



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2019-05-19

公司点评报告

买入/维持

中国巨石(600176)

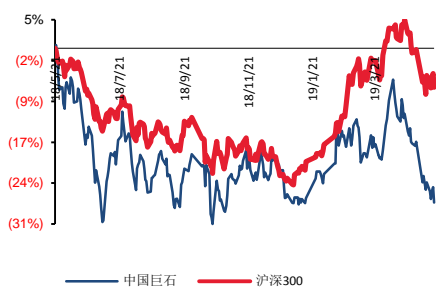
目标价: 14.86

昨收盘: 9.48

材料 材料 II

中国巨石:美国产线点火,国际化迈出坚实一步

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	3,502/3,502
总市值/流通(百万元)	33,202/33,202
12个月最高/最低(元)	13.16/8.98

相关研究报告:

中国巨石(600176)《中国巨石年报点评:贸易战影响Q4下滑,差异化护航拐点将至》--2019/03/21

中国巨石(600176)《中国巨石:从成本领先到差异化,玻纤龙头引吭高歌》--2018/10/08

证券分析师: 闫广

电话: 0755-83688850

E-MAIL: yanguang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518090001

证券分析助理: 郁暲

电话: 021-58502206-8010

E-MAIL: yuliang@tpyzq.com

执业资格证书编码:

事件: 公司美国9.6万吨生产线点火投产。

贸易战升级之际扩大产线规模,有利于拓展美国市场: 该生产线是公司第一条位于北美的生产线,原定产能8万吨,后因贸易战升级带来综合影响,公司4月25日公告增资并扩大产线规模至9.6万吨。按照5月10日最新实施的加征25%关税政策,测算目前整体出口美国玻纤产品关税为29%-33%,预计能够进入美国市场的原产于中国玻纤产品将减少,当地产能布局将有助于公司进一步拓展美国市场;

三地五洲战略迈出坚实一步: 该生产线投产后,公司玻纤总产能将增长5.6%至181.8万吨,其中海外产能将达到29.6万吨,占公司总产能比重提升至16.3%。该生产线投产是公司三地五洲战略的坚实一步,同时也代表着公司国际化进程的加速以及“以外供外”策略的深化;

美国布局中长期而言将提升公司盈利能力: 尽管与国内项目相比,海外项目的初始投资及人工成本通常较高,但是我们认为中长期内美国的布局将提升公司盈利能力:1)美国境内公司相较国内公司拥有更加廉价的物流与能源成本(例如国内电价、天然气价格约为美国2倍左右),2)美国布局可以节省从国内出口带来的运输费用及关税等成本(如从国内出口,按照现关税计算,每吨运费及关税成本约300-350美金,占吨毛利的60%-70%);

供需格局改善,玻纤行业拐点已至: 我们认为2019Q1是行业中期底部,行业周期拐点已经来临:1)产能周期的拐点:根据我们统计,2019年国内玻纤新增产能将大幅下降至20-30万吨(2018:100万吨),海外玻纤产能扩张同样放缓(2019:20万吨左右),而在2018新增产能在2019H1预计逐步获得消化;2)价格盈利的拐点:目前很多小企业已经挣扎于盈亏平衡边缘,价格底部有支撑,随着经济及需求回暖,价格及盈利拐点即将来临;3)差异化发展的拐点:类似于2014年,我们认为2019年风电抢装以及5G基站等新基建的发展将进一步提振高端产品需求从而加速行业差异化发展趋势,头部企业最受益;

投资建议: 在经历前期股价回撤后,公司风险收益比已经进入性价比极高区间里。预计2019/2020年归母净利润25.5/30.6亿元,同比增长7.5%/20.1%,EPS0.73/0.87。维持目标价14.86元及“买入”评级;

风险提示: 需求低于预期,产能投放快于预期

■ 主要财务指标

	2017A	2018A	2019E	2020E
营业收入(百万元)	8,652	10,032	11,284	12,416
净利润(百万元)	2,150	2,374	2,551	3,063
摊薄每股收益(元)	0.74	0.68	0.73	0.87

资料来源: Wind, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com

华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。