

建设全球首个零碳基地，拟新投 40 万吨玻纤产能

2022 年 12 月 29 日

➤ **事件：**公司拟在淮安建设零碳智能制造基地，新投年产 40 万吨高性能玻纤生产线项目，同时建设 200MW 风电配套工程，项目总投资合计 56.58 亿元，其中 40 万吨玻纤项目投资 46.73 亿元，200MW 风电项目投资 9.86 亿元。同时公司拟新设新能源相关子公司。

➤ 公告重点梳理：

①**估计零碳新基地成本更具优势，2 个角度降碳，一是新能源侧如风电上网脱碳中和玻纤侧产生的碳，二是玻纤生产流程和工艺过程也会技术降耗。**此外，淮安天然气采购价格低于桐乡，例如去年供暖季（2021.11.1-2022.3.31）淮安工商业用天然气临时价格 3.63 元/立方米，同期桐乡基地天然气价格为 3.99 元/立方米。2021 年巨石玻纤天然气单耗约 148 立方米/吨，据此测算，淮安单吨玻纤天然气成本有望节约 53 元（仅为推算值）。

②**新产能规划：**一次规划，分期建设 4 条 10 万吨增强型玻纤产线，建设期 24 个月，2023 上半年开工。我们估计当前粗纱在产产能 248.6 万吨+电子布产能 8 亿米（不考虑冷修线），投产后 2025 年底总粗纱产能超过 300 万吨，**3 年产能新增 CAGR 有望超过 10%。**

③**成立 2 家新能源子公司**，巨石新能源以及巨石新能源（淮安）。巨石新能源作为公司新能源领域的平台公司，统筹负责未来在清洁能源领域相关投资项目的建设及运营，巨石新能源（淮安）为淮安零碳智能制造基地高性能玻纤生产线配套风电、光伏工程项目的运营主体。其中，巨石新能源持股 80%、运达股份子公司运达能源（上海）持股 20%，合资成立巨石新能源（淮安），并与运达采用 EPC 模式，运达负责风力配套项目建设和运维。

➤ 玻纤行业近况：粗纱价格探底回升后保持平稳，电子布主流产品供应偏紧

截至 12 月 29 日，国内 2400tex 无碱缠绕直接纱全国报价 4122.75 元/吨，环比基本稳定，同比下跌 33.5%。电子布 4.3-4.4 元/米，当前主流 G75 产品供应偏紧俏。

➤ 预计电子布价格弹性快于粗纱，需求端顺周期共振向上，供给端存有预期差

我们看好明年玻纤量价弹性，**电子布利润弹性有望率先体现。**

电子纱方面，今年 10-12 月电子布连续 3 个月提价，12 月初电子布价格 4.38 元/米，较 2022 年 9 月低点上涨 31%。明年没有大规模电子布产能投放，供给格局较粗纱更优。

粗纱方面，需求端跟随经济复苏趋势确定，供给端 2023 年投产力度偏轻（预计少于 2022、2024 年），我们看好提价动力。23Q1 业绩因 22Q1 高基数，各家玻纤企业普遍有同比压力，但我们看好明年开春后的复工复苏景气，对冲消化海外和基数的影响。此外，最近 3 年中（2022-2024 年），2023 年供给释放最少。

➤ **投资建议：**重点关注①电子纱连续 3 个月提价，明年利润弹性有望率先体现，②粗纱需求端顺周期共振向上，供给端存预期差，看好上半年提价动力，③公司产品结构优化，“三驾马车”接力成长，④零碳基地领先全球，有望构成新一轮成本领先优势。我们预计 2022-2024 年公司归母净利润分别为 65.47、67.19 和 75.49 亿元，现价对应动态 PE 分别为 8x、8x、7x，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**宏观经济恢复不及预期；行业产能投放节奏较快；燃料价格大幅波动的风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	19707	19510	21873	24935
增长率 (%)	68.9	-1.0	12.1	14.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	6028	6547	6719	7549
增长率 (%)	149.5	8.6	2.6	12.3
每股收益 (元)	1.51	1.64	1.68	1.89
PE	9	8	8	7
PB	2.4	2.0	1.7	1.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 12 月 29 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

13.53 元



分析师 **李阳**

执业证书：S0100521110008

邮箱：liyanyang_yj@mszq.com

相关研究

- 中国巨石 (600176.SH) 2022 年三季度点评：Q3 价格回落影响单位盈利，玻纤基本面继续筑底-2022/10/23
- 中国巨石 (600176.SH) 2022 年半年报点评：业绩如期高增，Q3 关注结构性需求回暖-2022/08/23
- 中国巨石 (600176.SH) 2022 年一季报点评：超预期开门红，受益量价同比齐升+海外高景气-2022/04/25
- 中国巨石 (600176.SH) 深度报告：全球玻纤王者，中国制造典范-2022/03/25
- 中国巨石 (600176)：受益于玻纤景气度提升，公司业绩高增长-2021/08/18

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	19707	19510	21873	24935
营业成本	10777	12533	13763	15288
营业税金及附加	157	137	153	175
销售费用	143	137	153	175
管理费用	1330	1151	1356	1546
研发费用	552	546	612	698
EBIT	6872	5289	6152	7413
财务费用	489	326	316	315
资产减值损失	-6	0	0	0
投资收益	54	53	59	67
营业利润	7311	7908	8125	9127
营业外收支	-8	-8	-8	-8
利润总额	7303	7900	8117	9119
所得税	1165	1185	1274	1432
净利润	6138	6715	6843	7688
归属于母公司净利润	6028	6547	6719	7549
EBITDA	8680	7234	8286	9710

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	2252	3468	3624	5515
应收账款及票据	1752	1923	2189	2501
预付款项	193	211	222	259
存货	2199	2187	3012	2764
其他流动资产	7667	7626	8628	11737
流动资产合计	14064	15414	17675	22775
长期股权投资	1354	1354	1354	1354
固定资产	24588	28455	31359	33424
无形资产	808	883	956	1027
非流动资产合计	29765	32919	35386	37189
资产合计	43828	48334	53060	59964
短期借款	3934	3934	3934	3934
应付账款及票据	2390	3105	2637	3737
其他流动负债	7560	6731	7233	7765
流动负债合计	13884	13769	13804	15436
长期借款	4809	4809	4809	4809
其他长期负债	1614	1614	1614	1614
非流动负债合计	6423	6423	6423	6423
负债合计	20307	20192	20227	21859
股本	4003	4003	4003	4003
少数股东权益	954	1122	1245	1383
股东权益合计	23521	28141	32834	38105
负债和股东权益合计	43828	48334	53060	59964

资料来源:公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	68.92	-1.00	12.11	14.00
EBIT 增长率	135.49	-23.04	16.31	20.49
净利润增长率	149.51	8.60	2.63	12.35
盈利能力 (%)				
毛利率	45.31	35.76	37.08	38.69
净利润率	30.59	33.56	30.72	30.28
总资产收益率 ROA	13.75	13.55	12.66	12.59
净资产收益率 ROE	26.71	24.23	21.27	20.56
偿债能力				
流动比率	1.01	1.12	1.28	1.48
速动比率	0.83	0.94	1.04	1.27
现金比率	0.16	0.25	0.26	0.36
资产负债率 (%)	46.33	41.78	38.12	36.45
经营效率				
应收账款周转天数	26.30	34.00	34.00	34.00
存货周转天数	63.12	63.00	68.00	68.00
总资产周转率	0.49	0.42	0.43	0.44
每股指标 (元)				
每股收益	1.51	1.64	1.68	1.89
每股净资产	5.64	6.75	7.89	9.17
每股经营现金流	1.49	1.45	1.24	1.68
每股股利	0.48	0.52	0.54	0.60
估值分析				
PE	9	8	8	7
PB	2.4	2.0	1.7	1.5
EV/EBITDA	7.35	8.65	7.53	6.23
股息收益率 (%)	3.55	3.87	3.97	4.46

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	6138	6715	6843	7688
折旧和摊销	1808	1945	2134	2297
营运资金变动	-1579	-260	-2080	-1588
经营活动现金流	5981	5798	4950	6709
资本开支	-2594	-2196	-2358	-2126
投资	-1035	0	0	0
投资活动现金流	-3531	-2143	-2299	-2059
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-1624	0	0	0
筹资活动现金流	-1985	-2439	-2494	-2760
现金净流量	361	1216	157	1891

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026