

中国巨石 (600176)

2023 年中报点评: 景气低位彰显结构和成本优势, 供需平衡修复奠定盈利向上基础

买入 (维持)

2023 年 08 月 19 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	17,091	20,811	25,706
同比	2%	-15%	22%	24%
归属母公司净利润 (百万元)	6,610	4,209	5,334	7,021
同比	10%	-36%	27%	32%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.65	1.05	1.33	1.75
P/E (现价&最新股本摊薄)	8.66	13.60	10.73	8.15

关键词: #成本下降 #市占率上升

投资要点

- **事件:** 公司披露 2023 年中报。2023 年上半年公司实现营业收入、归母净利润、扣非后归母净利润 78.3、20.6、12.7 亿元, 分别同比-34.3%、-51.0%、-55.1%, 归母净利润超出此前预告值; 其中, 单二季度实现营业收入、归母净利润、扣非后归母净利润 41.6、11.4、7.8 亿元, 同比分别-38.6%、-51.8%、-44.1%。
- **Q2 业绩超预期改善彰显产品结构和成本综合优势:** (1) 公司上半年整体营收降度较大主要是其他非主营业务收入的影响, 其中主营业务收入同比下降 21.4%, 主要因粗纱和电子布量升价降。公司上半年粗纱/电子布分别实现销量 124.2 万吨/4.07 亿米, 同比分别+16.0%/+24.2%, 均实现逆势增长, 其中粗纱得益于公司积极调整产品结构, 把握风电纱等高端产品实现放量, 以及开拓增量市场; 电子布得益于公司凭借成本优势在行业大面积亏损下维持超额利润, 份额继续提升。(2) Q2 玻纤行业整体需求低迷, 产品价格继续下行, 根据卓创资讯, 二季度直接纱均价约为 3942 元/吨, 电子布均价约为 3.47 元/米, 较一季度继续下滑 166 元/吨, 0.57 元/米, 但公司积极调整产品结构, 把握风电需求增长机会, 加之天然气成本有所下降, Q2 单季营业收入、归母净利润、扣非后归母净利润环比 Q1 分别+13.3%、+24.0%、+57.1%。
- **Q2 毛利率略有下降, 受益于期间费用率下降、投资收益增加等影响, 净利率水平略有提升:** (1) 公司二季度实现毛利率 28.9%, 环比下降 1.0pct, 主要因产品价格下降所致; (2) 销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.0%/4.0%/3.2%/-2.3%, 环比分别基本持平/-0.5%/-0.8%/-4.5%, 其中财务费用率下降主要是受到汇兑收益增加所致 (上半年累计贡献 1.22 亿元汇兑收益), 其他费用率基本保持稳定; (3) Q2 实现投资收益 1.6 亿元, 主要是由于公司以联营企业中复连众股权及现金向中材叶片增资, 报告期内处置长期股权投资产生投资收益 1.8 亿元; (4) Q2 实现净利率 28.5%, 环比+2.7pct。(5) 公司 Q2 经营活动产生的现金流量净额为 14.77 亿元, 同比-30.6%, 主要是产品盈利的影响, 中报存货余额较一季度末略有削减。Q2 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为 3.17 亿元, 同比-91.0%, 反映资本开支节奏放缓。公司中报资产负债率为 43.6%, 同比下降 2.1pct。
- **行业景气低迷推动供需平衡持续修复, 奠定盈利向上基础:** 景气底部运行下行业供给增量明显收缩, 叠加风电需求放量, 粗纱重归供需平衡, 奠定盈利向上基础, 电子布供给继续出清带来库存消化, 价格中枢有望继续上移。若下游需求迎来复苏, 有望加快行业库存消化, 进而提升价格弹性。
- **盈利预测与投资评级:** 公司在行业下行期通过把握风电等高端市场机会, 立足成本优势, 在量增和盈利方面取得显著优于行业的表现。随着行业供需平衡修复, 奠定盈利向上基础, 若下游需求加快复苏, 公司盈利向上弹性也有望明显增强。考虑到下游建筑建材需求承压和产品价格基数下行, 我们调整公司 2023-2025 年归母净利润预测为 42.1/53.3/70.2 亿元 (前值为 49.2/65.0/83.8 亿元), 8 月 18 日收盘价对应市盈率 13.6/10.7/8.2 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)	14.30
一年最低/最高价	11.44/16.50
市净率(倍)	2.06
流通 A 股市值(百万元)	57,244.86
总市值(百万元)	57,244.86

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.93
资产负债率(% ,LF)	43.66
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): 2023 年一季报点评: 业绩筑底, 厚积薄发》
2023-04-22
- 《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	9,456	12,666	14,673	营业总收入	20,192	17,091	20,811	25,706
货币资金及交易性金融资产	2,640	2,674	3,222	5,973	营业成本(含金融类)	13,004	11,550	12,993	15,136
经营性应收款项	3,493	2,614	3,971	4,272	税金及附加	170	144	175	217
存货	4,129	2,930	3,423	2,463	销售费用	158	133	162	201
合同资产	0	0	0	0	管理费用	685	718	853	1,105
其他流动资产	1,655	1,238	2,050	1,964	研发费用	577	513	604	745
非流动资产	36,717	38,950	42,180	47,257	财务费用	266	179	187	257
长期股权投资	1,419	1,469	1,569	1,689	加:其他收益	276	239	250	308
固定资产及使用权资产	28,907	32,578	36,194	40,886	投资净收益	(32)	179	30	40
在建工程	4,514	3,007	2,503	2,752	公允价值变动	(19)	0	0	0
无形资产	945	964	982	998	减值损失	(6)	(27)	(36)	(41)
商誉	470	470	470	470	资产处置收益	2,573	950	500	300
长期待摊费用	3	3	3	3	营业利润	8,124	5,195	6,579	8,653
其他非流动资产	459	459	459	459	营业外净收支	(85)	(72)	(88)	(108)
资产总计	48,634	48,405	54,845	61,930	利润总额	8,039	5,123	6,492	8,544
流动负债	12,767	10,222	11,906	12,531	减:所得税	1,219	780	988	1,300
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	4,343	5,504	7,244
经营性应付款项	3,676	2,355	3,780	3,535	减:少数股东损益	210	134	170	223
合同负债	502	462	520	605	归属母公司净利润	6,610	4,209	5,334	7,021
其他流动负债	2,400	2,215	2,416	2,701	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.65	1.05	1.33	1.75
非流动负债	7,069	7,119	7,619	8,419	EBIT	5,868	4,289	6,293	8,636
长期借款	4,309	4,309	4,509	5,009	EBITDA	7,602	5,157	7,214	9,729
应付债券	1,499	1,549	1,849	2,149	毛利率(%)	35.60	32.42	37.56	41.12
租赁负债	3	3	3	3	归母净利率(%)	32.74	24.63	25.63	27.31
其他非流动负债	1,257	1,257	1,257	1,257	收入增长率(%)	2.46	(15.36)	21.76	23.52
负债合计	19,836	17,341	19,525	20,950	归母净利润增长率(%)	9.65	(36.33)	26.74	31.62
归属母公司股东权益	27,598	29,731	33,817	39,253					
少数股东权益	1,200	1,334	1,503	1,727					
所有者权益合计	28,797	31,064	35,321	40,980					
负债和股东权益	48,634	48,405	54,845	61,930					

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	5,254	5,141	9,122	每股净资产(元)	6.89	7.43	8.45	9.81
投资活动现金流	(1,247)	(2,043)	(3,708)	(5,938)	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)	(3,177)	(885)	(432)	ROIC(%)	13.07	8.77	11.99	14.54
现金净增加额	403	34	548	2,752	ROE-摊薄(%)	23.95	14.16	15.77	17.89
折旧和摊销	1,734	867	920	1,092	资产负债率(%)	40.79	35.82	35.60	33.83
资本开支	(2,301)	(2,172)	(3,638)	(5,858)	P/E(现价&最新股本摊薄)	8.66	13.60	10.73	8.15
营运资本变动	(2,322)	933	(1,000)	844	P/B(现价)	2.07	1.93	1.69	1.46

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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(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,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>