

中国巨石 (600176)

公司研究/点评报告

销量快速增长，净利同比增长 13%

—中国巨石 2020 年报点评

点评报告/建材行业

2021 年 3 月 22 日

一、事件概述

2021 年 3 月 20 日公司发布 2020 年年报，营收 117 亿元，同比增长 11%，归母净利 24 亿元，同比增长 13%，归母扣非净利 19 亿，同比增长 5%。

二、分析与判断

➤ 销量快速增长，净利同比增长 13%

据公司公告，报告期公司实现粗纱及制品产量 201 万吨，销量 209 万吨；电子布产量 3.81 亿米，销量 3.78 亿米。营收及净利的增长主要是来自销量的快速增长。2020 年新增产能有：桐乡总部智能制造基地粗纱二期年产 15 万吨无碱玻纤池窑拉丝生产线，成都生产基地年产 13 万吨无碱玻纤池窑拉丝生产线以及年产 12 万吨无碱玻纤池窑拉丝生产线。销售费用 1.3 亿，同比增长 52%，主要是报告期职工薪酬、仓储租赁费增加所致。财务费用 4.8 亿，同比减少 6%，主要是融资成本降低、利息收入增加所致。展望 2021 年，随着地产竣工的回暖，玻纤需求将保持快速增长，公司作为行业领军企业将持续受益。

➤ 下游需求快速增长，各品种玻纤纱价格进入快速上升通道

据公司公告，2020 年中国玻纤总产量 541 万吨，同比增长 2.6%。2020 年三季度，随着风电市场需求快速增长，以及基建、家电、电子等领域需求逐步回暖，玻纤纱市场供需形势发生根本转变，各品种玻纤纱价格进入快速上升通道。2020 年玻璃纤维行业利润总额 117 亿，同比增长 56%。

供给格局方面，全球玻纤行业集中度高，已形成较明显的寡头竞争格局，中国巨石等六大玻纤生产企业的玻纤年产能合计占到全球玻纤总产能的 75% 以上，我国三大玻纤生产企业的玻纤年产能合计占到国内玻纤产能的 70% 以上。

➤ 竣工回暖及渗透率提升，国内玻纤需求有望稳定增长

玻璃纤维是一种性能优异的无机非金属材料，种类繁多，优点是绝缘性好、耐热性强、抗腐蚀性好，机械强度高。据公司公告，中国的人均玻纤年消费量大大低于发达国家人均玻纤年消费量，目前成熟并广泛应用的下游领域仅有美国的十分之一，玻纤行业的平均增速一般为该国 GDP 增速的 1.5-2 倍。玻纤下游主要的应用领域有建筑建材、风电、汽车、电子电气等。据美国玻璃纤维复合材料工业协会发布的《全球玻璃纤维复合材料市场趋势预测和机会分析》报告指出，未来 5 年全球玻璃纤维复合材料市场总消费水平预计将以 8.50% 的年增长率强劲增长，市场份额预计在 2022 年将达到 1,080 亿美元。建筑建材方面，固定资产投资完成额(基础设施建设投资)累计同比 3.3%(2018 年 1.8%)，房地产开发投资完成额累计同比 9.9%(2018 年 9.5%)，房屋新开工面积累计同比为 8.5%(2018 年为 17.2%)。风电方面，2020 年我国风电市场保持高速增长态势，新增风电装机容量达到 71670 兆瓦，同比增长 179%。我们判断随着竣工回暖以及下游应用领域的渗透率提升，国内玻纤未来有望保持稳定增长。

三、投资建议

预计公司 2021~2023 年 EPS 分别为 1.14 元、1.41 元、1.59 元，对应 PE 分别为 19.4 倍、15.6 倍、13.8 倍。当前建材行业可比公司平均估值为 26 倍，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

国内基建和地产增速下滑；渗透率提升速度放缓。

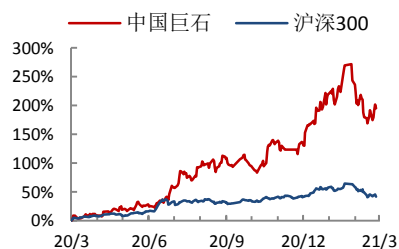
推荐 维持评级

当前价格： 22.00

交易数据 2021-3-19

近 12 个月最高/最低(元)	28.74/7.52
总股本(百万股)	3502.31
流通股本(百万股)	3502.31
流通股比例(%)	100%
总市值(亿元)	770.51
流通市值(亿元)	770.51

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：杨侃

执业证号： S0100516120001

电话： 0755-22662010

邮箱： yangkan@mszq.com

相关研究

1,《中国巨石(600176)19 年年报点评报告：玻纤需求增长将受益基建回暖及渗透率提升》20200323

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	11,666	15,857	18,393	20,790
增长率 (%)	11.2%	35.9%	16.0%	13.0%
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,416	3,980	4,929	5,580
增长率 (%)	13.5%	64.7%	23.8%	13.2%
每股收益 (元)	0.69	1.14	1.41	1.59
PE (现价)	31.9	19.4	15.6	13.8
PB	4.4	3.6	2.9	2.4

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	11,666	15,857	18,393	20,790
营业成本	7,725	9,714	11,238	12,688
营业税金及附加	102	122	136	165
销售费用	134	158	197	215
管理费用	557	757	878	992
研发费用	342	450	519	595
EBIT	2,807	4,656	5,424	6,134
财务费用	485	319	71	63
资产减值损失	(144)	0	0	0
投资收益	185	108	119	137
营业利润	2,871	4,730	5,848	6,618
营业外收支	(17)	0	0	0
利润总额	2,854	4,725	5,845	6,609
所得税	444	753	939	1,048
净利润	2,410	3,972	4,906	5,561
归属于母公司净利润	2,416	3,980	4,929	5,580
EBITDA	4,081	6,044	6,938	7,794
资产负债表 (百万元)				
货币资金	1870	7860	2971	15292
应收账款及票据	1127	2969	2535	2922
预付款项	106	182	192	209
存货	1580	3537	2287	4131
其他流动资产	196	196	196	196
流动资产合计	11102	11716	15971	21923
长期股权投资	1369	1477	1596	1734
固定资产	20911	23409	25740	27787
无形资产	783	870	960	1013
非流动资产合计	25635	27167	27530	27881
资产合计	36737	38883	43502	49804
短期借款	4201	252	0	0
应付账款及票据	2175	4093	3966	4465
其他流动负债	3548	3548	3548	3548
流动负债合计	11546	9720	9433	10174
长期借款	4430	4430	4430	4430
其他长期负债	2415	2415	2415	2415
非流动负债合计	6845	6845	6845	6845
负债合计	18391	16565	16278	17019
股本	3502	3502	3502	3502
少数股东权益	910	901	878	860
股东权益合计	18346	22318	27224	32785
负债和股东权益合计	36737	38883	43502	49804

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	11.2%	35.9%	16.0%	13.0%
EBIT 增长率	3.6%	65.9%	16.5%	13.1%
净利润增长率	13.5%	64.7%	23.8%	13.2%
盈利能力				
毛利率	33.8%	38.7%	38.9%	39.0%
净利润率	20.7%	25.1%	26.8%	26.8%
总资产收益率 ROA	6.6%	10.2%	11.3%	11.2%
净资产收益率 ROE	13.9%	18.6%	18.7%	17.5%
偿债能力				
流动比率	1.0	1.2	1.7	2.2
速动比率	0.8	0.8	1.5	1.7
现金比率	0.2	0.8	0.3	1.5
资产负债率	0.5	0.4	0.4	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	38.4	42.5	41.9	40.9
存货周转天数	85.0	94.3	92.9	90.8
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4
每股指标 (元)				
每股收益	0.7	1.1	1.4	1.6
每股净资产	5.0	6.1	7.5	9.1
每股经营现金流	0.6	3.7	(0.7)	4.1
每股股利	0.2	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	31.9	19.4	15.6	13.8
PB	4.4	3.6	2.9	2.4
EV/EBITDA	19.5	11.8	10.9	8.2
股息收益率	1.0%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表 (百万元)				
净利润	2,410	3,972	4,906	5,561
折旧和摊销	1,367	1,389	1,514	1,661
营运资金变动	(1,811)	7,500	(9,179)	7,110
经营活动现金流	1,950	13,105	(2,624)	14,448
资本开支	1,483	2,818	1,762	1,883
投资	(28)	0	0	0
投资活动现金流	(1,528)	(2,818)	(1,762)	(1,883)
股权募资	973	0	0	0
债务募资	(177)	0	0	0
筹资活动现金流	(91)	(4,297)	(502)	(245)
现金净流量	331	5,990	(4,888)	12,320

分析师简介

杨 侃：南京大学地科院与美国Rutgers大学化工系联合培养博士（地球探测与信息技术专业，计算化学与油气资源方向），本科专业为地球化学。2014年10月加入民生证券，从事石化、建材方向的行业研究，2015年度“天眼”中国最佳证券分析师评选采掘行业最佳选股分析师第二名，2019年获得《财经》今榜最佳独立见解分析师。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。