

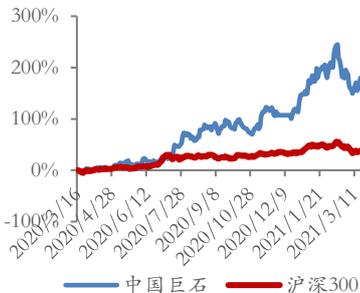
2020Q4 业绩创新高，2021 量价齐升可期

投资评级: 买入 (维持)

报告日期: 2021-03-24

收盘价 (元)	20.00
近 12 个月最高/最低 (元)	28.74/8.00
总股本 (百万股)	3502
流通股本 (百万股)	3502
流通股比例 (%)	100%
总市值 (亿元)	700
流通市值 (亿元)	700

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师: 石林

执业证书号: S0010520060001

电话: 15652540369

邮箱: shilin@hazq.com

相关报告

- 1.《三季报点评: 业绩实现正增长, 行业景气度显著回升》2020-10-29
- 2.《半年报点评: 成本优势稳固, 业绩拐点将至》2020-08-24

主要观点:

事件: 公司发布 2020 年年度报告, 报告期内实现营收 116.66 亿元, 同比增长 11.18%; 实现归母净利润 24.16 亿元, 同比增长 13.49%。

● 2020Q4 业绩增速创新高, 行业景气度显著改善

2020Q1-Q4 公司实现营收分别为 24.42/24.49/29.84/37.91 亿元, 同比变动-2.17%/-4.55%/+11.51%/+37.60%; 归母净利润分别为 3.10/4.53/5.17/11.37 亿元, 同比变动-37.95%/-18.42%/+4.52%/+95.90%。

受益于下游需求高景气, 2020H2 行业库存持续下降, 公司 2020Q3-Q4 业绩改善明显。截至 2020 年底, 巨石成都年产 25 万吨玻璃纤维智能制造生产基地全面投产, 整厂搬迁工作基本结束。搬迁补偿金额扣除搬迁资产损失、相关成本及费用支出后, 共计确认资产处置收益金额为 5.40 亿元, 其中 2020 年度确认资产处置收益金额为 3.52 亿元, 进一步增厚利润。

● 2020Q3 起公司连续提价, 行业高景气度仍将持续

2020 年 8 月 25 日公司发布涨价通知, 将国内玻纤粗纱及制品销售价格上调 7%; 9 月 21 日公司再发提价函, 上调玻纤粗纱及制品销售价格 10%。第二次涨价幅度更大、范围更广, 且两次调价均执行情况良好, 目前行业整体库存仍然维持低位, 高景气度将持续。全年维度来看, 风电、交建、汽车等下游需求依然可观, 同时疫苗逐步普及的背景下, 全球经济复苏可期, 建议关注 2021 年外需对玻纤需求的拉动。

我们认为从五年的周期来看, 玻纤行业格局相对“十三五”期间会得到显著优化, 主要体现在两个方面: 1) 供给端, 通过控制总产能扩张和淘汰落后产能, 供需格局得到改善, 并且在供需实现紧平衡之后有望维持较长时间的高景气度, 延长企业盈利上行周期, “十三五”期间发生的产能集中投放带来的供给端冲击或将不会重演。与此同时, “碳中和”对行业落后产能出清将体现出深远影响; 2) 需求端, 在“双循环”战略下, 随着企业对多元应用领域的深入开拓和对内需市场的挖掘, 高端产品占比有望进一步提升。同时建筑、汽车、风电、电子等下游的较高景气度以及可预见的外需复苏, 都将对“十四五”期间玻纤行业需求端提供较强支撑。

● 产能投放持续进行, 市场份额进一步扩大

2020 年全年, 公司实现粗纱及制品产量 200.72 万吨, 销量 208.59 万吨, 电子布产量 3.81 亿米, 销量 3.78 亿米, 均创历史之最。2020Q3 巨石成都的 13 万吨和 12 万吨产线分别于 7 月 23 日和 9 月 20 日点火, 比原定计划提前。在当前行业供需偏紧的背景下, 公司桐乡智能制造基地 15 万吨产线于 2020 年 9 月 29 日提前开工, 产品将全部应用于风力发电等高端市场领域。我们认为 2021 年玻纤行业景气度将维持逐季抬升的态势, 公司产能的持续投放有助于在需求复苏时进一步

扩大市场份额。

● **投资建议**

公司具备牢固的成本优势壁垒，于行业寒冬逆势扩大了市场份额。短期玻纤行业拐点已至、量价齐升，公司业绩弹性将充分释放；中长期行业供给端持续改善、需求端空间广阔的向上趋势不变，公司凭借自身技术进步和成本管控优势，有望打开成长空间。基于 2020Q3 以来行业景气度高涨，公司产品连续提价，我们上调公司盈利预测，预计 2021-2023 年归母净利润分别为 44.15/55.26/64.60 亿元，对应 EPS 分别为 1.26/1.58/1.84 元，维持“买入”评级。

● **风险提示**

海外需求波动；新产能投放不及预期；降本增效不及预期。

● **重要财务指标**

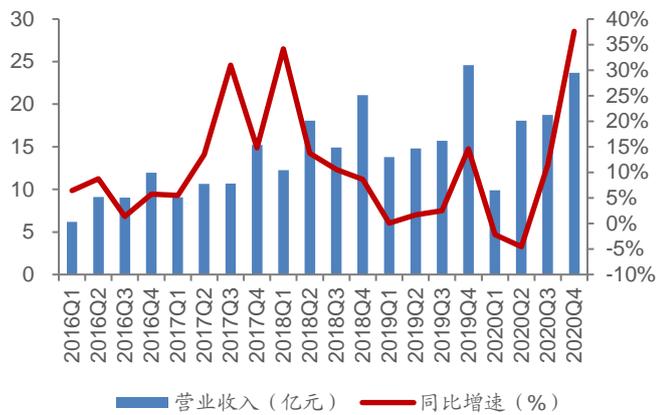
单位:百万元

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	11666	16572	17632	19719
收入同比 (%)	11.2%	42.1%	6.4%	11.8%
归属母公司净利润	2416	4415	5526	6460
净利润同比 (%)	13.5%	82.7%	25.2%	16.9%
毛利率 (%)	33.8%	49.2%	47.2%	48.4%
ROE (%)	13.9%	20.2%	20.2%	19.1%
每股收益 (元)	0.69	1.26	1.58	1.84
P/E	28.93	15.87	12.68	10.84
P/B	4.01	3.21	2.56	2.07
EV/EBITDA	19.39	9.76	9.89	8.03

资料来源: wind, 华安证券研究所

附：公司重点数据

图表 1 公司分季度营收及增速



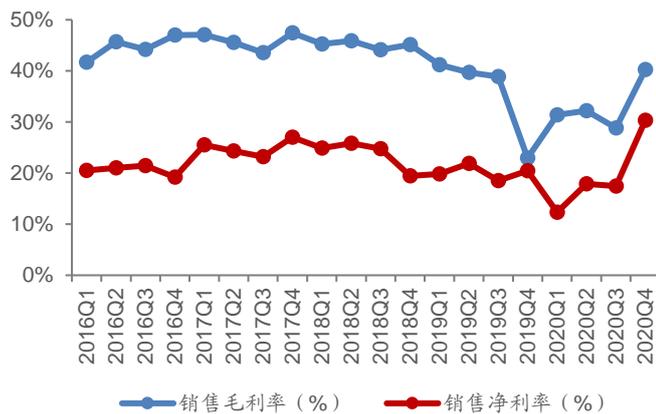
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 2 公司分季度归母净利润及增速



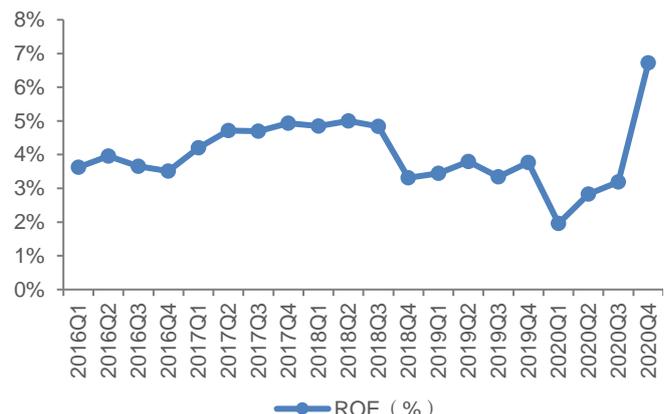
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 3 公司分季度毛利率和净利率变化情况



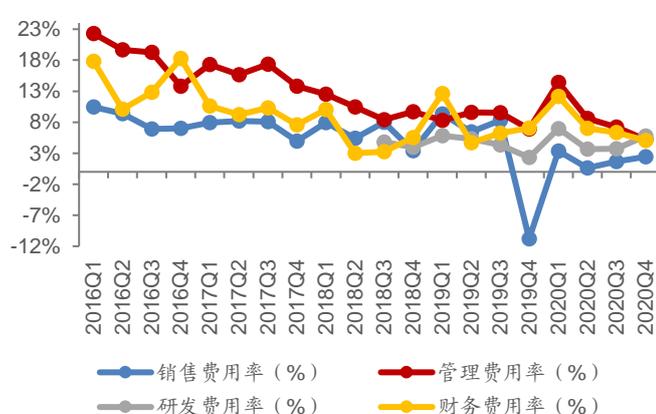
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 4 公司分季度 ROE 变化情况



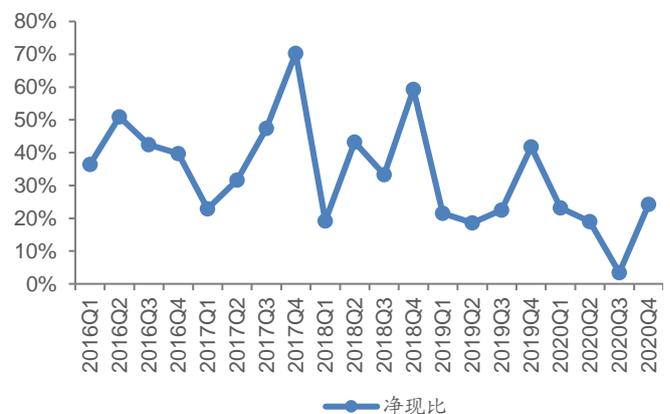
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 5 公司分季度费用率变化情况



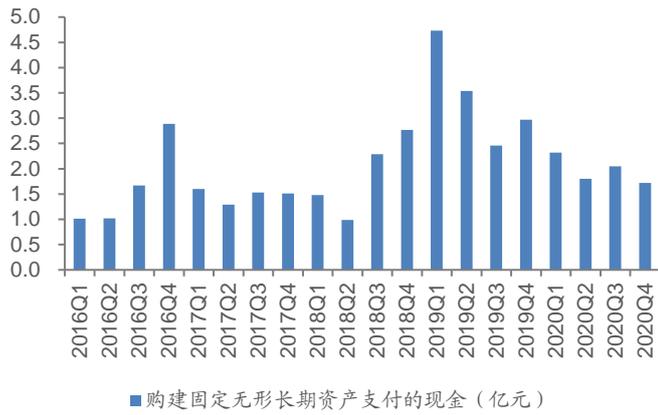
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 6 公司分季度净现比变化情况



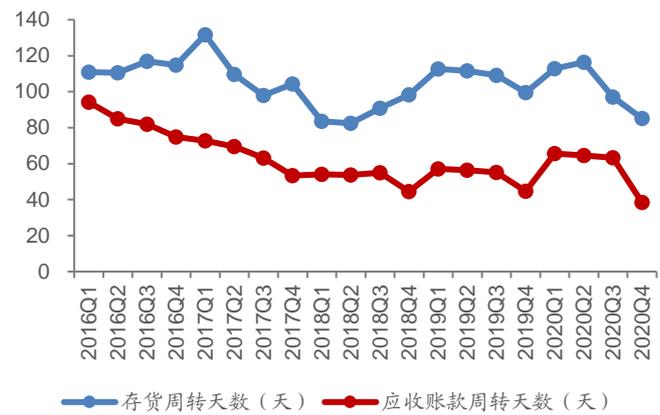
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 7 公司分季度资本支出情况



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 8 公司存货周转天数与应收账款周转天数



资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	11102	14704	18435	23769	营业收入	11666	16572	17632	19719
现金	1870	3177	7237	11802	营业成本	7725	8416	9309	10179
应收账款	1127	1937	2017	2155	营业税金及附加	102	166	144	177
其他应收款	1112	674	875	1220	销售费用	134	331	264	296
预付账款	106	158	159	168	管理费用	557	829	882	887
存货	1580	2285	2425	2499	财务费用	485	55	74	67
其他流动资产	5308	6474	5721	5924	资产减值损失	-144	-1036	-48	-64
非流动资产	25635	27949	29508	31131	公允价值变动收益	8	0	0	0
长期投资	1369	1369	1369	1369	投资净收益	185	0	0	0
固定资产	20911	22317	24251	25785	营业利润	2871	5242	6558	7655
无形资产	783	1044	1192	1322	营业外收入	28	0	0	0
其他非流动资产	2572	3219	2697	2656	营业外支出	45	0	0	0
资产总计	36737	42653	47943	54900	利润总额	2854	5242	6558	7655
流动负债	11546	13054	12840	13355	所得税	444	835	1053	1214
短期借款	4201	4201	4201	4201	净利润	2410	4407	5505	6442
应付账款	1743	2148	2075	2388	少数股东损益	-6	-8	-21	-18
其他流动负债	5601	6704	6563	6765	归属母公司净利润	2416	4415	5526	6460
非流动负债	6845	6845	6845	6845	EBITDA	4081	7988	7469	8638
长期借款	4430	4430	4430	4430	EPS (元)	0.69	1.26	1.58	1.84
其他非流动负债	2415	2415	2415	2415					
负债合计	18391	19899	19685	20200					
少数股东权益	910	902	880	862	主要财务比率				
股本	3502	3502	3502	3502	会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
资本公积	3726	3726	3726	3726	成长能力				
留存收益	10208	14623	20149	26609	营业收入	11.2%	42.1%	6.4%	11.8%
归属母公司股东权	17437	21852	27378	33837	营业利润	13.8%	82.6%	25.1%	16.7%
负债和股东权益	36737	42653	47943	54900	归属于母公司净利	13.5%	82.7%	25.2%	16.9%
					获利能力				
					毛利率 (%)	33.8%	49.2%	47.2%	48.4%
					净利率 (%)	20.7%	26.6%	31.3%	32.8%
					ROE (%)	13.9%	20.2%	20.2%	19.1%
					ROIC (%)	8.1%	15.7%	13.9%	13.9%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	50.1%	46.7%	41.1%	36.8%
					净负债比率 (%)	100.2%	87.5%	69.7%	58.2%
					流动比率	0.96	1.13	1.44	1.78
					速动比率	0.82	0.94	1.23	1.58
					营运能力				
					总资产周转率	0.32	0.39	0.37	0.36
					应收账款周转率	10.35	8.56	8.74	9.15
					应付账款周转率	4.43	3.92	4.49	4.26
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.69	1.26	1.58	1.84
					每股经营现金流	0.59	1.52	1.84	2.03
					每股净资产	4.98	6.24	7.82	9.66
					估值比率				
					P/E	28.93	15.87	12.68	10.84
					P/B	4.01	3.21	2.56	2.07
					EV/EBITDA	19.39	9.76	9.89	8.03

资料来源:公司公告,华安证券研究所

分析师与联系人简介

分析师：石林，CFA，马里兰大学金融学硕士，四年投资研究经验。2020年加入华安证券，任建筑建材行业分析师。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或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、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。