

中国巨石（600176）

盈利底部清晰，周期拐点向上

2023年04月22日

增持（维持）

市场数据

市场数据日期	2023-04-21
收盘价(元)	14.68
总股本(百万股)	4003.14
流通股本(百万股)	4003.14
净资产(百万元)	28460.15
总资产(百万元)	51450.51
每股净资产(元)	7.11

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证建材】中国巨石 2022 年报点评: Q4 业绩符合预期, 布局玻纤龙头底部》2023-03-22

《【兴证建材】中国巨石深度报告: 全球玻纤龙头, 盈利能力业内领先》2023-01-19

《【兴证建材】中国巨石 2022 年三季报点评: 量价走弱压制 Q3 业绩, 长期具备经营韧性》2022-10-22

分析师:

黄杨

huangyang@xyzq.com.cn

S0190518070004

季贤东

jixiandong@xyzq.com.cn

S0190522100003

孟杰

mengjie@xyzq.com.cn

S0190513080002

研究助理:

赵远喆

zhaoyuanji@xyzq.com.cn

投资要点

- **公司披露 2023 年一季报。**实现营收 36.71 亿元, 同比-28.48%, 实现归母净利润 9.21 亿元, 同比-49.84%, 扣非后归母净利 4.94 亿元, 同比-65.74%。
- **公司 2023 年一季度实现综合毛利率 29.92%, 同比-14.65 个百分点。**主要系玻纤价格同比下滑所致。
- **公司期间费用占比为 11.79%, 较去年同期+2.86 个百分点。**1) 销售费用率 1.04%, 同比+ 0.32 个百分点; 2) 管理费用率 4.50%, 同比+1.37 个百分点; 3) 财务费用率为 2.19%, 同比-0.19 个百分点; 4) 研发费用率 4.07%, 同比+1.37 个百分点。
- **公司期间经营性现金流净额为-11.11 亿元, 较去年同期-24.47 亿;**每股经营性现金流净额为-0.28 元, 同比-0.61 元/股。从收、付现比的角度来看, 公司一季度收、付现比分别为 53.42%、110.79%, 分别较上年同期变动-38.66、+20.08 个百分点。
- **现金流方面,**经营活动产生的现金流量净额-11.11 亿元, 同比-183.22%; 投资活动产生的现金流量净额 0.55 亿元, 同比+107.61%; 筹资活动产生的现金流量净额 23.39 亿元, 同比+83.46%。
- **盈利预测:**我们预计 2023-2025 年归母净利润分别为 55.24、66.32、78.13 亿元, EPS 分别为 1.38、1.66、1.95 元, 4 月 21 日股价对应动态 PE 分别为 10.6、8.9、7.5X, 维持“增持”评级。

风险提示: 原材料价格波动; 宏观经济波动; 市场竞争加剧; 玻纤需求不及预期; 投产进展不及预期; 汇率波动风险; 玻纤价格波动风险

主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	20192	23441	26303	29885
同比增长	2.5%	16.1%	12.2%	13.6%
归母净利润(百万元)	6610	5524	6632	7813
同比增长	9.6%	-16.4%	20.1%	17.8%
毛利率	35.6%	35.2%	36.7%	37.6%
ROE	24.0%	17.9%	18.5%	18.7%
每股收益(元)	1.65	1.38	1.66	1.95
市盈率	8.9	10.6	8.9	7.5

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

报告正文

事件

- **公司披露 2023 年一季度报。**实现营收 36.71 亿元，同比-28.48%，实现归母净利润 9.21 亿元，同比-49.84%，扣非后归母净利 4.94 亿元，同比-65.74%。

点评

- **公司 2023 年一季度实现综合毛利率 29.92%，同比-14.65 个百分点。**主要系玻纤价格同比下滑所致。
- **公司期间费用占比为 11.79%，较去年同期+2.86 个百分点。**1) 销售费用率 1.04%，同比+ 0.32 个百分点；2) 管理费用率 4.50%，同比+1.37 个百分点；3) 财务费用率为 2.19%，同比-0.19 个百分点；4) 研发费用率 4.07%，同比+1.37 个百分点。
- **公司资产负债结构持续改善，期末资产负债率 42.33%，**上年同期为 45.37%。短期借款 61.56 亿（21 年同期 33.47 亿），长期借款 49.35 亿（21 年同期 50.53 亿）。
- **公司期间经营性现金流净额为-11.11 亿元，较去年同期-24.47 亿；**每股经营性现金流净额为-0.28 元，同比-0.61 元/股。
- **从收、付现比的角度来看，**公司一季度收、付现比分别为 53.42%、110.79%，分别较上年同期变动-38.66、+20.08 个百分点。
- **现金流方面，**经营活动产生的现金流量净额-11.11 亿元，同比-183.22%；投资活动产生的现金流量净额 0.55 亿元，同比+107.61%；筹资活动产生的现金流量净额 23.39 亿元，同比+83.46%。

盈利预测：我们预计 2023-2025 年归母净利分别为 55.24、66.32、78.13 亿元，EPS 分别为 1.38、1.66、1.95 元，4 月 21 日股价对应动态 PE 分别为 10.6、8.9、7.5X，维持“增持”评级。

风险提示：原材料价格波动；宏观经济波动；市场竞争加剧；玻纤需求不及预期；投产进展不及预期；汇率波动风险；玻纤价格波动风险

附表

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	11917	15474	16324	21086
货币资金	2636	2500	2544	6217
交易性金融资产	4	0	0	0
应收票据及应收账款	1875	2504	2809	3192
预付款项	61	304	333	373
存货	4129	4512	4941	5537
其他	3212	5654	5697	5768
非流动资产	36717	40618	44372	47745
长期股权投资	1419	1400	1500	1600
固定资产	28903	33700	37720	41169
在建工程	4514	3757	3378	3189
无形资产	945	960	975	990
商誉	470	500	500	500
长期待摊费用	3	1	-1	-3
其他	463	300	300	300
资产总计	48634	56092	60696	68831
流动负债	12767	16644	15104	16224
短期借款	4360	6090	4000	4000
应付票据及应付账款	3676	4,254	4,824	5,592
其他	4731	6299	6279	6632
非流动负债	7069	7224	8274	9324
长期借款	4309	5309	6309	7309
其他	2760	1915	1965	2015
负债合计	19836	23868	23378	25548
股本	4003	4003	4003	4003
资本公积	3195	3195	3195	3195
未分配利润	19176	22394	27104	32615
少数股东权益	1200	1333	1452	1592
股东权益合计	28797	32224	37318	43282
负债及权益合计	48634	56092	60696	68831

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	6610	5524	6632	7813
折旧和摊销	1734	1997	2406	2797
资产减值准备	35	124	42	53
资产处置损失	-2573	0	0	0
公允价值变动损失	19	-2	-3	-3
财务费用	382	234	263	299
投资损失	32	-73	-84	-99
少数股东损益	210	133	119	140
营运资金的变动	-2322	2336	-16	-40
经营活动产生现金流量	4124	9979	9410	11012
投资活动产生现金流量	-1247	-5990	-6075	-6070
融资活动产生现金流量	-2467	-4126	-3291	-1269
现金净变动	403	-136	44	3673
现金的期初余额	2227	2636	2500	2544
现金的期末余额	2630	2500	2544	6217

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	20192	23441	26303	29885
营业成本	13004	15193	16637	18642
税金及附加	170	209	234	266
销售费用	158	164	184	209
管理费用	685	675	758	861
研发费用	577	642	721	819
财务费用	266	234	263	299
其他收益	276	309	381	472
投资收益	-32	73	84	99
公允价值变动收益	-19	2	3	3
信用减值损失	29	-47	-26	0
资产减值损失	-35	-7	-8	-9
资产处置收益	2573	0	0	0
营业利润	8124	6654	7941	9355
营业外收入	17	56	63	72
营业外支出	102	59	66	75
利润总额	8039	6652	7938	9352
所得税	1219	994	1187	1398
净利润	6820	5657	6751	7953
少数股东损益	210	133	119	140
归属母公司净利润	6610	5524	6632	7813
EPS(元)	1.65	1.38	1.66	1.95

主要财务比率

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	2.5%	16.1%	12.2%	13.6%
营业利润增长率	11.1%	-18.1%	19.3%	17.8%
归母净利润增长率	9.6%	-16.4%	20.1%	17.8%
盈利能力				
毛利率	35.6%	35.2%	36.7%	37.6%
归母净利率	32.7%	23.6%	25.2%	26.1%
ROE	24.0%	17.9%	18.5%	18.7%
偿债能力				
资产负债率	40.8%	42.6%	38.5%	37.1%
流动比率	0.93	0.93	1.08	1.30
速动比率	0.61	0.66	0.75	0.96
营运能力				
资产周转率	43.7%	44.8%	45.0%	46.1%
应收账款周转率	1085%	1023%	881%	886%
存货周转率	406.3%	347.6%	348.5%	352.3%
每股资料(元)				
每股收益	1.65	1.38	1.66	1.95
每股经营现金	1.03	2.49	2.35	2.75
每股净资产	6.89	7.72	8.96	10.41
估值比率(倍)				
PE	8.9	10.6	8.9	7.5
PB	2.1	1.9	1.6	1.4

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：A股市场以沪深300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SK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