

## 行业高景气持续，公司业绩超预期

中国巨石（600176.SH）

**推荐** 维持评级

### 核心观点：

- **事件** 中国巨石发布 2021 年三季报，2021 年前三季度实现营业收入 138.36 亿元，同比增长 75.69%；归母净利润 43.05 亿元，同比增长 236.4%；扣非后归母净利润 39.46 亿元，同比增长 244.75%。基本每股收益 1.08 元，ROE 为 22.42%。
- **玻纤行业高景气，市场需求强劲，三季度业绩稳步增长** 2021 年三季度，国外市场受益于疫情影响的减弱逐步恢复，较往年相比玻纤出口订单量有明显增加，7/8/9 月玻璃纤维及其制品出口量同比增长 30.01%/47.11%/37.26%。国内玻纤行业高景气持续，玻璃纤维下游新应用领域如风电、新能源汽车等市场需求逐步提升。三季度公司国内外市场需求向好，销量增加，业绩超预期。2021 年三季度单季实现营收 52.76 亿元，同比增长 76.81%；归母净利润 17.08 亿元，同比增长 230.08%；扣非后归母净利润 14.34 亿元，同比增长 216.84%。
- **玻纤价格高位，毛利率维持较高水平** 估算三季度公司缠绕直接纱价格约为 6,100 元/吨，电子纱价格约 17,000 元/吨。玻璃纤维价格高位提升公司利润空间。公司前三季度实现毛利率 46.21%，比去年同期上涨 15.54 个百分点。其中三季度单季实现毛利率 45.45%，同比去年上涨 16.65 个百分点，环比二季度下降 4 个百分点。三季度单季毛利率小幅下降主要是因为原材料价格上涨，压缩了公司利润空间，但玻璃纤维价格高位，使毛利率维持较高水平。
- **调整优化产能产品结构，增加市场空间** 随着下游新应用领域的快速发展，公司加大产销结构调整力度，大力发展高质量的中高端产品，提升高精尖难、绿色环保、特种专用产品的产销比例，进一步开拓玻纤在风电、电子、汽车等新应用领域的市场增量，提升公司在高端市场的竞争力。在供给侧改革和碳中和政策下，行业将向头部企业聚拢，公司产销结构调整顺应政策发展方向，预计公司市场占有率有望进一步提升，行业龙头企业的位置得到巩固。
- **加强智能制造，有效控制成本** 公司推进自动化改造、数字化工厂建设，充分发挥智能制造优势，通过技术改造有效控制综合成本，提升公司利润空间。
- **投资建议** 作为玻璃纤维行业的龙头企业，在成本、规模、技术、品牌等方面均具有明显优势，随着公司结构调整的大力推进，公司差异化竞争优势逐渐显著。随着玻璃纤维产品渗透率的提升以及玻纤市场的扩大，公司业务有较大发展空间，市场规模有望进一步提高。预计公司 21-23 年归母净利润为 54.26/61.47/68.38 亿元，21-23 年每股收益为 1.47/1.60/1.71 元，对应市盈率为 13.65/12.83/11.41。基于公司良好的发展预期，维持“推荐”评级。
- **风险提示** 行业新增产能超预期的风险；下游应用领域需求不及预期风险。

### 分析师

王婷

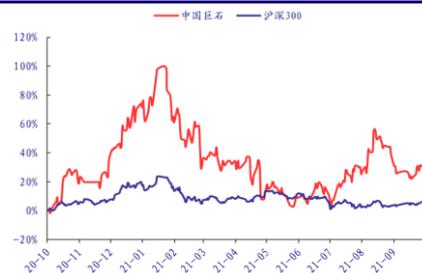
☎：(8610) 80927672

✉：wangting@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130519060002

特此鸣谢：贾亚萌

### 市场表现



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

### 相关研究

20210916-【银河碳中和】行业深度报告-环保-建材-钢铁-煤炭-碳中和背景下龙头公司成长性凸显

20210611-【银河建材】行业深度报告-建材行业2021年中期策略报告-建材行业绿色低碳之路的新机遇

附表 1: 盈利预测

	2020A	2021E	2022E	2023E
营收(单位:百万)	11666.20	17686.20	20067.04	22155.44
同比	11.18%	51.60%	13.46%	10.41%
净利润(单位:百万)	2416.11	5425.99	6146.97	6837.91
同比	13.49%	124.54%	13.29%	11.24%
EPS(单位:元)	0.69	1.47	1.60	1.71
P/E	28.93	13.65	12.83	11.41

数据来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

附表 2: 可比上市公司估值

代码	简称	股价	EPS			PE		
			2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E
002080.SZ	中材科技	39.35	1.22	2.16	2.36	19.77	18.24	16.68
002201.SZ	九鼎新材	23.83	0.10	/	/	117.23	/	/
605006.SH	山东玻纤	14.45	0.40	1.22	1.39	23.96	11.80	10.38
300196.SZ	长海股份	17.51	0.66	1.29	1.58	25.71	13.54	11.07
<b>600176.SH</b>	<b>中国巨石</b>	<b>19.05</b>	<b>0.69</b>	<b>1.47</b>	<b>1.60</b>	<b>28.93</b>	<b>13.65</b>	<b>12.83</b>
<b>平均值(剔除公司)</b>						46.67	14.53	12.71

数据来源: Wind, 中国银河证券研究院, 股价截止于 2021 年 10 月 27 日

### 分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

#### 王婷 建材行业分析师

武汉大学经济学硕士。2019 年开始从事建材行业研究，擅长行业分析以及自下而上优选个股。

### 评级标准

#### 行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

#### 公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

### 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，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而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

### 联系

#### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

#### 机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling\_bj@chinastock.com.cn