

景气度持续兑现 盈利水平创历史新高

——中国巨石（600176.SH）中报业绩点评

化工/化学制品

申港证券
SHENGANG SECURITIES

事件：

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%；归母净利润 25.97 亿元，同比增长 240.68%。对应 Q1、Q2 归母净利润分别为 10.63、15.34 亿元，同比增长 243.6%、238.7%。

投资摘要：

半年度业绩实现高增长 玻纤纱/电子纱价格高位稳定。上半年实现归母净利润 25.97 亿元，同比增长 240.68%，价格增长为业绩增长的主要驱动力。根据卓创资讯，截止 2021 年 H1，2400tex 缠绕直接纱价格 5900-6100 元/吨，同比上涨 54.43%；G75 电子纱均价 1.7 万元/吨，同比去年 8000 元/吨的价格有所翻倍，7628 电子布均价 7628 电子布 8.7-8.8 元/米左右，同比上涨超 270%。

新增产能有限 景气度持续兑现：上半年需求持续恢复，风电需求订单支撑至二季度末，且国内出口需求订单量有明显增加，半年度出口总量 77.6 万吨，同比增加 9%。供应端，我们测算 2021 年国内玻纤纱新增产能近 60 万吨，H1 国内新增产能 32 万吨，实际产量新增有限，行业高景气度持续兑现。展望下半年，供应端仍存在一定增量，但是在玻纤替代属性凸显的背景下，我们仍看好上半年汽车及电子需求的持续性，同时看好后续风电对玻纤中长期需求的拉动作用，判断下半年玻纤价格将高位维稳。

巩固优势把握结构升级 赋予增长新动力。巨石作为全球玻纤粗纱龙头，成本护城河优势显著。2021 年 3 月，公司电子纱智能二线 3 亿米电子布点火。第三条电子布预计 22 年建成投产，届时公司电子布规模将处于全球领先地位。叠加公司风电、热塑等高端产品占比上升，十四五期间公司产品结构升级逻辑清晰，打开成长空间。

投资建议：考虑到公司主营产品玻纤景气持续，支撑业绩增长，同时新投产项目助力公司未来成长。我们预计 2021-2023 年营收分别为 156.85、164.94、169.97 亿元，归母净利润分别为 50.18、55.62 和 58.77 亿元，对应 EPS 分别为 1.25、1.39 和 1.47 元，PE 分别为 13.32 倍、12.02 倍、11.37 倍，维持对公司买入评级。风险提示：在建项目投产不及预期，产品价格下跌。

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	15,685.13	16,494.22	16,996.71
增长率（%）	4.59%	11.18%	34.45%	5.16%	3.05%
归母净利润（百万）	2,128.87	2,416.11	5,018.28	5,562.11	5,877.20
增长率（%）	-10.32%	13.49%	107.70%	10.84%	5.66%
净资产收益率（%）	13.61%	13.86%	24.66%	24.29%	22.97%
每股收益（元）	0.61	0.69	1.25	1.39	1.47
PE	27.48	24.21	13.32	12.02	11.37
PB	3.74	3.35	3.29	2.92	2.61

资料来源：公司财报、申港证券研究所

评级

买入（维持）

2021 年 08 月 17 日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号：S1660519040001

交易数据

时间 2021.08.17

总市值/流通市值（亿元）	669/669
总股本（亿股）	40.03
资产负债率（%）	50
每股净资产（元）	4.80
收盘价（元）	16.7
一年内最低价/最高价（元）	9.66/28.74

公司股价表现走势图



资料来源：申港证券研究所

相关报告

1、《中国巨石（600176.SH）：成长为舵周期为帆》2021-08-06

公司单季度财务指标

指标	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2
主营收入(百万元)	2,754.9	2,442.3	2,449.3	2,984.0	3,790.6	3,996.1	4,564.2
增长率 (%)	14.6%	-2.2%	-4.5%	11.5%	37.6%	63.6%	86.3%
毛利率 (%)	22.9%	31.4%	32.2%	28.8%	40.3%	43.5%	49.4%
期间费用率 (%)	4.9%	15.0%	14.7%	11.9%	11.6%	11.4%	8.8%
净利润(百万元)	580.1	309.5	452.8	517.3	1,136.5	1,063.5	1,533.6
增长率 (%)	25.7%	-37.9%	-18.4%	4.5%	95.9%	243.6%	238.7%
每股盈利(季度, 元)	0.17	0.09	0.13	0.15	0.32	0.30	0.38
资产负债率 (%)	52.1%	53.0%	53.6%	52.5%	50.1%	48.5%	50.0%
净资产收益率 (%)	14.25%	1.96%	4.81%	7.98%	14.61%	5.92%	14.17%

资料来源: 公司财报、申港证券研究所

表1: 公司盈利预测表

利润表		单位:百万元					资产负债表					单位:百万元					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	10493	11666	15685	16494	16997	流动资产合计	9150	11102	12500	12807	16114						
营业成本	6773	7725	7750	7969	8136	货币资金	1446	1870	2514	2643	5843						
营业税金及附加	61	102	137	144	148	应收账款	1361	1127	1515	1593	1642						
营业费用	88	134	180	190	196	其他应收款	135	1112	1495	1572	1620						
管理费用	577	557	749	787	811	预付款项	128	106	83	60	36						
研发费用	284	342	376	413	455	存货	2070	1580	1585	1630	1664						
财务费用	515	485	551	404	291	其他流动资产	309	196	196	196	196						
资产减值损失	-5.89	-144.01	0.00	0.00	0.00	非流动资产合计	24454	25635	24922	24178	23428						
公允价值变动收益	41.48	-7.68	0.00	0.00	0.00	长期股权投资	1231	1369	1369	1369	1369						
投资净收益	64.24	184.73	0.00	0.00	0.00	固定资产	19552.89	20814.56	20950.51	20663.31	20169.12						
营业利润	2524	2871	5943	6587	6960	无形资产	803	783	705	634	571						
营业外收入	28.30	27.53	0.00	0.00	0.00	商誉	473	473	473	473	473						
营业外支出	14.83	44.74	0.00	0.00	0.00	其他非流动资产	0	0	0	0	0						
利润总额	2537	2854	5943	6587	6960	资产总计	33604	36737	37422	36985	39541						
所得税	424	444	925	1025	1083	流动负债合计	11666	11546	9779	6786	6644						
净利润	2113	2410	5018	5562	5877	短期借款	6611	4201	2991	62	0						
少数股东损益	-15	-6	0	0	0	应付账款	1272	1743	1725	1774	1811						
归属母公司净利润	2129	2416	5018	5562	5877	预收款项	0	0	-107	-220	-337						
EBITDA	4929	5391	7617	8144	8411	一年内到期的非流动负债	398	613	613	613	613						
EPS (元)	0.61	0.69	1.25	1.39	1.47	非流动负债合计	5858	6845	6497	6505	6510						
主要财务比率						长期借款	3149	4430	4430	4430	4430						
						应付债券	2197	1833	1833	1833	1833						
成长能力						负债合计	17524	18391	16276	13291	13154						
营业收入增长	4.59%	11.18%	34.45%	5.16%	3.05%	少数股东权益	434	910	910	910	910						
营业利润增长	-11.04%	13.77%	107.00%	10.84%	5.66%	实收资本(或股本)	3502	3502	4003	4003	4003						
归属于母公司净利润增长	107.70%	10.84%	107.70%	10.84%	5.66%	资本公积	3439	3726	3726	3726	3726						
获利能力						未分配利润	8058	9709	10753	11909	13132						
毛利率(%)	35.46%	33.78%	50.59%	51.69%	52.13%	归属母公司股东权益合计	15647	17437	20351	22899	25592						
净利率(%)	20.14%	20.66%	31.99%	33.72%	34.58%	负债和所有者权益	33604	36737	37422	36985	39541						
总资产净利润(%)	6.34%	6.58%	13.41%	15.04%	14.86%	现金流量表						单位:百万元					
ROE(%)	13.61%	13.86%	24.66%	24.29%	22.97%	经营活动现金流	2769	2052	4993	6878	7143						
偿债能力						净利润	2113	2410	5018	5562	5877						
资产负债率(%)	52%	50%	43%	36%	33%	折旧摊销	1890.34	2035.36	0.00	1082.56	1096.87						
流动比率	0.96	1.28	1.89	2.43	2.43	财务费用	515	485	551	404	291						
速动比率	0.82	1.12	1.65	2.17	2.17	应付帐款减少	0	0	-388	-78	-49						
营运能力						预收帐款增加	0	0	-107	-113	-116						
总资产周转率	0.33	0.33	0.42	0.44	0.44	投资活动现金流	-4778	-1528	-410	-410	-410						
应收账款周转率	8	9	12	11	11	公允价值变动收益	41	-8	0	0	0						
应付账款周转率	6.53	7.74	9.04	9.43	9.48	长期股权投资减少	0	0	0	0	0						
每股指标(元)						投资收益	64	185	0	0	0						
每股收益(最新摊薄)	0.61	0.69	1.25	1.39	1.47	筹资活动现金流	2029	-91	-3939	-6339	-3533						
每股净现金流(最新摊薄)	0.01	0.12	0.16	0.03	0.80	应付债券增加	0	0	0	0	0						
每股净资产(最新摊薄)	4.47	4.98	5.08	5.72	6.39	长期借款增加	0	0	0	0	0						
估值比率						普通股增加	0	0	501	0	0						
P/E	27.48	24.21	13.32	12.02	11.37	资本公积增加	0	287	0	0	0						
P/B	3.74	3.35	3.29	2.92	2.61	现金净增加额	20	432	644	130	3200						
EV/EBITDA	14.08	12.56	9.74	8.74	8.07												

资料来源: 公司财报, 申港证券研究所

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

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港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，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港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法律责任。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上