



2019-04-25

公司点评报告

买入/维持

中国巨石(600176)

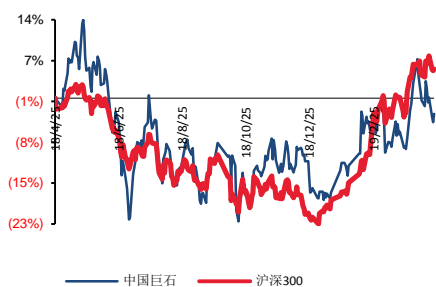
目标价: 14.86

昨收盘: 11.21

材料 材料 II

中国巨石：冬天已经过去，春天不再遥远

■ 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)	39,261/39,261
12个月最高/最低(元)	15.50/8.98

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)《中国巨石点评：电子纱市场份额扩大，差异化战略深化》--2018/12/27

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

事件：中国巨石4月24日晚间发布2019年一季报。2019Q1，公司实现营业收入24.96亿，同比增长0.06%，归母净利润4.99亿元，同比下滑19.1%，扣非归母净利润4.51亿元，同比下滑26.5%。公司业绩基本符合我们预期。

销量保持稳定，利润出现下滑。根据我们测算，公司一季度玻纤及制品销量39.4万吨左右，同比小幅下滑1%，其中一二月销量由于出现同比下滑，3月起公司销售明显回暖，库存不再增加。但由于1) 2018年新增产能集中投放(粗纱电子纱合计105万吨左右，其中不乏中高端产品产能)，2019Q1价格下滑(我们测算价格下滑3.7%至5929元/吨，公司口径为同比下降3.9%)，2) 天然气采购价格上升，新增产能转固折旧增加及人工成本增加带来的成本上升(我们测算公司Q1成本同比上升3.5%至3487元/吨)，公司吨毛利同比下滑12.4%至2442元/吨，从而使得净利润出现下滑；

财务费用及吨三费有所提高：由于2019Q1公司的债务融资，截止2019Q1公司资产负债率小幅提升1个百分点至52.95%，而汇兑损益基本与去年持平，财务费用同比增长5100万元(测算吨财务费用同比2018Q1提升110元/吨左右)，同时由于运输费用及仓储费用的增加，公司销售费率上升(测算吨销售费用同比增长65元/吨)，而吨三费的上升进一步削减了公司的盈利。此外，研发费用的提升以及非经常性收入的减少也对公司利润产生了一定负面影响；

19Q1是中期业绩底部，拐点已经来临：我们认为2019Q1是中期内行业及公司底部，且拐点已经来临：1) 随着2018年新增产能消化完毕，2019年新增产能预计大幅减少至39万吨(泰玻F07及技改，3月重庆国际投产一条11万吨新线以及三磊预计年底投产一条新线)，小企业濒临亏损带来成本支撑以及行业差异化发展的加速，我们认为玻纤行业拐点已经出现；2) 随着需求回暖(公司4月已经满产满销，销量预计同比增加10%)、2018年投产产能的爬坡以及2019年美国生产线的投产(预计5月底点火，产能提升至9.6万吨)，我们认为公司2018年销量仍将取得坚实的增长；3) 随着与嘉兴政府谈判的结束(据了解最终天然气成本仅上升0.1元/立方米)以及库存降低带来的销售费用降低，公司成本端压力也有望逐渐化解；

投资建议：基于对公司高端产品价格更加谨慎的预测，我们下调公司2019/2020年盈利预测至25.5/30.6亿元，同比增长7.5%/20.1%，EPS0.73/0.87元，调整目标价至14.86元，维持“买入”评级；

风险提示：需求低于预期，成本上升高于预期。

■ 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。