

公司研究

粗纱价格保持韧性，电子布价格或将稳为主

——中国巨石（600176.SH）2022年半年度业绩预增公告点评

要点

事件：中国巨石发布2022年半年度业绩预增公告，预计22H1公司实现归母净利润同比+55%~65%，实现扣非净利润同比+10%~20%；其中22Q2预计实现归母净利润/扣非净利润同比增速区间中值为51%/0%。

点评：

22Q2粗纱价格维持在高位，行业供给端边际承压。22Q2公司粗纱销量环比略降（判断不足53万吨），库存环比略有上升，或主要受国内疫情影响，国外市场需求仍然旺盛。根据卓创资讯数据，22Q2玻纤粗纱价格总体维持在高位，个别品种存在小幅降价情况。展望22H2，我们认为粗纱价格有望保持较强韧性但缺乏上涨动力，供需格局总体或维持弱平衡状态：1）供给端，22Q2行业新投产产能较多，包括巨石成都基地15万吨（年产能）、重庆三磊10万吨（年产能）、九江华源6万吨（年产能）等，随着新产线逐步达产，新增产量或将使下半年供需格局承压；2）需求端，22Q2以来国家“稳增长”政策逐步发力，22H2或进一步落实到实物工作量层面，并且随着疫情逐步得到控制，经济活动或逐步恢复，将带动玻纤下游需求。综合来看，国内市场需求端边际回暖，供给端边际承压，海外需求或成为影响国内供需格局的主要变量。

22Q2电子布价格或已触底，判断下半年价格以稳为主。公司22Q2电子布销量环比略有改善（判断超1.15亿米），含税均价约为3.5元/米，环比基本持平，或已达到本轮周期价格底部。22年6月，公司桐乡电子纱三线10万吨（年产能）已顺利点火，预计将于22年7月达产。公司新投产电子纱产能或将使行业价格承压，展望22H2，电子纱电子布价格或以稳为主。

非经常性损益大幅增长，主要由于高位出售铍粉：根据公司业绩预告区间中值测算，22Q2公司实现非经常性损益约8.7亿元，同环比均大幅增长，主要由于公司在铍金属价格高位出售铍粉，实现大额资产处置收益，增厚公司盈利及现金流。

盈利预测、估值与评级：22Q2中国巨石粗纱业务下游维持高景气度，下半年粗纱价格或将保持韧性；电子布价格环比持平，或已到本轮周期底部区间，下半年或将保持稳定。我们看好22年公司新增产能投放带来的盈利水平进一步提升，维持公司2022-2024年EPS预测1.59元、1.43元、1.46元。现价对应2022年动态市盈率约为10x，维持“买入”评级。

风险提示：玻纤需求不及预期风险；玻纤产品价格下跌风险；原燃料价格上涨风险；汇率波动导致汇兑损失风险；海外子公司受当地政策影响风险等。

公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	11,666	19,707	20,877	21,188	22,702
营业收入增长率	11.18%	68.92%	5.94%	1.49%	7.15%
净利润（百万元）	2,416	6,028	6,358	5,716	5,863
净利润增长率	13.49%	149.51%	5.47%	-10.11%	2.57%
EPS（元）	0.69	1.51	1.59	1.43	1.46
ROE（归属母公司）（摊薄）	13.86%	26.71%	23.55%	18.62%	16.88%
P/E	22	10	10	11	10
P/B	3.1	2.7	2.3	2.0	1.8

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2022-07-11，公司2020年的总股本为35.02亿股，2021年由于实施资本公积金转增股本总股本增长至40.03亿股。

买入（维持）

当前价：15.19元

作者

分析师：孙伟风

执业证书编号：S0930516110003

021-52523822

sunwf@ebsecn.com

分析师：冯孟乾

执业证书编号：S0930521050001

010-58452063

fengmq@ebsecn.com

联系人：陈奇凡

021-52523819

chenqf@ebsecn.com

联系人：高鑫

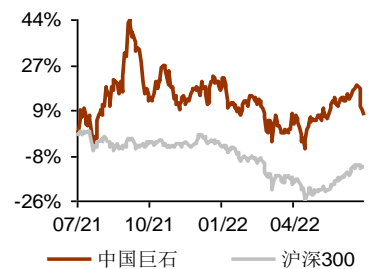
021-52523872

xingao@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	40.03
总市值(亿元)	608.08
一年最低/最高(元)	13.15/21.62
近3月换手率	55.00%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-12.38	-10.61	10.16
绝对	-8.44	-1.47	-2.09

资料来源：Wind

相关研报

粗纱维持高景气度，电子布价格或达底部区间——中国巨石（600176.SH）2022年一季度报点评（2022-04-26）

粗纱维持高景气度，龙头竞争优势持续强化——中国巨石（600176.SH）2021年年度报告点评（2022-03-21）

粗纱维持高景气度，公司产能规模持续扩张——中国巨石（600176.SH）2022年1-2月经营情况公告点评（2022-03-10）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	11,666	19,707	20,877	21,188	22,702
营业成本	7,725	10,777	11,313	12,541	13,802
折旧和摊销	1,273	1,807	1,886	2,021	2,176
税金及附加	102	157	182	185	198
销售费用	134	143	152	154	165
管理费用	557	1,330	1,409	1,430	1,533
研发费用	342	552	585	594	636
财务费用	485	489	213	113	26
投资收益	185	54	95	99	108
营业利润	2,871	7,311	7,701	6,935	7,114
利润总额	2,854	7,303	7,695	6,931	7,106
所得税	444	1,165	1,227	1,105	1,133
净利润	2,410	6,138	6,468	5,825	5,972
少数股东损益	-6	110	110	110	110
归属母公司净利润	2,416	6,028	6,358	5,716	5,863
EPS(元)	0.69	1.51	1.59	1.43	1.46

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	2,052	5,981	7,607	7,923	8,000
净利润	2,416	6,028	6,358	5,716	5,863
折旧摊销	1,273	1,807	1,886	2,021	2,176
净营运资金增加	-392	1,978	1,041	-23	293
其他	-1,246	-3,832	-1,679	209	-331
投资活动产生现金流	-1,528	-3,531	-3,965	-3,961	-3,952
净资本支出	-1,483	-2,594	-4,060	-4,060	-4,060
长期投资变化	1,369	1,354	0	0	0
其他资产变化	-1,414	-2,292	95	99	108
融资活动现金流	-91	-1,985	-2,657	-3,914	-1,983
股本变化	0	501	0	0	0
债务净变化	-1,277	782	-523	-1,776	-134
无息负债变化	2,144	1,134	663	473	582
净现金流	421	361	984	48	2,064

主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	33.8%	45.3%	45.8%	40.8%	39.2%
EBITDA 率	37.7%	44.5%	44.8%	40.3%	38.7%
EBIT 率	26.8%	35.4%	35.7%	30.7%	29.1%
税前净利润率	24.5%	37.1%	36.9%	32.7%	31.3%
归母净利润率	20.7%	30.6%	30.5%	27.0%	25.8%
ROA	6.6%	14.0%	13.3%	11.4%	10.7%
ROE (摊薄)	13.9%	26.7%	23.5%	18.6%	16.9%
经营性 ROIC	9.4%	17.3%	17.0%	14.0%	13.5%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	50%	46%	42%	38%	35%
流动比率	0.96	1.01	1.23	1.45	1.69
速动比率	0.82	0.85	1.01	1.17	1.38
归母权益/有息债务	1.57	1.90	2.38	3.21	3.68
有形资产/有息债务	3.19	3.56	4.14	5.16	5.72

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	36,737	43,828	48,515	51,012	55,609
货币资金	1,870	2,252	3,237	3,285	5,349
交易性金融资产	31	1,066	1,066	1,069	1,071
应收账款	1,127	1,752	2,442	2,478	2,655
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	1,112	1,447	1,533	1,556	1,667
存货	1,580	2,199	2,938	3,259	3,588
其他流动资产	5,275	5,154	5,154	5,154	5,154
流动资产合计	11,102	14,064	16,572	17,025	19,732
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	1,369	1,354	1,354	1,354	1,354
固定资产	20,815	24,588	24,780	25,224	25,802
在建工程	1,941	2,248	3,786	4,940	5,805
无形资产	783	808	851	893	935
商誉	473	470	470	470	470
其他非流动资产	4	4	4	4	4
非流动资产合计	25,635	29,765	31,943	33,988	35,877
总负债	18,391	20,307	20,447	19,144	19,592
短期借款	4,201	3,934	2,911	634	0
应付账款	1,743	2,215	2,707	3,001	3,303
应付票据	431	175	184	203	224
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	3,548	2,366	2,366	2,366	2,366
流动负债合计	11,546	13,884	13,524	11,721	11,669
长期借款	4,430	4,809	5,309	5,809	6,309
应付债券	1,833	713	713	713	713
其他非流动负债	193	404	404	404	404
非流动负债合计	6,845	6,423	6,923	7,423	7,923
股东权益	18,346	23,521	28,068	31,868	36,017
股本	3,502	4,003	4,003	4,003	4,003
公积金	4,340	4,052	4,688	5,197	5,197
未分配利润	9,709	14,709	18,510	21,692	25,731
归属母公司权益	17,437	22,568	27,004	30,695	34,734
少数股东权益	910	954	1,063	1,173	1,283

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	1.15%	0.73%	0.73%	0.73%	0.73%
管理费用率	4.77%	6.75%	6.75%	6.75%	6.75%
财务费用率	4.16%	2.48%	1.02%	0.53%	0.11%
研发费用率	2.93%	2.80%	2.80%	2.80%	2.80%
所得税率	16%	16%	16%	16%	16%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.22	0.48	0.51	0.46	0.47
每股经营现金流	0.59	1.49	1.90	1.98	2.00
每股净资产	4.98	5.64	6.75	7.67	8.68
每股销售收入	3.33	4.92	5.22	5.29	5.67

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	22	10	10	11	10
PB	3.1	2.7	2.3	2.0	1.8
EV/EBITDA	14.7	8.3	7.7	8.2	7.8
股息率	1.5%	3.2%	3.3%	3.0%	3.1%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE