

2023 年 3 月 23 日

沈嘉婕

H70455@capital.com.tw

目标价(元)

RMB 17.5

公司基本资讯

产业别	化工
A 股价(2023/3/22)	14.35
上证指数(2023/3/22)	3265.75
股价 12 个月高/低	17.78/11.44
总发行股数(百万)	4003.14
A 股数(百万)	4003.14
A 市值(亿元)	574.45
主要股东	中国建材股份有限公司 (26.97%)
每股净值(元)	6.89
股价/账面净值	2.08
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-7.8 5.1 -5.5

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2022-12-30	14.73	买进

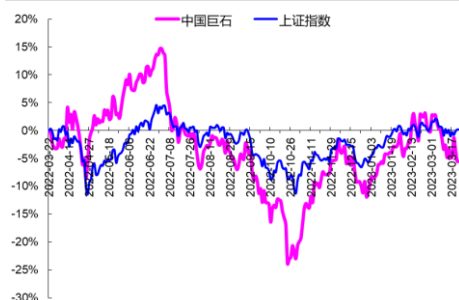
产品组合

玻纤及其制品	95%
其他	5%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	18.3%
一般法人	51.1%

股价相对大盘走势



中国巨石 (600176.SH)

Buy 买进

公司 2022 年业务稳健增长，产品结构持续优化，建议“买进”

结论与建议：

公司 2022 年实现营业收入 202 亿元，YOY+2.5%，实现净利润 66 亿元，YOY+9.7%（扣非后净利润 43.8 亿元，YOY-15%），折合 EPS 为 1.65 元，公司业绩符合预期。

公司是行业龙头企业，市占率稳步提升。公司积极把握风电行业、汽车轻量化发展带来的新需求，持续提升高附加值产品比重，进一步加强自身的竞争力。今年随着美联储加息进入尾声，下游需求有望筑底回升，玻纤价格有望低位反弹。我们预计公司 2023 和 2024 年的净利润将分别达 48.7 亿和 72.1 亿，YOY 分别-26%和+48%，EPS 分别为 1.22 元和 1.8 元，对应目前 A 股股价 PE 分别为 11.8 倍和 7.9 倍，PB2.1 倍，建议逢低买入。

■ **公司 2022 年业绩稳健增长，海外需求较好：**公司 2022 年实现营业收入 202 亿元，YOY+2.5%，实现净利润 66 亿元，YOY+9.7%（扣非后净利润 43.8 亿元，YOY-15%），折合 EPS 为 1.65 元，公司业绩符合预期。分季度看，公司 Q4 实现营收 40.9 亿元，YOY-30%；实现净利润 10.9 亿元，YOY-36.6%（扣非后净利润 7.8 亿元，YOY-35.2%），折合 EPS 为 0.27 元。公司 Q4 营收下滑主要是因为海外需求明显走弱，产品量价均下降。

公司营收保持增长，其中主营业务收入同比下降 5.5%；非主营业务收入 24.6 亿元，同比大幅增长，主要是出售贵金属。受到宏观经济环境影响，报告期内国内玻纤需求下降，海外需求上升，公司全年粗纱出货总量 211 万吨，同比下降 10.3%；随着电子布产能增长，公司全年实现电子布销量 7.02 亿米，同比增长 59.4%，但电子布营收占比相对较小。随着风机交付量增加，汽车轻量化继续推进，我们预计公司高附加值产品出货量有望较快增长。

■ **全年毛利率同比下降，公司费控能力优秀：**公司全年录得毛利率 38.04%，同比下降 8.34 个百分点，我们认为主要原因是能源成本的大幅上升。报告期三费总额明显下降。其中管理费用同比下降 48%，主要是因为去年同期职工奖金大幅增加；公司财务费用同比下降 45.6%，主要是利息收入增加和融资成本下降；销售费用则同比增长 10%。

■ **目前需求仍在筑底阶段，今年玻纤价格有望底部回升：**由于国外经济增速预期放缓，国内经济处于恢复期，玻纤行业整体需求目前在仍筑底阶段。去年下半年起，由于行业景气度下降，玻纤价格经历了大幅下跌，目前价格处于历史低位；根据百川数据，3 月下旬巨石成都缠绕直接纱 2400tex 出厂价为 3900 元/吨，YOY-37%。受此影响，今年公司业绩预计下滑。但是随着美联储加息进入尾声，我们预计年内玻纤需求和价格有望底部回升。

■ **盈利预期：**我们预计公司 2023 和 2024 年的净利润将分别达 48.7 亿和 72.1 亿，YOY 分别-26%和+48%，EPS 分别为 1.22 元和 1.8 元，对应目前 A 股股价 PE 分别为 11.8 倍和 7.9 倍，PB2.1 倍，建议逢低买入。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2020	2021	2022F	2023F	2024F
纯利(Net profit)	RMB百万元	2416	6028	6610	4874	7212
同比增减	%	13.49%	149.51%	9.65%	-26.26%	47.96%
每股盈余(EPS)	RMB元	0.690	1.721	1.651	1.218	1.802
同比增减	%	13.49%	149.51%	-4.07%	-26.26%	47.96%
A股市盈率(P/E)	X	20.80	8.34	8.69	11.79	7.97
股利(DPS)	RMB元	0.22	0.48	0.52	0.55	0.57
股息率(Yield)	%	1.56%	3.34%	3.63%	3.81%	4.00%

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq \text{潜在上涨空间} < 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq \text{潜在上涨空间} < 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2020	2021	2022F	2023F	2024F
营业收入	11666	19707	20192	17439	21954
经营成本	7725	10777	13004	11391	11858
营业税金及附加	102	157	170	140	176
销售费用	134	143	158	140	154
管理费用	557	1330	685	715	878
财务费用	485	489	266	349	329
资产减值损失	-144	-6	-35	2	3
投资收益	185	54	-32	35	35
营业利润	2871	7311	8124	5878	8730
营业外收入	28	46	17	28	29
营业外支出	45	53	102	50	50
利润总额	2854	7303	8039	5856	8709
所得税	444	1165	1219	908	1350
少数股东损益	-6	110	210	74	147
归属于母公司所有者的净利润	2416	6028	6610	4874	7212

附二：合并资产负债表

百万元	2020	2021	2022F	2023F	2024F
货币资金	1870	2252	2636	4230	8655
应收帐款	1127	1752	1590	1749	1924
存货	1580	2199	4129	4335	4552
流动资产合计	11102	14064	11917	12155	12398
长期投资净额	1369	1354	1419	1490	1564
固定资产合计	20911	24588	28903	31794	34973
在建工程	1941	2248	4514	3611	1806
无形资产	783	808	945	926	907
资产总计	36737	43828	48634	50060	51716
流动负债合计	11546	13884	12767	12384	12013
长期负债合计	6845	6423	7069	6574	6114
负债合计	18391	20307	19836	18958	18127
少数股东权益	910	954	1200	1296	1399
股东权益合计	18346	23521	28797	31101	33589
负债和股东权益总计	36737	43828	48634	50060	51716

附三：合并现金流量表

百万元	2020	2021	2022F	2023F	2024F
经营活动产生的现金流量净额	2052	5981	4124	3712	4083
投资活动产生的现金流量净额	-1528	-3531	-1247	-1371	-1508
筹资活动产生的现金流量净额	-91	-1985	-2467	-740	1850
现金及现金等价物净增加额	421	361	403	1600	4424
货币资金的期末余额	1866	2227	2630	4230	8655
货币资金的期初余额	1446	1866	2227	2630	4230

1

¹ 此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不在此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料及意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证券持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证券。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。