

中国巨石 (600176)

公司研究/点评报告

受益于玻纤景气度提升，公司业绩高增长

—中国巨石 2021 年半年度业绩点评

点评报告/建材

2021 年 08 月 18 日

一、事件概述

2021 年 8 月 17 日，公司发布 2021 年半年度报告，上半年实现营业收入 85.6 亿元，同比增长 75.0%；归母净利润 26.0 亿元，同比增长 240.7%；扣非归母净利润 25.1 亿，同比增长 263.0%。

二、分析与判断

➤ 受益于玻纤高景气度带来的量价齐升，公司业绩高增长

营收高增长，毛利率显著提升。营收方面，受益于市场稳步向好及行业景气度持续提升，公司玻纤及制品业务在 2021 年上半年迎来量价齐升；销量方面，公司实现粗纱及制品销量 110.2 万吨，电子布销量 2.22 亿米，均创历史同期之最；价格方面，受国内主要玻纤下游应用领域需求强劲影响，2021 年上半年玻纤及制品价格亦实现上涨。**毛利率方面**，公司 2021H1 毛利率为 46.7%，较去年同期的 31.8% 上涨了 14.9 个百分点，主要系玻纤行业景气度持续提升影响。

➤ 下游需求高增长，玻纤行业高景气度有望持续

玻纤下游运用领域广，各领域需求轮流驱动行业景气度提升。玻纤下游主要的应用领域有交通运输（汽车及交通工具轻量化）、风电、电子通讯（PCB 应用）、建筑材料等领域。**汽车领域**，2021 年 1-7 月，我国汽车累计销量为 1475.6 万量，累计同比+19.3%，汽车销量的高增长推动了以增强热塑材料为代表的短切原丝市场的强势复苏。**电子通讯领域**，受电子电器市场拉动，电子布需求量大增。**风电领域**，2021 年 1-6 月风电发电新增设备容量累计值为 1184 万千瓦，累计同比+71.5%，驱动风电领域的玻纤需求的高增长。**建筑材料领域**，2021 年 1-7 月房屋竣工面积累计同比+25.7%，连续 6 个月实现高增长，竣工数据的持续回暖带动了建筑领域玻纤需求的增长。

➤ 新产能投产及产品高端化，公司领先优势持续巩固

新产能持续投产，成本优势不断巩固：公司桐乡总部第三条年产 15 万吨粗纱生产线和第二条年产 6 万吨细纱暨 3 亿米电子布生产线实现提前点火并达产达标，第四条年产 15 万吨粗纱生产线和第三条年产 10 万吨细纱暨 3 亿米细纱电子布生产线建设按期推进；新产能的持续，规模效应及产线技改带来宽厚的成本优势。**产品结构持续高端化，盈利能力稳步提升：**首先，公司凭借多基地优势，快速响应市场需求，高效高质实现产品结构到位，实现高产满销；其次，公司利用全球产销布局优势，紧抓国外市场恢复性增长良机，实现提价增利；再者，公司不断提升高精尖难、绿色环保、高强高模产品以及细纱薄布等高端产品的比例，实现粗纱毡布与细纱薄布均衡发展；高产满销、提价增利和粗细纱双引擎增长，确保公司经营效益同比大幅提升。

三、投资建议

预计公司 2021-2023 年营收为 172.3/186.2/210.4 亿元，归母净利润 50.3/57.4/65.2 亿元，EPS 为 1.26/1.43/1.63 元，对应 PE 为 13.3/11.6/10.3 倍。以可比公司长海股份、中材科技和东方雨虹 2021 年 20.9 倍的 PE 为参考，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

房屋竣工数据下滑；新增产能投产节奏放缓；汽车销量增速下滑；电子电器带动的电子部需求下滑。

推荐

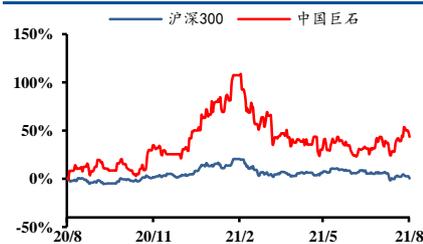
维持评级

当前价格： 16.7 元

交易数据 2021-8-17

近 12 个月最高/最低(元)	27.73/13.2
总股本(百万股)	4,003
流通股本(百万股)	4,003
流通股比例(%)	100.00
总市值(亿元)	669
流通市值(亿元)	669

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

研究助理：曾杰煌

执业证号： S0100121070026

电话： 0755-22662096

邮箱： zengjiehuang@mszq.com

相关研究

- 1.中国巨石 (600176) 20 年年报点评报告：销量快速增长，净利同比增长 13%
- 2.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

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	17,226.25	18,616.04	21,041.08
增长率 (%)	11.2%	47.7%	8.1%	13.0%
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,416	5,029.69	5,738.59	6,517.48
增长率 (%)	13.5%	108.2%	14.1%	13.6%
每股收益 (元)	0.69	1.26	1.43	1.63
PE (现价)	24.2	13.3	11.6	10.3
PB	3.4	3.0	2.4	1.9

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	17,226	18,616	21,041
营业成本	7,725	9,710	10,488	11,837
营业税金及附加	102	133	138	167
销售费用	134	172	200	218
管理费用	557	822	889	1,004
研发费用	342	489	526	602
EBIT	2,807	5,901	6,376	7,212
财务费用	485	319	62	30
资产减值损失	(144)	0	0	0
投资收益	185	108	119	137
营业利润	2,871	5,976	6,808	7,728
营业外收支	(17)	0	0	0
利润总额	2,854	5,970	6,805	7,720
所得税	444	951	1,093	1,224
净利润	2,410	5,019	5,712	6,496
归属于母公司净利润	2,416	5,030	5,739	6,517
EBITDA	4,081	7,290	7,890	8,873
资产负债表 (百万元)				
货币资金	1870	8441	5121	17486
应收账款及票据	1127	3225	2566	2957
预付款项	106	182	179	195
存货	1580	3535	1903	4087
其他流动资产	196	196	196	196
流动资产合计	11102	12822	17541	24391
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	39989	45071	52272
短期借款	4201	252	0	0
应付账款及票据	2175	4091	3702	4166
其他流动负债	3548	3548	3548	3548
流动负债合计	11546	9779	9149	9854
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	16624	15994	16699
股本	3502	4003	4003	4003
少数股东权益	910	899	872	851
股东权益合计	18346	23365	29077	35573
负债和股东权益合计	36737	39989	45071	52272

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%	47.7%	8.1%	13.0%
EBIT 增长率	3.6%	110.2%	8.0%	13.1%
净利润增长率	13.5%	108.2%	14.1%	13.6%
盈利能力				
毛利率	33.8%	43.6%	43.7%	43.7%
净利润率	20.7%	29.2%	30.8%	31.0%
总资产收益率 ROA	6.6%	12.6%	12.7%	12.5%
净资产收益率 ROE	13.9%	22.4%	20.3%	18.8%
偿债能力				
流动比率	1.0	1.3	1.9	2.5
速动比率	0.8	0.9	1.7	2.1
现金比率	0.2	0.9	0.6	1.8
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	1.3	1.4	1.6
每股净资产	5.0	5.6	7.0	8.7
每股经营现金流	0.6	3.4	(0.3)	3.6
每股股利	0.2	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	24.2	13.3	11.6	10.3
PB	3.4	3.0	2.4	1.9
EV/EBITDA	17.2	8.4	8.2	5.9
股息收益率	1.3%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	2,410	5,019	5,712	6,496
折旧和摊销	1,367	1,389	1,514	1,661
营运资金变动	(1,811)	7,034	(8,417)	6,220
经营活动现金流	1,950	13,686	(1,056)	14,492
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	6,572	(3,320)	12,365

分析师与研究助理简介

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发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。

曾杰煌，石化&建材行业助理分析师，西南财经大学硕士，2021年7月加入民生证券。

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。