

中国巨石（600176）：行业担当，着眼长期深化竞争优势

2021年03月26日

强烈推荐/维持

中国巨石 公司报告

公司发布 2021 年一季度业绩预告，预计实现归母净利润范围为 9.29 到 10.84 亿，同比增加 200%到 250%。

淡季不淡，2021Q1 显现强大业绩弹性。2021Q1 业绩大增有两方面原因，一是 2020Q1 因疫情影响导致的低基数，二是行业景气度带来量价齐升，2021Q1 包含春节淡季，但公司扣非归母净利润环比 2020Q4 旺季增长 10.41%-29.23%，充分说明淡季不淡，目前行业供需依然是紧平衡的状态，景气度处于上行阶段，景气度顶部的实际到来需要进一步跟踪判断。

行业担当，精进不已。公司历经 28 年艰辛创业，超越欧文斯科宁坐稳世界第一大玻纤原纱企业交椅，公司成功的关键在于长期专注原纱环节，把握玻纤作为替代材料的本质，几十年如一日兢兢业业扩大规模成本优势，为下游提供行业最优性价比的产品，引领玻纤这一替代性材料实现渗透率的稳步提升，这充分体现作为世界龙头的行业担当。

着眼长期深化竞争优势，差异化发展阶段继续引领行业进步。玻纤行业差异化发展阶段已至，成本优势、产品品质和技术的重要性愈发增强，公司成本优势领跑行业，在性价比优于行业平均的同时保持着行业最高的盈利水平，且正在不断将成本的优势通过智能线改造和建设、内部“增节降”等措施继续深化扩大。差异化发展阶段，风电、热塑和电子等高端产品需求快速增加且占比上升，公司积极布局产品高端化，到目前高端产品占比已超 70%，风电市场市占率已达到 50%左右，电子布产能规模目标做到行业首位，随着高端产品规模扩大与智能制造并行，公司在高端产品市场上的成本竞争力也将愈发凸显，有望带动电子布等高端玻纤应用市场实现粗纱一样的成本下行，为下游客户提供更具性价比的高端产品。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2021 到 2023 年的营业收入为 155.10、171.98 和 185.39 亿元，归属于母公司的净利润为 49.40、56.28 和 59.09 亿元，对应的 EPS 分别为 1.42、1.61 和 1.69 元，对应的动态 PE 分别为 13 倍、11 倍和 11 倍。维持“强烈推荐”的投资评级

风险提示：风电需求不及预期，经济复苏不及预期，产能投放超预期增加。

财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	10,493.29	11,666.20	15,510.42	17,197.95	18,539.39
增长率(%)	4.59	11.18	32.95	10.88	7.80
归母净利润(百万元)	2,128.87	2,416.11	4,960.45	5,627.85	5,909.09
增长率(%)	-10.32	13.49	105.31	13.45	5.00
净资产收益率(%)	13.61	13.86	22.97	21.35	18.84
每股收益(元)	0.61	0.69	1.42	1.61	1.69
PE	30.08	26.50	12.91	11.38	10.83
PB	4.09	3.67	2.96	2.43	2.04

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司简介：

中国巨石是世界玻纤行业的龙头企业，以产能计的市占率分别占到全球的 22%和国内的 34%，均排名第一。

资料来源：公司公告

未来 3-6 个月重大事项提示：

-

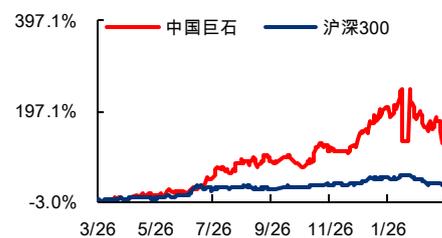
发债及交叉持股介绍：

-

交易数据

52 周股价区间(元)	27.73-7.74
总市值(亿元)	640.22
流通市值(亿元)	640.22
总股本/流通 A 股(万股)	350,231/350,231
流通 B 股/H 股(万股)	/
52 周日均换手率	1.4

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：赵军胜

010-66554088

zhaojs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480512070003

研究助理：韩宇

010-66554042

hanyu_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480119070045

附表：公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产合计	9150	11102	12968	20221	27803	营业收入	10493	11666	15510	17198	18539
货币资金	1446	1870	2811	9482	16448	营业成本	6773	7725	8534	9283	10055
应收账款	1361	1127	1938	2149	2316	营业税金	61	102	109	120	130
其他应收款	135	1112	1479	1640	1767	营业费用	88	134	124	172	185
预付款项	128	106	158	202	257	管理费用	577	557	651	722	834
存货	2070	1580	1870	2289	2755	财务费用	515	485	472	427	488
其他流动资产	309	196	-381	-634	-835	资产减值	-5.89	-144.01	-150.0	-150.00	-150.00
非流动资产合计	24454	25635	25849	25906	25804	公允价值	41.48	-7.68	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	1231	1369	1369	1369	1369	投资净收	64.24	184.73	120.00	120.00	130.00
固定资产	19553	20815	21069	21164	21099	营业利润	2524	2871	5837	6622	6952
无形资产	803	783	736	692	650	营业外收	28.30	27.53	20.00	20.00	21.00
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支	14.83	44.74	15.00	15.00	15.00
资产总计	33604	36737	38817	46127	53607	利润总额	2537	2854	5842	6627	6958
流动负债合计	11666	11546	8043	8833	9395	所得税	424	444	876	994	1044
短期借款	6611	4201	0	0	0	净利润	2113	2410	4965	5633	5914
应付账款	1272	1743	2104	2543	2755	少数股东	-15	-6	5	5	5
预收款项	0	0	231	535	837	归属母公	2129	2416	4960	5628	5909
一年内到期的	398	613	613	613	613	EBITDA	4,170.7	4,140.6	4,629.0	8,101.1	8,998.3
非流动负债合计	5858	6845	8263	10018	11918	EPS (元)	0.61	0.69	1.42	1.61	1.69
长期借款	3149	4430	6130	7830	9830	主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
应付债券	2197	1833	1945	2000	1900						
负债合计	17524	18391	16307	18852	21314	成长能力					
少数股东权益	434	910	915	920	925	营业收入	4.59%	11.18%	32.95%	10.88%	7.80%
实收资本(或股	3502	3502	3502	3502	3502	营业利润	-11.04%	13.77%	103.30	13.45%	4.98%
资本公积	3439	3726	3726	3726	3726	归属于母	-10.32%	13.49%	105.31	13.45%	5.00%
未分配利润	8058	9709	13826	18497	23402	获利能力					
归属母公司股	15647	17437	21596	26356	31369	毛利率	35.46%	33.78%	44.98%	46.02%	45.77%
负债和所有者	33604	36737	38817	46127	53607	净利率	20.14%	20.66%	32.01%	32.75%	31.90%
现金流量表	单位:百万元					总资产净	6.34%	6.58%	12.78%	12.20%	11.02%
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	ROE (%)	13.61%	13.86%	22.97%	21.35%	18.84%
经营活动现金	2769	2052	6315	7948	8178	偿债能力					
净利润	2113	2410	4965	5633	5914	资产负债	52%	50%	42%	41%	40%
折旧摊销	1102.3	1274.	1792.6	1950.8	2109.01	流动比率	0.78	0.96	1.61	2.29	2.96
财务费用	515	485	472	427	488	速动比率	0.61	0.82	1.38	2.03	2.67
应付帐款的变	-114	234	-811	-211	-168	营运能力					
预收帐款的变	-144	0	231	304	302	总资产周	0.33	0.33	0.41	0.40	0.37
投资活动现金	-4778	-1528	-2016	-2042	-2032	应收账款	8	9	10	8	8
公允价值变动	41	-8	0	0	0	应付账款	6.53	7.74	8.06	7.40	7.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	每股指标					
投资收益	64	185	120	120	130	每股收益	0.61	0.69	1.42	1.61	1.69
筹资活动现金	2029	-91	-3358	765	821	每股净现	0.01	0.12	0.27	1.90	1.99
应付债券增加	1798	-364	112	55	-100	每股净资	4.47	4.98	6.17	7.53	8.96
长期借款增加	495	1282	1700	1700	2000	估值比率					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	30.08	26.50	12.91	11.38	10.83
资本公积增加	0	287	0	0	0	P/B	4.09	3.67	2.96	2.43	2.04
现金净增加额	20	432	941	6671	6966	EV/EBITD	18.10	15.82	8.63	7.22	6.28

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司普通报告	中国巨石（600176）：行业景气未完待续，竞争优势持续深化	2021-03-21
公司普通报告	中国巨石（600176）跟踪点评：有行业景气，更有龙头质地和新成长	2020-12-28
公司普通报告	中国巨石（600176）2020 三季报点评：成本护城河优势尽显，步调是周期与成长共舞	2020-10-28
公司普通报告	中国巨石（600176）2020 中报点评：市占逆势提升，行业景气度拐点已至	2020-08-19
公司深度报告	中国巨石（600176）深度报告：站在新一轮成长周期的起点上	2020-07-30
行业深度报告	玻纤行业深度报告：周期与成长的协奏，龙头将持续跑赢	2020-11-12
行业普通报告	建材行业：水泥整合酝酿新变局-天山股份资产注入点评	2020-08-13
行业深度报告	建材行业深度报告：集中度提升孕育老建材核心资产	2020-08-07
行业深度报告	混凝土减水剂行业深度报告：产业链地位提升下的行业价值重估	2020-08-05
行业深度报告	瓷砖行业深度报告：好生意集中度提升，翘楚机遇期逐鹿	2020-06-18
行业深度报告	混凝土减水剂行业深度报告：潮起双强立，风正一帆悬	2020-04-13
行业深度报告	建筑防水材料产业报告：行业集中度加速提升	2020-04-10
行业深度报告	后疫情时代系列报告之二：业绩估值双升力，内需水泥看今朝	2020-03-28

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

赵军胜

中央财经大学硕士，首席分析师，2011年加盟东兴证券，从事建材、建筑等行业研究。金融界慧眼识券商行业最佳分析师2014和2015年第4和第3名。东方财富中国最佳分析师2015年、2016年和2017年上半年建材第3名、建材第1名和建材第3名和建筑装饰第1名。卖方分析师水晶球奖2016和2017年公募基金榜连续入围。2018年今日投资“天眼”唯一3年五星级分析师，2014、2016、2017和2018年获最佳分析师，选股第3和第1名、盈利预测最准确分析师等。2019年“金翼奖”第1名。2020年WIND金牌分析师第3名、东方财富最佳行业分析师第3名。

研究助理简介

韩宇

应用经济学硕士，四川大学金属材料工程学士，2019年7月加入东兴证券研究所，从事建材行业研究。2020wind金牌分析师第3名团队和2020东方财富最佳建材行业分析师第3名团队核心成员。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易, 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。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526