

中国巨石（600176）2019年三季度报点评

龙头优势稳固，行业景气拐点渐近

事项：公司 2019 年 1-9 月业绩同比下降 19%，EPS 0.44 元

❖ 2019 年 1-9 月，公司实现营业收入 77.4 亿元，同比增长 1.4%，归属上市公司股东净利润 15.5 亿元，同比下降 19%，EPS 0.44 元，符合预期。单 3 季度，公司实现营收 26.8 亿元，同比增长 2.5%，归属上市公司股东净利润 4.9 亿元，同比下降 23.3%，EPS 0.14 元。

评论：

❖ **报告期内毛利率同比下降 5.2pct，期间费用率同比上升 3pct**

报告期内公司综合毛利率 39.9%，同比下降 5.2pct；销售费率、管理费率、研发费率和财务费率为 4.6%、5.3%、2.9%、4.4%，分别同比上升 0.5、0.9、0.2、1.5pct。期间费率 17.2%，同比上升 3pct。

单 3 季度公司综合毛利率 38.9%，同比下降 5.2pct；销售费率、管理费率和财务费率为 4.9%、5.6%、3.7%，分别同比上升 0.3、0.8、1.8pct，研发费率 2.6%，同比下降 0.2pct。期间费率 16.7%，同比上升 2.7pct。

❖ **供需格局恶化致价格下降；淘汰落后产能，行业景气度拐点渐近**

今年以来，全球主要经济体里，欧盟、美国、中国等不同程度面临宏观经济下行压力，玻纤需求增速边际放缓，而巨石作为行业龙头，仍实现了产销的增长：前三季度，公司粗纱销量约同比增长 5% 至 120 余万吨。但由于近两年新增产能较多，导致行业阶段性产能过剩，2019 年以来玻纤价格承压，粗纱价格同比下降 7%-8%，这也导致了行业亏损面在扩大，新一轮产能的淘汰进行中。此外，公司电子布产能投产后，销量实现高速增长，价格经历下调后已于 10 月开始企稳回升。

公司在成本上涨压力之下（主要是人工成本、原材料和天然气价格上涨），制造成本仍有小幅下降；费用方面，由于资本开支加大、借款增加，公司财务费用有所上升。

展望后市，考虑到当年玻纤价格已处于历史低位，未来进一步下降空间不大，新增产能的消化与落后产能的淘汰已经在进行中。中国巨石作为行业龙头，仍维持了最优的盈利能力，产品库存保持在 2 个月左右的合理区间，产品销售持续增长，龙头优势持续稳固。

❖ **盈利预测及投资评级**

放长视角来看，中国巨石具备技术、成本控制、产能规模等优势，前瞻性产能布局、持续的产品结构提升，及业内领先的盈利能力将助力公司进一步巩固龙头地位。我们维持对公司 2019-21 年 EPS 分别为 0.60、0.68、0.77 元的盈利预测；基于公司竞争优势持续巩固，我们看好公司中长期盈利恢复及进一步成长的能力，给予目标价 9 元，对应 2019 年 15 倍 PE 水平，维持“推荐”评级。

❖ **风险提示：**行业产能出现无序扩张，影响玻纤产品价格及盈利水平；公司出口业务占比大，海外市场提高贸易壁垒，将部分影响出口业务。

主要财务指标

	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万)	10,032	10,124	11,156	12,274
同比增速(%)	16.0%	0.9%	10.2%	10.0%
净利润(百万)	2,374	2,107	2,376	2,695
同比增速(%)	10.4%	-11.3%	12.8%	13.4%
每股盈利(元)	0.68	0.60	0.68	0.77
市盈率(倍)	12	13	12	10
市净率(倍)	2	2	2	1

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为 2019 年 10 月 31 日收盘价

推荐（维持）

目标价：9 元

当前价：7.93 元

华创证券研究所

证券分析师：师克克

电话：021-20572533

邮箱：shikeke@hcyjs.com

执业编号：S0360518060007

证券分析师：王彬鹏

邮箱：wangbinpeng@hcyjs.com

执业编号：S0360519060002

公司基本数据

总股本(万股)	350,231
已上市流通股(万股)	350,231
总市值(亿元)	277.73
流通市值(亿元)	277.73
资产负债率(%)	53.9
每股净资产(元)	4.3
12 个月内最高/最低价	12.33/7.87

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《中国巨石（600176）2018 年三季度报点评：景气持续，玻纤龙头仍具成长潜力》

2018-10-19

《中国巨石（600176）2019 年一季报点评：玻纤景气度下行，龙头优势加强》

2019-04-28

《中国巨石（600176）2019 年中报点评：价格承压，积极应对》

2019-08-23

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	1,504	2,241	2,663	2,961
应收票据	2,117	2,136	2,354	2,590
应收账款	1,247	1,144	1,260	1,387
预付账款	130	142	154	167
存货	1,675	1,821	1,975	2,144
其他流动资产	603	608	671	737
流动资产合计	7,276	8,092	9,077	9,986
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	1,209	1,220	1,230	1,250
固定资产	16,419	18,539	20,519	22,370
在建工程	4,157	4,207	4,257	4,307
无形资产	599	539	485	437
其他非流动资产	710	709	709	707
非流动资产合计	23,094	25,214	27,200	29,071
资产合计	30,370	33,306	36,277	39,057
短期借款	4,931	5,731	6,171	6,371
应付票据	1,510	1,641	1,781	1,932
应付账款	1,940	2,109	2,288	2,483
预收款项	144	145	160	176
其他应付款	133	133	133	133
一年内到期的非流动负债	3,134	3,134	3,134	3,134
其他流动负债	544	615	718	823
流动负债合计	12,336	13,508	14,385	15,052
长期借款	2,653.00	3,203.00	3,703.00	4,003.00
应付债券	399.00	399.00	399.00	399.00
其他非流动负债	402	352	352	352
非流动负债合计	3,454	3,954	4,454	4,754
负债合计	15,790	17,462	18,839	19,806
归属母公司所有者权益	14,238	15,497	17,085	18,891
少数股东权益	342	347	353	360
所有者权益合计	14,580	15,844	17,438	19,251
负债和股东权益	30,370	33,306	36,277	39,057

现金流量表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	4,016	3,874	3,860	4,334
现金收益	3,719	3,700	4,140	4,632
存货影响	-346	-146	-154	-168
经营性应收影响	214	23	-396	-426
经营性应付影响	1,425	302	333	362
其他影响	-996	-5	-62	-67
投资活动现金流	-5,517	-3,261	-3,260	-3,270
资本支出	-6,977	-3,251	-3,250	-3,250
股权投资	39	11	10	20
其他长期资产变化	1,421	-21	-20	-40
融资活动现金流	1,163	124	-178	-766
借款增加	1,839	1,350	940	500
财务费用	-1,177	-1,251	-893	-1,012
股东融资	217	110	150	180
其他长期负债变化	284	-85	-375	-434

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	10,032	10,124	11,156	12,274
营业成本	5,507	5,987	6,494	7,047
营业税金及附加	86	86	95	105
销售费用	386	375	413	454
管理费用	538	537	580	638
财务费用	341	445	480	528
资产减值损失	109	50	50	50
公允价值变动收益	-31	0	0	0
投资收益	76	50	50	50
其他收益	21	100	50	50
营业利润	2,837	2,503	2,822	3,199
营业外收入	20	18	19	18
营业外支出	33	33	34	34
利润总额	2,824	2,488	2,807	3,183
所得税	439	373	421	477
净利润	2,385	2,115	2,386	2,706
少数股东损益	11	8	10	11
归属母公司净利润	2,374	2,107	2,376	2,695
NOPLAT	2,673	2,493	2,794	3,155
EPS(摊薄) (元)	0.68	0.60	0.68	0.77

主要财务比率

	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	16.0%	0.9%	10.2%	10.0%
EBIT 增长率	7.2%	-7.3%	12.1%	12.9%
归母净利润增长率	10.4%	-11.3%	12.8%	13.4%
获利能力				
毛利率	45.1%	40.9%	41.8%	42.6%
净利率	23.8%	20.9%	21.4%	22.0%
ROE	16.3%	13.3%	13.6%	14.0%
ROIC	12.8%	10.7%	11.0%	11.5%
偿债能力				
资产负债率	52.0%	52.4%	51.9%	50.7%
债务权益比	79.0%	80.9%	78.9%	74.1%
流动比率	59.0%	59.9%	63.1%	66.3%
速动比率	45.4%	46.4%	49.4%	52.1%
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3
应收帐款周转天数	44	43	39	39
应付帐款周转天数	98	122	122	122
存货周转天数	98	105	105	105
每股指标(元)				
每股收益	0.68	0.60	0.68	0.77
每股经营现金流	1.15	1.11	1.10	1.24
每股净资产	4.07	4.42	4.88	5.39
估值比率				
P/E	12	13	12	10
P/B	2	2	2	1
EV/EBITDA	13	13	11	10

建筑建材组团队介绍

组长、首席分析师：王彬鹏

上海财经大学数量经济学硕士，4年建筑工程研究经验，曾就职于招商证券，2019年5月加入华创证券研究所。

高级分析师：师克克

武汉大学经济学硕士。2018年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	花洁	销售经理	0755-82871425	huajie@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500