



2021-04-26

公司点评报告

买入/维持

中国巨石(600176)

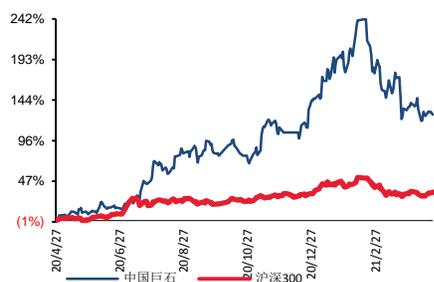
目标价: 34.5

昨收盘: 18.42

材料 材料 II

中国巨石: 21 年开门红, 全年高弹性可期

■ 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)	64,512/64,512
12 个月最高/最低(元)	27.73/8.17

■ 相关研究报告:

中国巨石(600176)《中国巨石: 20Q4 业绩亮眼, 21 年高弹性可期》--2021/03/21

中国巨石(600176)《中国巨石: Q3 业绩强势转正, 涨价推升未来业绩弹性》--2020/10/26

中国巨石(600176)《中国巨石: 最差阶段已过去, 站在新一轮成长的起点》--2020/08/19

■ 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: 2021 年一季度公司实现营收 39.96 亿元(+63.62%), 归母净利润为 10.63 亿元(+243.56%), 接近前期业绩预告上限, 扣非归母净利润为 10.59 亿元(+221.03%), 环比提升 32.9%, 超出前期业绩预告上限。

■ 点评:

Q1 业绩亮眼, 行业延续高景气度: 20Q1-Q4 以及 21Q1 公司营收增速分别为-2.17%、-4.55%、11.51%、37.6%、63.62%, 呈逐季度加速态势, 行业景气度逐步上行; 2021 年一季度公司实现粗纱及制品销量 55 万吨, 同比增长约 34%, 一季度国内经济继续恢复, 汽车、家电及电子元器件需求旺盛, 同时海外疫情影响边际减弱, 海外需求加速恢复, 公司整体产销量增加, 库存持续低位运行, 存货周转天数降至 60-61 天, 创近年来新低, 低库存推升价格持续上行, 以巨石成都工厂 2400tex 缠绕直接纱为例, 价格从年初的 5600-5700 元/吨上涨至 6100-6200 元/吨, 基于当前偏紧的供需格局, 后市仍有涨价预期。根据全口径利润测算, 公司一季度吨净利约 1930 元, 创近年来新高。

电子纱产能逐步释放, 推升业绩弹性: 公司一季度电子布销量约 1 亿米, 同比增长约 41%, 随着下游 PCB 需求的爆发, 电子纱价格上涨至 15500-16000 元/吨, 电子布含税价格达到 7.5-8 元/米, 创近十年来新高。而公司第二条 6 万吨电子纱已于 2021 年 3 月份投产, 后续将建成配套 3 亿米电子布产线; 同时公司调整第三条电子纱扩建计划, 由过去计划的 6 万吨扩建至 10 万吨, 并新建配套电子布生产线, 以满足 5G 时代快速增长的需求, 预计 2022 年将投产, 届时公司的电子纱产能将接近 30 万吨, 产品结构进一步优化, 而公司产能适时释放, 将充分受益行业高景气度, 推升业绩弹性。

毛利率环比持续提升, 全年盈利水平将维持高位: 公司 Q1 毛利率为 43.52%, 同比提升 12.13 个 pct, 环比提升 3.26 个 pct, 一方面得益于粗纱、细纱的价格继续上涨; 另一方面, 随着公司成都工厂搬迁线以及第二条 15 万吨智能制造线相继投产, 自动化程度更高的生产线进一步提升生产效率, 能耗水平及制造水平稳步下降; 从净利率角度来看, 公司 Q1 净利率为 26.7%, 维持较高水平, 公司费用管控能力依旧突出, 一季度公司期间费用率约为 11.43%, 同比下降约 3.55 个 pct, 其中管理费用下降约 1.5 个 pct, 我们认为, 公司的规模优势、产品结构调整能力及精细化管理将使得公司更具 α 属性, 在行业上行周期

更加受益。

产能稳步扩张，巩固龙头地位：一季度公司第二条6万吨电子纱点火投产，而第3条15万吨智能制造生产线处于建设中，预计2021年年中投产；同时公司计划新建15万吨玻璃纤维短切原丝，主要用于热塑复合材料等高端产品，进一步调整产品结构；公司将第三条电子纱规划产能从6万吨提升至10万吨，并配套建设电子布生产线；公司也将启动桐乡基地4万吨技改5万吨以及埃及基地8万吨技改12万吨项目，预计21-22年公司产能保持每年新增20-30万吨，进一步提升行业市占率；而公司产品结构更加高端化，今年热塑纱、电子纱、合股纱等产品需求紧俏，公司竞争力更加突出。

投资建议：考虑到海外需求加速恢复，行业景气度持续上行，我们维持2021-2022年公司归母净利润分别为48.3和55.5亿元，对应EPS分别为1.38和1.59元，对应21-22年PE估值分别为13.6和11.8倍，维持目标价34.5元及“买入”评级。

风险提示：行业新增供给超预期，全球经济持续下滑拖累需求，原燃材料价格上涨超预期

■ 盈利预测和财务指标：

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	11666	15925	17648	18444
(+/-%)	11.18	36.50	10.82	4.51
净利润(百万元)	2416	4834	5554	5911
(+/-%)	13.49	100.09	14.89	6.42
摊薄每股收益(元)	0.69	1.38	1.59	1.69
市盈率(PE)	27.12	13.56	11.77	11.07

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

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
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.c
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



研究院

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

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。