

中国巨石 (600176)

建筑材料

发布时间: 2023-04-23

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

短期业绩承压，扩产等待景气复苏转折点

上次评级: 买入

公司发布 2023 年一季报，第一季度实现营业收入 36.71 亿元，同比下降 28.48%，归母净利润 9.21 亿元，同比下降 49.84%，扣非归母净利润 4.94 亿元，同比下降 65.74%，非经损益主要系非流动资产处置损益 4.49 亿元。销售毛利率 29.92%，同比下降 14.66 个 pct，净利率 25.88%，同比下降 10.94 个 pct，业绩整体略低于我们预期。

Q1 粗纱价格弱势，短期业绩承压，出口环比有所改善。对比 2022 年同期，公司主营产品价格均明显下滑。根据百川数据，2022 一季度 2400tex 缠绕直接纱均价为 4012 元/吨，环比下降 1.17%，同比下降 34.38%；电子纱 G75 均价 9456 元/吨，环比上涨 18.19%，同比下降 38.47%。玻纤海外需求正逐月好转，根据海关数据，2023 年 1-3 月粗纱出口数量分别为 5.85、6.01、6.88 万吨，环比分别提升 9.44%、2.70%、14.45%，出口好于预期。随着库存去化以及后续风电、基建及汽车需求修复、出口趋势维持，玻纤价格有望触底反弹，我们看好公司凭借其规模、技术和成本优势，会有优于同行的表现。

多项在建产能，进一步巩固公司龙头地位。2022 年 12 月公司新成立淮安基地，并将于上半年启动建设零碳智能制造基地年产 40 万吨高性能玻纤产线，配套建设 200MW 风力发电工程项目，提升绿色制造水平。另外九江智能制造基地年产 40 万吨玻纤的一、二期项目也正稳步推进，预计将分别于 2023、2024 年投产。同时公司年产 5 万吨电子纱暨年产 1.6 亿米电子布生产线冷修技改完成后，电子纱、电子布产品单耗有望下降超 25%，达到全球领先水平。

调整盈利预测，维持“买入”评级。我们认为，玻纤价格有望触底企稳，同时产能持续扩张，中高端产品占比提升，成长性仍存。我们调整盈利预测，预计 2023-2025 年实现营收 193.18、225.76、246.62 亿元（此前为 209.27、230.27 亿元，新增 2025 年预测 246.62 亿元），归母净利润 53.88、68.93、75.68 亿元（此前为 70.37、78.63 亿元，新增 2025 年预测 75.68 亿元），对应 PE 分别为 11X/9X/8X，维持“买入”评级。

风险提示：玻纤价格下降、产能投放不及预期。

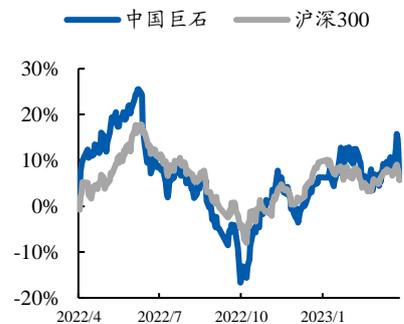
财务摘要 (百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	19,707	20,192	19,318	22,576	24,662
(+/-)%	68.92%	2.46%	-4.33%	16.87%	9.24%
归属母公司净利润	6,028	6,610	5,388	6,895	7,568
(+/-)%	149.51%	9.65%	-18.49%	27.97%	9.76%
每股收益 (元)	1.51	1.65	1.35	1.72	1.89
市盈率	12.09	8.30	10.91	8.52	7.77
市净率	3.23	1.99	1.78	1.51	1.29
净资产收益率 (%)	30.15%	26.52%	16.33%	17.73%	16.65%
股息收益率 (%)	3.27%	3.55%	2.38%	2.38%	2.38%
总股本 (百万股)	4,003	4,003	4,003	4,003	4,003

股票数据

2023/04/21

6 个月目标价 (元)	
收盘价 (元)	14.68
12 个月股价区间 (元)	11.56~17.42
总市值 (百万元)	58,766.05
总股本 (百万股)	4,003
A 股 (百万股)	4,003
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	97

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	0%	0%	3%
相对收益	-1%	3%	2%

相关报告

《中国巨石 (600176): 三季度业绩承压，业绩韧性凸显竞争优势》

--20221027

《中国巨石 (600176): 单季度业绩再创新高，降本增效作用显著》

--20220831

证券分析师: 陈俊杰

执业证书编号: S0550518100001

0755-33975865 chenjunjie@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,636	4,015	2,273	6,283
交易性金融资产	4	4	4	4
应收款项	1,875	1,519	2,496	1,873
存货	4,129	1,592	5,209	2,049
其他流动资产	229	229	229	229
流动资产合计	11,917	11,353	14,864	15,128
可供出售金融资产				
长期投资净额	1,419	1,457	1,504	1,548
固定资产	28,903	32,973	37,154	41,282
无形资产	945	1,044	1,157	1,265
商誉	470	469	469	468
非流动资产合计	36,717	41,923	47,359	52,560
资产总计	48,634	53,276	62,223	67,688
短期借款	4,360	4,554	4,826	5,072
应付款项	3,676	2,254	4,608	2,780
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	1,830	1,830	1,830	1,830
流动负债合计	12,767	11,875	14,729	13,412
长期借款	4,309	4,309	4,309	4,309
其他长期负债	2,760	2,760	2,760	2,760
长期负债合计	7,069	7,069	7,069	7,069
负债合计	19,836	18,944	21,798	20,481
归属于母公司股东权益合计	27,598	32,986	38,881	45,448
少数股东权益	1,200	1,347	1,545	1,759
负债和股东权益总计	48,634	53,276	62,223	67,688

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	20,192	19,318	22,576	24,662
营业成本	13,004	12,963	14,902	16,080
营业税金及附加	170	160	188	205
资产减值损失	-35	72	84	80
销售费用	158	147	173	189
管理费用	685	872	934	1,051
财务费用	266	328	317	353
公允价值变动净收益	-19	0	0	0
投资净收益	-32	-3	-14	-12
营业利润	8,124	6,541	8,244	9,082
营业外收支净额	-85	3	134	112
利润总额	8,039	6,544	8,378	9,194
所得税	1,219	1,009	1,285	1,413
净利润	6,820	5,535	7,093	7,781
归属于母公司净利润	6,610	5,388	6,895	7,568
少数股东损益	210	147	198	214

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	6,820	5,535	7,093	7,781
资产减值准备	6	-72	-84	-80
折旧及摊销	1,734	1,307	1,297	1,459
公允价值变动损失	19	0	0	0
财务费用	382	368	377	387
投资损失	32	3	14	12
运营资本变动	-2,322	855	-2,670	2,183
其他	-2,548	-1,929	-2,594	-2,723
经营活动净现金流量	4,124	6,066	3,434	9,019
投资活动净现金流量	-1,247	-4,515	-4,069	-3,868
融资活动净现金流量	-2,467	-173	-1,105	-1,141
企业自由现金流	5,400	1,811	-275	5,547

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
每股指标				
每股收益 (元)	1.65	1.35	1.72	1.89
每股净资产 (元)	6.89	8.24	9.71	11.35
每股经营性现金流量 (元)	1.03	1.52	0.86	2.25
成长性指标				
营业收入增长率	2.5	-4.3	16.9	9.2
净利润增长率	9.6	-18.5	28.0	9.8
盈利能力指标				
毛利率	35.6	32.9	34.0	34.8
净利润率	32.7	27.9	30.5	30.7
运营效率指标				
应收账款周转天数	29.79	28.63	29.02	28.89
存货周转天数	87.59	79.43	82.15	81.25
偿债能力指标				
资产负债率	40.8	35.6	35.0	30.3
流动比率	0.93	0.96	1.01	1.13
速动比率	0.59	0.79	0.63	0.95
费用率指标				
销售费用率	0.8	0.8	0.8	0.8
管理费用率	3.4	4.5	4.1	4.3
财务费用率	1.3	1.7	1.4	1.4
分红指标				
股息收益率	3.5	2.4	2.4	2.4
估值指标				
P/E (倍)	8.30	10.91	8.52	7.77
P/B (倍)	1.99	1.78	1.51	1.29
P/S (倍)	2.72	3.04	2.60	2.38
净资产收益率	26.5	16.3	17.7	16.7

资料来源：东北证券

研究团队简介:

陈俊杰：清华大学有机化学硕士，华南理工大学应用化学本科，现任东北证券化工行业首席分析师。曾任申银万国证券研究所材料业部高级分析师。2015年以来具有7年证券研究从业经历，2015年、2016年新财富入围，2019年水晶球入围，2021年水晶球公募榜单第一、总分第二。在农化、玻纤、新材料等领域具有独到深刻见解，曾挖掘扬农化工、利尔化学、中国巨石、金发科技等标的，基本面研究扎实获市场认可。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准： A股市场以沪深300指数为市场基准，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）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为市场基准。
	增持	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。	
	中性	未来6个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。	
	减持	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。	
	卖出	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来6个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来6个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjisu0

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

