

中国巨石 (600176)

2023 年一季报点评：业绩筑底，厚积薄发 买入（维持）

2023 年 04 月 22 日

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

研究助理 杨晓曦

执业证书：S0600122080042

yangxx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	20,192	19,282	23,599	28,909
同比	2%	-5%	22%	22%
归属母公司净利润（百万元）	6,610	4,918	6,497	8,384
同比	10%	-26%	32%	29%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	1.65	1.23	1.62	2.09
P/E（现价&最新股本摊薄）	8.89	11.95	9.05	7.01

关键词：#业绩符合预期

投资要点

- **事件：**公司披露 2023 年一季报，实现营业收入 36.71 亿元，归母净利润 9.21 亿元，扣非归母净利润 4.94 亿元，分别同比-28.5%、-49.8%、-65.7%，基本符合我们的预期。
- **行业库存压力下盈利筑底，产销回暖反映供需改善。**（1）公司 Q1 收入同比下滑 28.5%，主要是价格同比下跌所致，卓创资讯统计的全国无碱缠绕直接纱 Q1 均价同比下滑 2042 元/吨，环比 Q4 继续下滑 24.5 元/吨，但同比降幅较 Q4 收窄 1.8pct，预计主要得益于产销的回暖，进入 3 月后下游开工改善、需求回暖，卓创资讯统计的样本企业 3 月原纱库存为 80.0 万吨，开始去化，反映行业供需平衡改善。（2）公司 Q1 单季毛利率为 29.9%，环比下降 3.2pct，主要是受到价格下降的影响；全球能源短缺状况近期有所缓解，公司成本水平相对稳定。（3）公司 Q1 单季净利率为 25.9%，环比下降 2.1pct，扣非后归母净利率为 13.5%，环比-5.6pct，单位盈利连续 2 个季度位于历史底部区间。
- **费用端提升主要受分母端影响，资金处置收益继续贡献非经常性损益。**公司 Q1 期间费用率 11.8%，同比+2.9pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.0%/4.5%/4.1%/2.2%，同比分别+0.3pct/+1.4pct/+1.4pct/-0.2pct，费用端提升主要是受到分母端收入下滑的影响；此外公司 Q1 单季度实现资产处置收益 4.43 亿元，同比+2979 万元，主要是铈粉持续处置的影响，实现投资收益-1793 万元，同比-1928 万元。
- **资本开支速度有所放缓，负债率略有提升。**公司 Q1 实现经营活动现金流量净额-11.12 亿元，同比-183.2%，主要因应收款项融资余额增加；公司 Q1 购建固定资产、无形资产和其他长期资产现金流为 5.20 亿元，同比-51.6%，资本开支节奏有所放缓；公司截至一季度末资产负债率为 42.3%，环比 Q4 提升 1.5pct。
- **行业底部确立，景气回升趋势明确。**一季度行业产能投放节奏显著放缓，风电需求强劲复苏，企业产销超预期的改善显示粗纱供需平衡正在加速修复，中期来看，风电需求持续向好，国内热塑、基建等需求有望回暖，行业库存去化或具有持续性，产品价格将企稳回升。电子布价格底部也已明确，若终端消费电子、家电、汽车等领域需求回暖，价格中枢也将上移。
- **盈利预测与投资评级：**公司成本领先构筑先发优势，产品升级持续深化护城河，2023 年扣非后利润有望逐季回升，推动估值修复。基于电子布需求承压影响价格回升，我们下调公司 2023-2025 年归母净利润预测为 49.2/65.0/83.8 亿元（前值为 54.3/68.1/85.0 亿元），4 月 21 日收盘价对应市盈率 12.0/9.1/7.0 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)	14.68
一年最低/最高价	11.44/17.78
市净率(倍)	2.06
流通 A 股市值(百万元)	58,766.05
总市值(百万元)	58,766.05

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.11
资产负债率(% ,LF)	42.33
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)：2022 年年报点评：景气筑底，蓄势向上》
2023-03-23
- 《中国巨石(600176)：成本优势筑基石，技术升级拓市场》
2023-03-08

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)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	11,917	11,207	12,229	14,479	营业总收入	20,192	19,282	23,599	28,909
货币资金及交易性金融资产	2,640	2,934	2,448	4,134	营业成本(含金融类)	13,004	12,554	14,226	16,515
经营性应收款项	3,493	3,187	4,268	5,013	税金及附加	170	163	199	244
存货	4,129	3,543	3,411	3,011	销售费用	158	150	184	226
合同资产	0	0	0	0	管理费用	685	810	968	1,243
其他流动资产	1,655	1,542	2,102	2,321	研发费用	577	578	684	838
非流动资产	36,717	40,712	46,690	53,161	财务费用	266	202	212	289
长期股权投资	1,419	1,469	1,569	1,689	加:其他收益	276	270	283	347
固定资产及使用权资产	28,907	33,890	39,729	45,903	投资净收益	-32	90	120	150
在建工程	4,514	3,457	3,478	3,639	公允价值变动	-19	0	0	0
无形资产	945	964	982	998	减值损失	-6	-29	-39	-44
商誉	470	470	470	470	资产处置收益	2,573	900	500	300
长期待摊费用	3	3	3	3	营业利润	8,124	6,055	7,991	10,307
其他非流动资产	459	459	459	459	营业外净收支	-85	-81	-99	-122
资产总计	48,634	51,919	58,919	67,641	利润总额	8,039	5,973	7,891	10,185
流动负债	12,767	10,919	12,176	13,381	减:所得税	1,219	899	1,188	1,534
短期借款及一年内到期的非流动负债	6,190	5,190	5,190	5,690	净利润	6,820	5,074	6,703	8,651
经营性应付款项	3,676	2,880	3,838	4,145	减:少数股东损益	210	156	207	267
合同负债	502	502	569	661	归属母公司净利润	6,610	4,918	6,497	8,384
其他流动负债	2,400	2,347	2,579	2,886	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.65	1.23	1.62	2.09
非流动负债	7,069	7,119	7,619	8,419	EBIT	5,868	5,316	7,645	10,218
长期借款	4,309	4,309	4,509	5,009	EBITDA	7,602	6,320	8,818	11,517
应付债券	1,499	1,549	1,849	2,149	毛利率(%)	35.60	34.89	39.72	42.87
租赁负债	3	3	3	3	归母净利率(%)	32.74	25.50	27.53	29.00
其他非流动负债	1,257	1,257	1,257	1,257	收入增长率(%)	2.46	-4.51	22.39	22.50
负债合计	19,836	18,037	19,795	21,799	归母净利润增长率(%)	9.65	-25.61	32.11	29.05
归属母公司股东权益	27,598	32,525	37,562	44,012					
少数股东权益	1,200	1,356	1,563	1,830					
所有者权益合计	28,797	33,881	39,125	45,841					
负债和股东权益	48,634	51,919	58,919	67,641					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	4,124	5,476	7,242	9,908	每股净资产(元)	6.89	8.12	9.38	10.99
投资活动现金流	-1,247	-4,091	-6,629	-7,442	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	-2,467	-1,091	-1,098	-781	ROIC(%)	13.07	10.53	13.59	15.87
现金净增加额	403	294	-486	1,685	ROE-摊薄(%)	23.95	15.12	17.30	19.05
折旧和摊销	1,734	1,005	1,172	1,298	资产负债率(%)	40.79	34.74	33.60	32.23
资本开支	-2,301	-4,131	-6,649	-7,472	P/E(现价&最新股本摊薄)	8.89	11.95	9.05	7.01
营运资本变动	-2,322	136	-275	111	P/B(现价)	2.13	1.81	1.56	1.34

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

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>

