

中国巨石（600176）

2023 年三季报点评：粗纱景气继续下探，电子布盈利改善可期

买入（维持）

2023 年 10 月 24 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

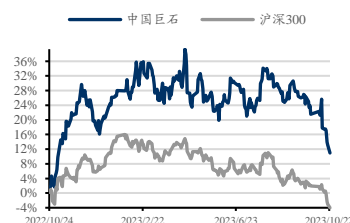
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	20,192	16,748	19,370	25,902
同比	2%	-17%	16%	34%
归属母公司净利润（百万元）	6,610	3,065	3,288	5,502
同比	10%	-54%	7%	67%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	1.65	0.77	0.82	1.37
P/E（现价&最新股本摊薄）	7.01	15.11	14.09	8.42

关键词：#市占率上升

投资要点

- **事件：**公司披露 2023 年三季报，前三季度分别实现营业收入/归母净利润/扣非归母净利润 114.25/26.74/16.24 亿元，分别同比-29.0%/-51.5%/-54.8%、单三季度分别实现营业收入/归母净利润/扣非归母净利润 35.96/6.11/3.54 亿元，分别同比-14.2%/-53.4%/-53.8%，略低于预期。
- **粗纱需求表现疲弱，公司盈利水平进一步下探。**（1）公司 Q3 单季收入同比下降 14.2%，环比下降 13.5%，预计主要因粗纱价格同比下降；Q3 玻纤内外需表现疲弱，前期较强的风电纱出货波动，行业产销不及预期，库存维持高位，价格竞争加剧。9 月末卓创资讯统计的样本企业原纱库存为 90.1 万吨，较 6 月底+5.2 万吨，无碱 2400tex 缠绕直接纱 Q3 均价同比下降 1260 元/吨，环比 Q2 下滑 260 元/吨，其他品类也有不同程度降价。（2）Q3 单季毛利率环比下降 1.7pct 至 27.1%，主要是产品价格影响，成本相对稳定。
- **汇兑导致财务费用率波动，投资收益与资产处置收益环比下降。**（1）公司 Q3 期间费用率为 12.3%，同比+3.2pct，环比二季度+6.3pct；其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.3%/4.6%/3.5%/2.8%，环比 Q2 分别+0.3/+0.6/+0.3/+5.2pct；财务费用率增加预计主要因汇兑收益减少；（2）Q3 投资收益环比 Q2 下降 1.4 亿元至 1715 万元，预计受到联营企业中材叶片盈利波动影响；Q3 资产处置收益环比 Q2 下降 4275 万元至 1.8 亿元，（3）Q3 单季归母净利率为 17.0%，环比 Q2 下降 10.5pct，扣非后归母净利率为 9.8%，环比 Q2 下降 8.8pct，预计主要是粗纱单吨盈利下降所致。
- **经营性现金流有所下降，负债率基本稳定。**（1）公司 Q3 经营活动净现金流 1.2 亿元，同比-21.2%，主要因销售商品收到的现金和银行承兑汇票到期托收减少；公司 Q3 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为 3.5 亿元，同比减少 30.5%，环比保持稳定；（2）公司三季报存货余额 43.23 亿元，存货周转天数为 140 天，环比中报略有增加，反映 Q3 产销较 Q2 有所走弱；（3）公司三季报资产负债率为 43.7%，环比中报基本不变。
- **预计粗纱景气将继续筑底，电子布景气有望率先改善。**（1）短期风电需求回升，热塑需求向好，预计 Q4 行业产销有望改善，价格支撑增强。粗纱价格经历 Q3 进一步下行后，行业亏损面进一步加大，预计中小低端产能已经接近现金成本线，出清或将加快，但新增产能尚未完全释放，行业库存去化有待需求回暖，短期粗纱盈利或将继续筑底。公司凭借稳固成本优势，有望在此轮行业下行周期中加速提升市场份额。（2）电子布产业链库存已回落至中低位，随着行业信心修复，三季度价格有所回升，若下游景气预期进一步改善，盈利有望加速提升。
- **盈利预测与投资评级：**公司在行业下行期把握高端市场机会，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。但短期需求疲弱叠加行业新增产能投放尚未完全释放，行业供需平衡修复及库存去化有待时日。我们下调公司 2023-2025 年归母净利润预测为 30.7/32.9/55.0 亿元（原值为 42.1/53.3/70.2 亿元），10 月 24 日收盘价对应市盈率 15.1/14.1/8.4 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)	12.32
一年最低/最高价	11.47/16.50
市净率(倍)	1.74
流通 A 股市值(百万元)	49,318.64
总市值(百万元)	49,318.64

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.08
资产负债率(% ,LF)	43.72
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》

2023-08-19

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	8,884	9,817	11,935	营业总收入	20,192	16,748	19,370	25,902
货币资金及交易性金融资产	2,640	1,656	871	2,023	营业成本(含金融类)	13,004	12,497	14,031	17,028
经营性应收款项	3,493	2,529	3,681	4,516	税金及附加	170	193	223	298
存货	4,129	3,508	3,351	3,271	销售费用	158	184	213	285
合同资产	0	0	0	0	管理费用	685	720	833	1,114
其他流动资产	1,655	1,191	1,913	2,125	研发费用	577	620	736	984
非流动资产	36,717	38,950	42,180	47,257	财务费用	266	176	174	259
长期股权投资	1,419	1,469	1,569	1,689	加:其他收益	276	368	426	570
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)	(30)	0	0
无形资产	945	964	982	998	减值损失	(6)	(27)	(34)	(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	3,800	4,081	6,803
其他非流动资产	459	459	459	459	营业外净收支	(85)	(71)	(82)	(109)
资产总计	48,634	47,833	51,996	59,192	利润总额	8,039	3,729	4,000	6,694
流动负债	12,767	10,831	12,005	13,696	减:所得税	1,219	567	607	1,017
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	3,162	3,393	5,677
经营性应付款项	3,676	2,850	3,776	4,454	减:少数股东损益	210	97	105	175
合同负债	502	500	561	681	归属母公司净利润	6,610	3,065	3,288	5,502
其他流动负债	2,400	2,291	2,478	2,871	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.65	0.77	0.82	1.37
非流动负债	7,069	7,119	7,619	8,419	EBIT	5,868	2,920	3,779	6,789
长期借款	4,309	4,309	4,509	5,009	EBITDA	7,602	3,787	4,700	7,881
应付债券	1,499	1,549	1,849	2,149	毛利率(%)	35.60	25.39	27.56	34.26
租赁负债	3	3	3	3	归母净利率(%)	32.74	18.30	16.98	21.24
其他非流动负债	1,257	1,257	1,257	1,257	收入增长率(%)	2.46	(17.05)	15.65	33.72
负债合计	19,836	17,950	19,624	22,114	归母净利润增长率(%)	9.65	(53.64)	7.30	67.31
归属母公司股东权益	27,598	28,587	30,971	35,501					
少数股东权益	1,200	1,297	1,402	1,577					
所有者权益合计	28,797	29,884	32,372	37,078					
负债和股东权益	48,634	47,833	51,996	59,192					

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	4,264	3,459	6,909	每股净资产(元)	6.89	7.14	7.74	8.87
投资活动现金流	(1,247)	(2,072)	(3,702)	(5,939)	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)	(542)	182	ROIC(%)	13.07	6.06	7.56	12.27
现金净增加额	403	(985)	(784)	1,152	ROE-摊薄(%)	23.95	10.72	10.62	15.50
折旧和摊销	1,734	867	920	1,092	资产负债率(%)	40.79	37.53	37.74	37.36
资本开支	(2,301)	(2,171)	(3,632)	(5,859)	P/E(现价&最新股本摊薄)	7.01	15.11	14.09	8.42
营运资本变动	(2,322)	1,095	(563)	199	P/B(现价)	1.68	1.62	1.50	1.30

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>