

2021年03月25日

## 21Q1 业绩预增靓丽，兼具赔率和胜率

### 中国巨石(600176)

评级:	买入	股票代码:	600176
上次评级:	买入	52 周最高价/最低价:	28.74/7.52
目标价格:	29.19	总市值(亿)	770.51
最新收盘价:	22	自由流通市值(亿)	770.51
		自由流通股数(百万)	3,502.31

**事件概述。**公司公布 2021 年第一季度业绩预告。预计 2021Q1 归母净利润同比将增加 61,909 万元到 77,386 万元，同比增加 200%到 250%。2021Q1 扣非归母净利润将增加 54,906 万元到 70,383 万元，同比增加 166%到 213%；即 2021Q1 归母净利润预计达到 9.3 亿元~10.8 亿元，同比增加 200%~250%；预计第一季度实现扣非归母净利润 8.8 亿元~10.3 亿元，同比增加 166%~213%。

**►Q1 业绩略超预期，强势业绩缓和波动。**公司业绩略超市场预期。上半年预计玻纤供不应求持续，销量方面，预计第一季度销量突破 50 万吨，测算同比增幅超过 17%。价格方面根据卓创数据，经历了粗纱 2 轮大幅提价后，截止 3 月 19 日，主流厂商池窑 2400tex 缠绕直接纱较去年一季度的 4000 元/吨上升至 6000 元/吨，价格同比增长 50%。电子纱方面，G75 电子纱平均出厂价达到 14800 元/吨，创下 2017 年 8 月（上一波周期高点）以来的新高，同比增长 85%。结合近日公司股价遭受到较大波动，判断主要原因是部分投资者误解了公司关于下半年稳价格及吨净利的考量，以及中欧摩擦导致投资者对公司埃及工厂出口前景的担忧。我们认为本次 Q1 预告在将是一个积极信号，基于目前价格水平，判断未来 2 个季度都会是翻倍式的增长。

**►未来两年发展战略清晰，巨石走在正确的路上。**公司在 3 月 22 日公开业绩说明会上表达了对于下半年稳价格，稳单吨净利的考量，市场对此反应较为消极，而我们认为稳价及吨净利是公司出于对构筑玻纤行业长期健康格局的长远考量，是公司走在正确道路上的体现。原因如下：1) 巨石智能制造的第三条 15 万吨粗纱已经开工，并且预计在 Q3 投产，我们认为适时的稳价节奏有利于消化公司自身新增产能，并且定价权始终掌握在中国巨石自己手中 2) 更重要的是，传递预期将对竞争对手的投产预期形成压制，避免因价格过高导致类似 2018 年的非理性集中投产，因此这将给公司 2022 年的成长和盈利奠定基础。

**►十四五规划注重数字智能化，成本有长期改善空间。**公司对十四五战略定位是数字制造基地，意味着通过数字化继续实现流程改造，实现成本继续下降，我们认为这是巨石的杀手锏。玻纤产品从历史长周期来看无法一直提价，玻纤不是纯粹无差异化的周期品，玻纤本质还是通过其性价比不断替代其他材料而存在的新材料，因此成本能否继续下降对于玻纤行业良性发展显得尤为重要。公司去年智能制造基地已经取得较大的突破，人均年产量相较于国外领先企业大幅提升。此外，十四五时期公司结构将会继续提升，2020 年判断高端产品占比提升至 70%以上，十四五将会是粗纱、电子纱、热塑短切产品三足鼎立，结构将会进一步优化并拉开差距，因单一产品价格波动性对盈利波动的影响有望显著减少。

**投资建议：**我们认为近期公司股价大幅非理性下跌，对公司战略布局存在一定误判并创造了潜在的估值修复机会，是赔率和胜率兼具品种。目前为止对应 2022 年 13.6xPE 显著低估，未来 2 年弹性显著。我们维持 2021-2023 年 EPS1.39/1.62/1.86 元。维持目标价 29.19 元及“买入”评级。

**风险提示：**需求不及预期，行业供给超预期投产，系统性风险。

## 盈利预测与估值

财务摘要	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	10493.29	11666.20	16422.71	18656.25	21191.73
YoY (%)	4.59%	11.18%	40.77%	13.60%	13.59%
归母净利润(百万元)	2128.87	2416.11	4883.71	5665.53	6518.17
YoY (%)	-10.32%	13.49%	102.13%	16.01%	15.05%
毛利率 (%)	35.46%	33.78%	48.26%	48.55%	48.49%
每股收益 (元)	0.61	0.69	1.39	1.62	1.86
ROE	13.61%	13.86%	23.42%	22.96%	22.42%
市盈率	36.19	31.89	15.78	13.60	11.82

资料来源: Wind, 华西证券研究所

分析师: 戚舒扬

研究助理: 郁暲

邮箱: qisy@hx168.com.cn

邮箱: yuliang@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519070002

联系电话: 0755-23948865

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	11666.20	16422.71	18656.25	21191.73	净利润	2409.76	4933.04	5722.76	6584.01
YoY (%)	11.18%	40.77%	13.60%	13.59%	折旧和摊销	1274.08	556.42	577.88	601.12
营业成本	7724.85	8497.28	9598.88	10916.07	营运资金变动	-1810.91	-3802.21	-1038.59	-1176.44
营业税金及附加	101.66	143.10	162.57	184.66	经营活动现金流	2051.19	1944.27	5519.06	6265.71
销售费用	134.21	180.65	205.22	233.11	资本开支	-1483.11	-830.00	-830.00	-830.00
管理费用	556.89	952.52	1082.06	1229.12	投资	-27.60	0.00	0.00	0.00
财务费用	485.00	460.15	401.62	310.98	投资活动现金流	-1528.40	-770.00	-770.00	-770.00
资产减值损失	144.01	144.01	144.01	144.01	股权募资	973.04	0.00	0.00	0.00
投资收益	184.73	60.00	60.00	60.00	债务募资	-176.65	0.00	0.00	0.00
营业利润	2870.98	5573.42	6524.89	7562.54	筹资活动现金流	-91.14	-2014.56	-2382.62	-2659.47
营业外收支	-17.21	370.00	370.00	370.00	现金净流量	431.64	-840.29	2366.44	2836.24
利润总额	2853.77	5943.42	6894.89	7932.54	<b>主要财务指标</b>				
所得税	444.01	1010.38	1172.13	1348.53	<b>成长能力 (%)</b>				
净利润	2409.76	4933.04	5722.76	6584.01	营业收入增长率	11.18%	40.77%	13.60%	13.59%
归属于母公司净利润	2416.11	4883.71	5665.53	6518.17	净利润增长率	13.49%	102.13%	16.01%	15.05%
YoY (%)	13.49%	102.13%	16.01%	15.05%	<b>盈利能力 (%)</b>				
每股收益	0.69	1.39	1.62	1.86	毛利率	33.78%	48.26%	48.55%	48.49%
<b>资产负债表 (百万元)</b>					净利率率	20.66%	30.04%	30.67%	31.07%
货币资金	1869.60	1029.31	3395.75	6231.98	总资产收益率 ROA	6.58%	12.07%	12.67%	13.13%
预付款项	105.57	105.57	105.57	105.57	净资产收益率 ROE	13.86%	23.42%	22.96%	22.42%
存货	1580.01	1738.00	1963.31	2232.73	<b>偿债能力 (%)</b>				
其他流动资产	7547.01	11460.51	12648.66	13997.43	流动比率	<b>0.96</b>	<b>1.21</b>	<b>1.49</b>	<b>1.79</b>
流动资产合计	11102.19	14333.39	18113.29	22567.71	速动比率	0.82	1.06	1.32	1.60
长期股权投资	1369.09	1369.09	1369.09	1369.09	现金比率	0.16	0.09	0.28	0.49
固定资产	20910.94	21337.37	21856.99	22410.68	资产负债率	50.06%	46.11%	42.56%	39.24%
无形资产	782.79	770.65	758.52	746.38	<b>经营效率 (%)</b>				
非流动资产合计	25635.08	26134.65	26612.76	27067.63	总资产周转率	0.35	0.43	0.44	0.45
资产合计	36737.27	40468.04	44726.06	49635.34	<b>每股指标 (元)</b>				
短期借款	4201.47	4201.47	4201.47	4201.47	每股收益	0.69	1.39	1.62	1.86
应付账款及票据	2174.56	2348.89	2597.51	2894.78	每股净资产	4.98	5.95	7.05	8.30
其他流动负债	5169.88	5264.83	5391.08	5535.55	每股经营现金流	0.59	0.56	1.58	1.79
流动负债合计	11545.91	11815.19	12190.06	12631.80	每股股利	0.22	0.45	0.53	0.60
长期借款	4430.33	4430.33	4430.33	4430.33	<b>估值分析</b>				
其他长期负债	2414.83	2414.83	2414.83	2414.83	PE	31.89	15.78	13.60	11.82
非流动负债合计	6845.16	6845.16	6845.16	6845.16	PB	4.01	3.70	3.12	2.65
负债合计	18391.07	18660.35	19035.22	19476.96					
股本	3502.31	3502.31	3502.31	3502.31					
少数股东权益	909.61	958.94	1016.17	1082.01					
股东权益合计	18346.20	21807.69	25690.84	30158.38					
负债和股东权益合计	36737.27	40468.04	44726.06	49635.34					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

### 分析师与研究助理简介

戚舒扬：执业证书编号：S1120519070002。

FRM，建筑和建材行业首席分析师。香港中文大学金融学硕士/中山大学管理学学士。曾供职于国泰君安证券等机构任建材行业分析师。

郁暲：建筑和建材行业研究助理。曾供职于华泰证券、太平洋证券等机构。

### 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 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出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。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。