示：

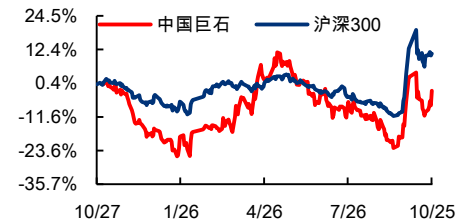
## 发债及交叉持股介绍：

## 交易数据

52 周股价区间（元）	13.07-8.72
总市值（亿元）	448.75
流通市值（亿元）	448.75
总股本/流通 A 股（万股）	400,314/400,314
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	1.24

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

## 52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

## 分析师：赵军胜

010-66554088

zhaojs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480512070003

## 财务指标预测

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	20,192.22	14,875.80	15,672.95	17,703.72	20,488.68
增长率 (%)	2.46	(26.33)	5.36	12.96	15.73
归母净利润 (百万元)	6,610.02	3,044.44	2,118.59	2,700.16	3,697.68
增长率 (%)	9.65	(53.94)	(30.41)	27.45	36.94
净资产收益率 (%)	23.95	10.63	7.05	8.47	10.77
每股收益 (元)	1.65	0.76	0.53	0.67	0.92
PE	6.79	14.74	21.18	16.62	12.14
PB	1.63	1.57	1.49	1.41	1.31

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

**附表: 公司盈利预测表**

资产负债表		单位: 百万元					利润表		单位: 百万元								
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产合计</b>	11917	13388	11050	12327	13964	<b>营业收入</b>	20192	14876	15673	17704	20489	<b>营业收入</b>	13004	10710	12292	13393	14543
货币资金	2636	3126	1567	1770	2049	<b>营业成本</b>						<b>营业税金及附加</b>	170	222	182	215	255
应收账款	3148	2884	3622	4091	4735							<b>营业费用</b>	158	173	170	175	204
其他应收款	1425	1412	1248	1410	1632							<b>管理费用</b>	685	703	724	788	933
预付款项	61	72	92	104	120							<b>财务费用</b>	266	232	405	308	322
存货	4129	4533	3871	4218	4580							<b>研发费用</b>	577	519	502	570	660
其他流动资产	234	374	229	259	299							<b>资产减值损失</b>	-35	-5	-12	-14	-16
<b>非流动资产合计</b>	36717	38686	39063	40121	42576	<b>公允价值变动收益</b>	-19	14	-35	-30	-30	<b>投资净收益</b>	-32	209	77	77	77
长期股权投资	1419	1652	1706	1761	1816							<b>加: 其他收益</b>	276	322	271	271	271
固定资产	28907	31883	32725	34653	36040							<b>营业利润</b>	8124	3776	2628	3335	4547
无形资产	945	1065	1139	1333	1571							<b>营业外收入</b>	17	27	30	30	30
其他非流动资产	457	526	525	524	524							<b>营业外支出</b>	102	95	83	83	83
<b>资产总计</b>	48634	52074	50114	52448	56540	<b>利润总额</b>	8039	3708	2574	3281	4493	<b>所得税</b>	1219	550	394	503	688
<b>流动负债合计</b>	12767	14453	12182	13816	17054	<b>净利润</b>	6820	3157	2180	2778	3805	<b>少数股东损益</b>	210	113	61	78	107
短期借款	4360	6246	2821	3598	5892							<b>归属母公司净利润</b>	6610	3044	2119	2700	3698
应付账款	2803	2828	2807	3059	3321							<b>主要财务比率</b>					
预收款项	0	0	0	0	0								2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
一年内到期的非流动负债	2404	1830	1719	1912	2216							<b>成长能力</b>					
<b>非流动负债合计</b>	19836	22076	18639	19091	20606							<b>营业收入增长</b>	2.46%	-26.33%	5.36%	12.96%	15.73%
长期借款	4312	5254	4888	3706	1984							<b>营业利润增长</b>	11.13%	-53.52%	-30.40%	26.89%	36.35%
应付债券	1499	800	800	700	-100							<b>归属于母公司净利润增长</b>	9.65%	-53.94%	-30.41%	27.45%	36.94%
<b>负债合计</b>	32604	36528	30821	32907	37660							<b>获利能力</b>					
少数股东权益	1200	1356	1418	1496	1603							<b>毛利率(%)</b>	35.60	28.00	21.57	24.35	29.02
实收资本(或股本)	4003	4003	4003	4003	4003							<b>净利率(%)</b>	33.78	21.22	13.91	15.69	18.57
资本公积	3195	3195	3195	3195	3195							<b>总资产净利润(%)</b>	13.59	5.85	4.23	5.15	6.54
未分配利润	20400	21444	22859	24663	27133							<b>ROE(%)</b>	23.95	10.63	7.05	8.47	10.77
归属母公司股东权益合计	28797	29998	31475	33357	35934							<b>偿债能力</b>					
<b>负债和所有者权益</b>	48634	52074	50114	52448	56540							<b>资产负债率(%)</b>	40.79	42.39	37.19	36.40	36.44
<b>现金流量表</b>	单位: 百万元											<b>流动比率</b>	0.93	0.93	0.91	0.89	0.82
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F							<b>速动比率</b>	0.59	0.58	0.56	0.56	0.53
<b>经营活动现金流</b>	4124	857	5289	3933	5012							<b>营运能力</b>					
净利润	6820	3157	1156	1877	2988							<b>总资产周转率</b>	0.42	0.29	0.31	0.34	0.36
折旧摊销	1734	2060	1578	1748	1900							<b>应收账款周转率</b>	6.42	5.16	4.33	4.33	4.33
财务费用	266	232	405	308	322							<b>应付账款周转率</b>	4.64	3.79	4.38	4.38	4.38
应收账款减少	3622	263	-738	-469	-644							<b>每股指标(元)</b>					
预收账款增加	0	0	0	0	0							<b>每股收益(最新摊薄)</b>	1.65	0.76	0.53	0.67	0.92
<b>投资活动现金流</b>	-1247	98	-1148	-2121	-3756							<b>每股净现金流(最新摊薄)</b>	0.10	0.12	-0.39	0.05	0.07
公允价值变动收益	-19	14	-35	-30	-30							<b>每股净资产(最新摊薄)</b>	7.19	7.49	7.86	8.33	8.98
长期投资减少	-2155	1600	-481	0	0							<b>估值比率</b>					
投资收益	-32	35	77	77	77							<b>P/E</b>	6.79	14.74	21.18	16.62	12.14
<b>筹资活动现金流</b>	-2467	-470	-5700	-1609	-978							<b>P/B</b>	1.63	1.57	1.49	1.41	1.31
应付债券增加	787	-699	-800	0	0							<b>EV/EBITDA</b>	6.54	8.56	11.85	10.06	8.10
长期借款增加	285	243	-1166	-1182	-1722												
普通股增加	0	0	0	0	0												
资本公积增加	0	0	0	0	0												
<b>现金净增加额</b>	403	486	-1559	203	278												

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	如何看待浮法玻璃价格的变化？	2024-10-25
行业普通报告	如何看待近期水泥的持续提价？	2024-10-22
行业普通报告	专项债发行加速提升行业需求，财政协同提效助质变	2024-10-10
行业深度报告	建筑建材行业：行业长期历史低位波动，等待供给优化和政策量变到质变	2024-09-30
公司普通报告	中国巨石（600176.SH）：玻纤龙头经营稳定抗风险能力强	2024-08-27
行业普通报告	关注政策发力下龙头和优秀公司的估值修复	2024-08-20
行业普通报告	着眼供给端变化，内需之重下政策推进行业估值修复	2024-08-13
行业普通报告	非金属材料：内需之重下政策推进行业估值修复—非金属材料周报	2024-08-07
行业深度报告	内需之重下静待新平衡—建筑建材行业 2024 年半年度宏观展望	2024-07-29
公司普通报告	中国巨石（600176.SH）：玻纤龙头行业底部孕育新变化	2024-01-31

资料来源：东兴证券研究所

## 分析师简介

### 赵军胜

中央财经大学硕士, 首席分析师, 2011 年加盟东兴证券, 从事建材、建筑等行业研究。金融界慧眼识券商行业最佳分析师 2014 和 2015 年第 4 和第 3 名。东方财富中国最佳分析师 2015 年、2016 年和 2017 年建材第 3 名、建材第 1 名和建材第 3 名和建筑装饰第 1 名。卖方分析师水晶球奖 2016 和 2017 年公募基金榜连续入围。2018 年今日投资“天眼”唯一 3 年五星级分析师, 2014、2016、2017 和 2018 年获最佳分析师、选股第 3 和第 1 名、盈利预测最准确分析师等。2019 年“金翼奖”第 1 名。2020 年 WIND 金牌分析师第 3 名、东方财富最佳行业分析师第 3 名。2021 年 wind 金牌分析师第 2 名。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 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。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

## 行业评级体系

公司投资评级 (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):  
以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (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):  
以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

## 东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526