

公司点评

中国巨石 (600176)

化工 | 化学制品

Q4 业绩不及预期，龙头长期优势不改

2019年03月26日

评级 谨慎推荐

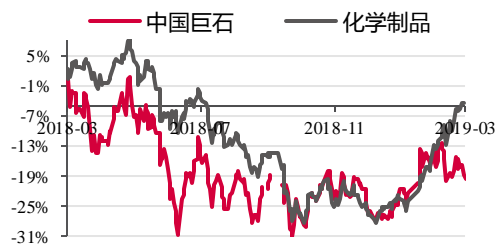
评级变动 维持

合理区间 10.95-12.41 元

交易数据

当前价格 (元)	10.51
52 周价格区间 (元)	8.70-16.34
总市值 (百万)	36809.24
流通市值 (百万)	36809.24
总股本 (万股)	350230.68
流通股 (万股)	350230.68

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
中国巨石	-2.5	9.71	-17.32
化学制品	9.63	28.99	-5.03

龙靓

执业证书编号: S0530516040001  
longliang@cfzq.com

陈日健

chenrj@cfzq.com

分析师

0731-84403365

研究助理

0731-89955748

相关报告

1 《中国巨石: 中国巨石 (600176.SH) 三季报点评-业绩稳定增长, 期待产能释放》2018-10-26

预测指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入 (亿元)	86.52	100.32	109.15	117.34	123.91
净利润 (亿元)	21.50	23.74	25.73	28.94	31.91
每股收益 (元)	0.61	0.68	0.73	0.83	0.91
每股净资产 (元)	3.55	4.07	4.53	5.08	5.70
P/E	17.12	15.51	14.31	12.72	11.53
P/B	2.96	2.59	2.32	2.07	1.84

资料来源: 贝格数据, 财富证券

投资要点:

- **Q4 业绩低于预期。**公司 2018 年实现营业收入 100.32 亿元, 同比增长 15.96%; 归母净利润 23.74 亿元, 同比增长 10.43%; 扣非归母净利润 23.96 亿元, 同比增长 14.55%; 整体业绩略低于市场预期。单季度来看, 2018 年 Q4 公司营收 24.03 亿元, 同比增长 8.63%, 归母净利润 4.62 亿元, 同比下滑 22.86%。分地区来看, 国内实现营收 54.57 亿元, 同比增长 15.95%; 国外实现营收 44.51 亿元, 同比增长 14.58%。
- **毛利率有所下滑, 期间费用控制良好。**由于 2018 年行业新增产能较多, Q4 以来玻纤产品价格下滑, 导致公司 2018 年毛利率下滑 0.73 个百分点至 45.11%。2018 年公司期间费用率 15.49%, 同比下降 1.39 个百分点; 其中销售费用率 3.84%, 同比提升 0.13 个百分点; 管理费用率 8.24%, 同比下降 0.07 个百分点; 财务费用率 3.4%, 同比下降 1.45 个百分点。公司经营性现金流净额 38.62 亿元, 同比增长 1.33%。
- **产能稳步扩张, 产品结构继续优化。**公司 2018 年有序推进五大生产基地产能扩张, 江西九江生产基地新建年产 12 万吨生产线, 中部地区完成 35 万吨产能布局; 浙江桐乡总部智能制造基地粗纱一期年产 15 万吨生产线和细纱一期年产 6 万吨生产线如期点火投产; 四川成都生产基地退城进园, 启动整厂搬迁, 将在新址建设年产 25 万吨生产线; 埃及生产基地配套项目依次竣工投产, 20 万吨生产基地全面建成; 美国项目进入冲刺阶段, 预计在 2019 年一季度点火, 产品将全部供应美国本土市场。与此同时, 公司通过技术创新, 产品结构不断优化, 中高端产品比例继续提升。
- **行业寡头竞争格局明显, 龙头企业强者恒强。**全球前六大玻纤企业约占据全球 75% 左右的产能, 寡头竞争格局明显。由于行业较高的进入壁垒和下游复合材料行业对玻纤品牌、品质、企业知名度的重视, 叠加龙头企业核心技术、成本管控、人才队伍建设等方面的领先地位, 使得行业领军企业优势变得更加明显。目前, 基于玻纤行业发展长期向好, 国内市场出现新的进入者, 低效产能增长超出预期, 加剧了在部分领域的恶性竞争。随着国家对高能耗与污染企业监管的加强, 叠加市场出清, 落后产能与低效产能将面临淘汰, 龙头企业市占率有望进一步提升。

- **盈利预测与投资评级：**公司产能规模全球第一，目前产能仍在持续扩张，短期内市场竞争加剧，长期来看，公司具备技术、品牌、成本等诸多优势，龙头优势越发突出，市占率将进一步提升。预计2019/2020/2021年公司归母净利润为25.73/28.94/31.91亿元，EPS为0.73/0.83/0.91元，对应PE为14.31/12.72/11.53倍，考虑到行业估值整体提升，给予公司2019年15-17倍估值，对应合理价格区间为10.95-12.41元，维持公司“谨慎推荐”评级。
- **风险提示：**宏观经济大幅下滑；产能投放不及预期。

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438