

底部特征明确，风电需求驱动

2023 年 07 月 12 日

公司披露 2023 年半年度业绩预减公告：

23H1 预计实现归母净利 18.93 亿元，同比-55%左右，扣非后归母净利 12.24 亿元，同比-57%左右；23Q2 归母净利 9.72 亿元左右，同比-59%，扣非后归母净利 7.3 亿元左右，同比-47%。Q2 非经常性损益为 2.41 亿元，同/环比均明显下降，预计因铈粉 Q2 价格降幅较多（23Q2 上海华通进口 99.95%铈粉结算均价为 1786 元/克，22Q2 为 3947 元/克，23Q1 为 2617 元/克），公司减少外售铈粉。

粗纱：单位净利回升，年内逐季改善

单价方面，根据卓创资讯数据，23Q2 全国缠绕直接纱 2400tex 均价为 3944 元/吨，同比-34.5%，环比-2.1%。Q3 价格同比压力放缓，一方面价格已触达底部区间（过去 10 年每轮周期最低价分别为 2017 年 9 月 4150 元/吨，2020 年 4 月 3955 元/吨，23Q1-Q2 在 3940-4000 元/吨），另一方面去年低基数，例如截至 7 月 7 日，粗纱均价 3840 元/吨，环比持平、同比-2.17%。

销量方面，23H1 同比稳步提升，预计受益风电需求对冲。

盈利方面，23Q2 公司整体扣非净利环比+47.8%，预计受益①产品结构改善，毛利更高的风电纱占比提升，②天然气等能源成本环比下降，③人民币汇率影响。当前玻纤行业仍然承压，根据卓创数据，6 月末玻纤样本企业库存 84.97 万吨，环比+6.69 万吨（对应增速+8.6%），行业整体需求不明朗、累库、涨价动力弱，预计中小企业盈利压力更大，而龙头企业凭借成本优势、产品结构优势、实现盈利稳中向好，我们判断对巨石而言，Q1 可能是吨净利阶段性低点。

电子布：需求继续承压，供给格局更优

单价方面，因汽车、消费电子、电器等需求没有明显好转，下游 PCB 产能利用率仍处于低位，根据卓创资讯数据，23Q2 行业 7628 电子布均价 3.56 元/米，同比-12.1%，环比-9%，据此估计大企业单位盈利偏薄、小企业压力更大。展望后市，电子布价格有修复空间，主因预计年内并无大规模产能投放，供需关系跟随下游需求回暖而修复。

底部特征明确

展望下半年，需求端重点关注：①顺周期预期，②风电纱景气度，③光伏复合材料边框在组件厂的认证进展（详见玻纤行业专题报告《光伏边框篇，玻纤新应用，大道宽又阔》20230530）。供给端重点关注产能投放、冷修进度，我们预计 2023 年供给压力偏轻、2024 年供给压力更集中，综合判断 Q3 粗纱价格仍需磨底。

投资建议：结合上半年盈利表现和铈粉价格，我们下调 2023-2025 年归母净利预测为 45.14、54.75 和 66.20 亿元，现价对应动态 PE 分别为 12x、10x、8x。维持“推荐”评级。

风险提示：宏观经济下行风险；行业产能投放加快；燃料成本大幅波动。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	20192	20566	23130	26294
增长率 (%)	2.5	1.9	12.5	13.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	6610	4514	5475	6620
增长率 (%)	9.6	-31.7	21.3	20.9
每股收益 (元)	1.65	1.13	1.37	1.65
PE	8	12	10	8
PB	2.0	1.8	1.6	1.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 7 月 11 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

13.97 元


分析师 李阳

执业证书：S0100521110008

邮箱：liyang_yj@mszq.com

研究助理 赵铭

执业证书：S0100122070043

邮箱：zhaoming_yj@mszq.com

相关研究

- 1.中国巨石 (600176.SH) 2023 年一季报点评：23Q1 单位净利见底，趋势逐月向好-2023/04/28
- 2.中国巨石 (600176.SH) 2022 年年报点评：Q4 业绩符合预期，23 年粗纱基本面逐季好转-2023/03/21
- 3.中国巨石 (600176.SH) 公告点评：建设全球首个零碳基地，拟新投 40 万吨玻纤产能-2022/12/29
- 4.中国巨石 (600176.SH) 2022 年三季报点评：Q3 价格回落影响单位盈利，玻纤基本面继续筑底-2022/10/23
- 5.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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	20192	20566	23130	26294
营业成本	13004	14395	15630	17216
营业税金及附加	170	144	162	184
销售费用	158	165	185	184
管理费用	685	730	856	1025
研发费用	577	596	671	763
EBIT	5868	4824	5950	7290
财务费用	266	371	381	380
资产减值损失	-35	0	0	0
投资收益	-32	21	23	26
营业利润	8124	5573	6742	8137
营业外收支	-85	-80	-80	-80
利润总额	8039	5493	6662	8057
所得税	1219	835	1013	1225
净利润	6820	4658	5650	6832
归属于母公司净利润	6610	4514	5475	6620
EBITDA	7602	6920	8784	10920

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2636	1406	1547	2266
应收账款及票据	1875	1747	2155	2449
预付款项	61	174	180	162
存货	4129	3484	3978	4672
其他流动资产	3216	3458	3740	4230
流动资产合计	11917	10268	11600	13779
长期股权投资	1419	1440	1463	1489
固定资产	28903	34043	38809	43520
无形资产	945	839	840	838
非流动资产合计	36717	40267	43553	46783
资产合计	48634	50535	55153	60562
短期借款	4360	4360	4360	4360
应付账款及票据	3676	3771	3993	4592
其他流动负债	4731	3304	3777	3845
流动负债合计	12767	11435	12130	12796
长期借款	4309	4309	4309	4309
其他长期负债	2760	2760	2760	2760
非流动负债合计	7069	7069	7069	7069
负债合计	19836	18503	19199	19865
股本	4003	4003	4003	4003
少数股东权益	1200	1344	1519	1731
股东权益合计	28797	32032	35954	40697
负债和股东权益合计	48634	50535	55153	60562

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	2.46	1.85	12.47	13.68
EBIT 增长率	-14.61	-17.79	23.35	22.52
净利润增长率	9.65	-31.71	21.28	20.93
盈利能力 (%)				
毛利率	35.60	30.01	32.43	34.53
净利率	32.74	21.95	23.67	25.18
总资产收益率 ROA	13.59	8.93	9.93	10.93
净资产收益率 ROE	23.95	14.71	15.90	16.99
偿债能力				
流动比率	0.93	0.90	0.96	1.08
速动比率	0.59	0.56	0.59	0.68
现金比率	0.21	0.12	0.13	0.18
资产负债率 (%)	40.79	36.61	34.81	32.80
经营效率				
应收账款周转天数	28.74	26.00	29.00	29.00
存货周转天数	115.88	88.34	92.90	99.04
总资产周转率	0.44	0.41	0.44	0.45
每股指标 (元)				
每股收益	1.65	1.13	1.37	1.65
每股净资产	6.89	7.67	8.60	9.73
每股经营现金流	1.03	1.75	1.82	2.23
每股股利	0.52	0.36	0.43	0.52
估值分析				
PE	8	12	10	8
PB	2.0	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA	8.59	9.35	7.35	5.85
股息收益率 (%)	3.73	2.55	3.09	3.74

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	6820	4658	5650	6832
折旧和摊销	1734	2096	2833	3629
营运资金变动	-2322	916	-495	-794
经营活动现金流	4124	7022	7287	8914
资本开支	-2301	-4605	-5026	-5713
投资	1132	0	0	0
投资活动现金流	-1247	-4605	-5026	-5713
股权募资	10	0	0	0
债务募资	-1462	-1830	0	0
筹资活动现金流	-2467	-3647	-2120	-2481
现金净流量	403	-1230	141	719

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。	公司评级	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