

中国巨石

600176

审慎增持 (维持)

粗纱产品景气提升带动盈利能力有所提升，
产业链、产能双维扩张保障成长空间

2022年05月08日

市场数据

市场数据日期	2022-05-06
收盘价(元)	15.81
总股本(百万股)	4003.14
流通股本(百万股)	4003.14
总市值(百万元)	63289.59
流通市值(百万元)	63289.59
净资产(百万元)	24384.05
总资产(百万元)	46467.13
每股净资产(元)	6.09

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证化工】中国巨石(600176)2021年年报点评:产品价格提升,产销规模扩大带动盈利提升,继续规划项目建设成长可期》2022-03-25

《【兴证化工】中国巨石(600176)2021年度业绩预告点评:产品量价齐升带动业绩大幅增长,项目储备丰富、推进高效未来可期》2022-01-11

《【兴证化工】中国巨石(600176)2021年三季报点评:玻纤景气上行,产品量价齐升助力业绩大增,项目高效推进未来可期》2021-10-27

分析师:

张志扬

zhangzhiyang@xyzq.com.cn

S0190520010003

黄杨

huangyang@xyzq.com.cn

S0190518070004

主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	19707	20152	20923	22748
同比增长	68.9%	2.3%	3.8%	8.7%
归母净利润(百万元)	6028	6284	6687	7347
同比增长	149.5%	4.2%	6.4%	9.9%
毛利率	45.3%	45.3%	45.1%	45.0%
净利率	31.1%	31.7%	32.5%	32.9%
净资产收益率	26.7%	21.6%	19.8%	18.7%
每股收益(元)	1.51	1.57	1.67	1.84
每股经营现金流(元)	1.49	1.48	1.94	2.07

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

投资要点

- **事件:** 中国巨石发布2022年一季报,报告期内实现营业收入51.33亿元,同比增长28.44%,环比下滑12.57%;实现归母净利18.36亿元,同比增长72.68%,环比增长6.52%;实现扣非归母净利14.42亿元,同比增长36.14%,环比增长19.82%。

同时,公司公告拟于九江择机建设年产20万吨玻纤级氧化钙及7.5万吨碳酸钙环保新材料智能深加工项目,投资约1.12亿元;计划择机实施年产5万吨电子纱暨年产1.6亿米电子布生产线冷修技改项目,投资约6.34亿元;计划择机实施年产20万吨玻璃纤维池窑拉丝生产线冷修技改项目,投资约6.81亿元。

- **维持“审慎增持”的投资评级。**2022年Q1内,玻纤粗纱产品景气环比有所提升,带动公司业绩实现环比、同比显著增长。同时,公司公告一个配套原材料项目,两个冷修技改项目,进一步提升公司产业链一体化水平,扩增产销规模,双维扩张保障未来成长空间。中国巨石是玻纤行业龙头企业,当前其玻纤总产能全球第一。公司通过大型池窑建设、大漏板加工、纯氧燃烧、浸润剂和玻璃配方等核心技术升级,在成本控制、产品品质等方面具备较强优势,盈利能力行业领先。当前玻纤行业下游高端应用领域正快速拓宽,公司依托研发优势持续调整客户、产品结构。叠加当前处于建设推进中的年产10万吨电子纱暨3亿米电子布项目、巨石成都年产15万吨玻璃纤维短切原丝生产线建设项目、巨石埃及年产12万吨玻璃纤维池窑拉丝生产线及配套工程项目、巨石九江智能制造基地年产40万吨玻璃纤维生产线建设项目等新建项目;年产5万吨高性能玻璃纤维池窑拉丝生产线技改项目、巨石埃及年产12万吨玻璃纤维池窑拉丝生产线技改项目、10万吨玻璃纤维池窑拉丝生产线技改项目、年产5万吨电子纱暨年产1.6亿米电子布生产线冷修技改项目、年产20万吨玻璃纤维池窑拉丝生产线冷修技改项目等技改扩能项目;供给原材料配套的年产20万吨玻纤级氧化钙及7.5万吨碳酸钙环保新材料智能深加工项目,长期仍然具备可观成长空间,盈利能力有望持续提升。维持公司2022年-2024年的EPS预测分别为1.57元、1.67元、1.84元,维持“审慎增持”的投资评级。

风险提示: 行业竞争加剧的风险;公司项目建设进度慢于预期的风险。

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

报告正文

事件

中国巨石发布 2022 年一季报, 报告期内实现营业收入 51.33 亿元, 同比增长 28.44%, 环比下滑 12.57%; 实现归母净利 18.36 亿元, 同比增长 72.68%, 环比增长 6.52%; 实现扣非归母净利 14.42 亿元, 同比增长 36.14%, 环比增长 19.82%。

同时, 公司公告拟于九江规划建设年产 20 万吨玻纤级氧化钙及 7.5 万吨碳酸钙环保新材料智能深加工项目, 投资约 1.12 亿元; 计划择机实施年产 5 万吨电子纱暨年产 1.6 亿米电子布生产线冷修技改项目, 投资约 6.34 亿元; 计划择机实施年产 20 万吨玻璃纤维池窑拉丝生产线冷修技改项目, 投资约 6.81 亿元。

点评

2022 年 Q1 内, 玻纤粗纱产品景气环比有所提升, 带动公司业绩实现环比、同比显著增长。同时, 公司公告一个配套原材料项目, 两个冷修技改项目, 进一步提升公司产业链一体化水平, 扩增产销规模, 双维扩张保障未来成长空间。

- **粗纱产品景气提升, 助力公司业绩同比、环比实现增长。**根据我们统计, 2022 年 Q1 内, 粗纱产品(缠绕 2400tex 直接纱, 成都巨石)均价约为 6113 元/吨, 同比提升约 5.3%, 环比提升约 1.0%; 电子纱产品价格同比、环比均有所下滑, 或致公司相关产品盈利承压。综合来看, 粗纱产品盈利改善或助力公司盈利能力有所增强: 2022 年 Q1 内, 公司实现单季度销售毛利率 44.57%, 环比提升 1.38 pcts; 同比提升 1.05 pcts。
- **项目高效推进, 储备丰富保障未来成长空间:**2021 年公司项目推进高效, 年内实现三线投产。同时, 公司 2021 年 3 月份先后公告 1 个新建项目(年产 15 万吨玻璃纤维短切原丝生产线建设项目, 新增产能 15 万吨/年)及 2 个扩能项目(年产 5 万吨高性能玻璃纤维池窑拉丝生产线技改项目及巨石埃及年产 12 万吨玻璃纤维池窑拉丝生产线技改项目, 共新增产能 5 万吨/年); 2021 年 8 月份公告巨石埃及年产 12 万吨玻璃纤维池窑拉丝生产线项目、10 万吨玻璃纤维池窑拉丝生产线技改项目, 并预计于 2021 年底起陆续投产。2022 年 2 月 9 日, 公司公告将于成都基地建设年产 15 万吨玻璃纤维原切短丝生产线建设项目; 2022 年 3 月 18 日晚间, 公司公告将于九江基地投资 50.76 亿元, 建设两条 20 万吨/年玻璃纤维池窑拉丝生产线, 共计 40 万吨/年产能。两条产线将分别于 2022 年、2023 年开建, 并于 2023 年、2024 年投产。此次公司公告择机一个原材料配套项目、两个冷修技改项目, 将在进一步扩增公司生产规模的同时, 亦通过布局原材料提升公司产业链一体化程度, 巩固公司产品成本优势。

总体来看, 公司在建项目高效推进, 新增项目储备丰富, 产业链一体化程度有望持续提升, 增量空间可观。

表 1、公司 2021 年及 2022 年 Q1 公告、推进多个项目

项目	投资额	新增产能	重要时间节点
年产 15 万吨玻璃纤维短切原丝生产线建设项目	179565 万元	15 万吨	2021 年 3 月 20 日公告
年产 5 万吨高性能玻璃纤维池窑拉丝生产线技改项目	13817 万元	1 万吨	2021 年 3 月 20 日公告
巨石埃及年产 12 万吨玻璃纤维池窑拉丝生产线技改项目	5994 万美元	4 万吨	2021 年 3 月 20 日公告
年产 10 万吨玻璃纤维池窑拉丝生产线冷修技改项目	39796 万元	2 万吨	2021 年 8 月 18 日公告
巨石埃及年产 12 万吨玻璃纤维池窑拉丝生产线项目	33546 万美元	12 万吨	2021 年 8 月 18 日公告, 10 月 6 日开工
巨石成都年产 15 万吨玻璃纤维短切原丝生产线建设项目	179759 万元	15 万吨	2022 年 2 月 9 日公告, 预计 2022H1 开工, 建设期一年
巨石九江智能制造基地年产 40 万吨玻璃纤维生产线建设项目	507572 万元	40 万吨	2022 年 3 月 18 日晚公告, 2023 年、2024 年分别投产 20 万吨/年产能
九江钙业有限公司年产 20 万吨玻纤级氧化钙及 7.5 万吨碳酸钙环保新材料智能深加工项目	11238 万元	-	2022 年 4 月 25 日晚公告, 开工时间根据市场情况适时启动
巨石桐乡年产 5 万吨电子纱暨年产 1.6 亿米电子布生产线冷修技改项目	63436 万元	2 万吨(暨 0.6 亿米)	2022 年 4 月 25 日晚公告, 开工时间根据市场情况和原有生产线运行情况适时启动
巨石桐乡年产 20 万吨玻璃纤维池窑拉丝生产线冷修技改项目	68133 万元	8 万吨	2022 年 4 月 25 日晚公告, 开工时间根据市场情况和原有生产线运行情况适时启动

资料来源: 公司公告、公司官网, 兴业证券经济与金融研究院整理

- **维持“审慎增持”的投资评级。**2022 年 Q1 内, 玻纤粗纱产品景气环比有所提升, 带动公司业绩实现环比、同比显著增长。同时, 公司公告一个配套原材料项目, 两个冷修技改项目, 进一步提升公司产业链一体化水平, 扩增产销规模, 双维扩张保障未来成长空间。中国巨石是玻纤行业龙头企业, 当前其玻纤总产能全球第一。公司通过大型池窑建设、大漏板加工、纯氧燃烧、浸润剂和玻璃配方等核心技术升级, 在成本控制、产品品质等方面具备较强优势, 盈利能力行业领先。当前玻纤行业下游高端应用领域正快速拓宽, 公司依托研发优势持续调整客户、产品结构。叠加当前处于建设推进中的年产 10 万吨电子纱暨 3 亿米电子布项目、巨石成都年产 15 万吨玻璃纤维短切原丝生产线建设项目、巨石埃及年产 12 万吨玻璃纤维池窑拉丝生产线及配套工程项目、巨石九江智能制造基地年产 40 万吨玻璃纤维生产线建设项目等新建项目; 年产 5 万吨高性能玻璃纤维池窑拉丝生产线技改项目、巨石埃及年产 12 万吨玻璃纤维池窑拉丝生产线技改项目、10 万吨玻璃纤维池窑拉丝生产线技改项目、年产 5 万吨电子纱暨年产 1.6 亿米电子布生产线冷修技改项目、年产 20 万吨玻璃纤维池窑拉丝生产线冷修技改项目等技改扩能项目; 供给原材料配套的年产 20 万吨玻纤级氧化钙及 7.5 万吨碳酸钙环保新材料智能深加工项目, 长期仍然具备可观成长空间, 盈利能力有望持续提升。维持公司 2022 年-2024 年的 EPS 预测分别为 1.57 元、1.67 元、1.84 元, 维持“审慎增持”的投资评级。
- **风险提示: 行业竞争加剧的风险; 公司项目建设进度慢于预期的风险。**

附表

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	14064	21504	29823	39018
货币资金	2252	14445	22479	31232
交易性金融资产	1066	0	0	0
应收票据及应收账款	1752	2720	2825	2866
预付款项	193	661	689	750
存货	2199	3274	3412	3714
其他	6601	403	418	455
非流动资产	29765	28269	26738	25181
长期股权投资	1354	1400	1500	1600
固定资产	24588	24121	23040	21650
在建工程	2248	1124	562	281
无形资产	808	823	838	853
商誉	470	500	500	500
长期待摊费用	3	1	-1	-3
其他	294	300	300	300
资产总计	43828	49773	56561	64198
流动负债	13884	12434	13750	15364
短期借款	3934	3800	5000	6000
应付票据及应付账款	2390	3086	3331	3751
其他	7560	5548	5419	5612
非流动负债	6423	7224	7774	8324
长期借款	4809	5309	5809	6309
其他	1614	1915	1965	2015
负债合计	20307	19658	21524	23688
股本	4003	4003	4003	4003
资本公积	3195	3195	3195	3195
未分配利润	14709	20773	25341	30425
少数股东权益	954	1067	1187	1319
股东权益合计	23521	30115	35037	40511
负债及权益合计	43828	49773	56561	64198

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	6028	6284	6687	7347
折旧和摊销	1807	1627	1691	1727
资产减值准备	6	112	13	8
资产处置损失	-873	-1000	-1000	-1000
公允价值变动损失	-3	0	0	0
财务费用	430	528	188	-38
投资损失	-54	-60	-65	-70
少数股东损益	110	113	120	132
营运资金的变动	-1579	-1720	99	147
经营活动产生现金流量	5981	5910	7784	8303
投资活动产生现金流量	-3531	2006	903	898
融资活动产生现金流量	-1985	4278	-653	-448
现金净变动	361	12193	8034	8753
现金的期初余额	1866	2252	14445	22479
现金的期末余额	2227	14445	22479	31232

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	19707	20152	20923	22748
营业成本	10777	11023	11487	12505
税金及附加	157	181	188	205
销售费用	143	226	234	255
管理费用	1330	1143	1197	1308
研发费用	552	700	850	1000
财务费用	489	528	188	-38
其他收益	214	250	300	350
投资收益	54	60	65	70
公允价值变动收益	3	0	0	0
信用减值损失	-86	-50	-50	-50
资产减值损失	-6	-100	-100	-100
资产处置收益	873	1000	1000	1000
营业利润	7311	7511	7994	8784
营业外收入	46	55	65	65
营业外支出	53	40	50	50
利润总额	7303	7526	8009	8799
所得税	1165	1129	1201	1320
净利润	6138	6397	6808	7479
少数股东损益	110	113	120	132
归属母公司净利润	6028	6284	6687	7347
EPS(元)	1.51	1.57	1.67	1.84

主要财务比率

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	68.9%	2.3%	3.8%	8.7%
营业利润增长率	154.6%	2.7%	6.4%	9.9%
归母净利润增长率	149.5%	4.2%	6.4%	9.9%
盈利能力				
毛利率	45.3%	45.3%	45.1%	45.0%
净利率	31.1%	31.7%	32.5%	32.9%
ROE	26.7%	21.6%	19.8%	18.7%
偿债能力				
资产负债率	46.3%	39.5%	38.1%	36.9%
流动比率	1.01	1.73	2.17	2.54
速动比率	0.85	1.47	1.92	2.30
营运能力				
资产周转率	48.9%	43.1%	39.4%	37.7%
应收账款周转率	1211.6%	809.5%	679.2%	719.5%
存货周转率	565.0%	399.0%	340.2%	347.5%
每股资料(元)				
每股收益	1.51	1.57	1.67	1.84
每股经营现金	1.49	1.48	1.94	2.07
每股净资产	5.64	7.26	8.46	9.79
估值比率(倍)				
PE	10.5	10.1	9.5	8.6
PB	2.8	2.2	1.9	1.6

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn