

产能继续释放，盈利能力稳步提升

中国巨石（600176.SH）

推荐 维持评级

核心观点：

- **事件** 中国巨石发布 2022 年半年报，实现营业收入 119.10 亿元，同比增长 39.13%，归母净利润 42.06 亿元，同比增长 61.96%，扣非后归母净利润 28.30 亿元，同比增长 12.64%。
- **2022H1 海外市场增幅显著，带动公司业绩稳步上升** 2022 年 H1 实现营业收入 119.10 亿元，同比增长 39.13%。上半年因国内疫情多地频发，特别是华东地区受疫情影响严重，导致国内玻纤市场营收不及往年同期，2022H1 公司中国大陆营收 52.04 亿元（总营收占比 43.70%），同比下降 8.98%；但上半年海外需求旺盛，公司 H1 海外营收 45.91 亿元（总营收占比 38.55%），同比增长 67.19%，海外业绩增长显著，带动公司总营收增长。此外，上半年公司非流动资产处置收益为 15.55 亿元，主要来源于处置部分铈粉及铂铈合金等贵金属收入所得，进一步提升公司业绩。下半年来看，随着疫情得到控制，国内市场需求有所恢复，海外市场玻纤高景气持续，需求保持高增长，公司销量、业绩有进一步提升空间。
- **粗纱价格回调，长期高景气不变** 2022 年上半年粗纱销量受疫情影响小幅下滑，2022H1 粗纱及制品销量 107.02 万吨，同比下降 2.88%。受益于粗纱下游风电、汽车轻量化等产业的快速发展，粗纱高景气持续，上半年粗纱价格维持高位水平，根据卓创资讯数据，2022H1 主流厂家缠绕直接纱 2400tex 出场均价 6157 元/吨，同比增长 1.75%（106 元/吨）。近期因行业内粗纱产能的释放，粗纱价格开始回落，截至 8 月 19 日，主流厂家缠绕直接纱 2400tex 报价为 5200 元/吨，较 6 月底下降 12.36%（733 元/吨）。巨石成都 5 月底投产的年产 15 万吨短切原丝生产线将在 2022 年 H2 形成实物工作量，新增粗纱产能的释放一定程度上将弥补价格回落带来的业绩缺口。长期来看，在风电、新能源汽车等新应用领域的快速发展背景下，粗纱高景气趋势不变，等待短期景气度探底后的回升。
- **电子纱销量超预期，价格触底回升** 2022H1 公司电子布销量 3.28 亿米，同比增长 47.75%，销量超预期。今年上半年电子布及电子纱价格持续回落并于 5 月底探底，6 月初价格开始回升，根据卓创资讯数据，5 月底主流厂家电子纱（G75）出场均价 9000 元/吨，同比下降 46.27%，6 月底电子纱价格回升至 9450 元/吨，环比 5 月底增长 5%。巨石桐乡总部智能制造基地年产 10 万吨细纱配套 3 亿米电子布生产线已于今年 6 月投产，将在下半年形成实物产能的投放，公司下半年电子布业绩有进一步提升空间。
- **公司产能继续扩大，盈利能力稳步提升** 2022 年二季度公司费用率进一步下降，销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.47%/2.33%/2.32%/-0.05%，同比下降 0.06/0.78/0.24/2.67 个百分点。公司后续有巨石九江智能制造基地一期工程及巨石埃及年产 12 万吨玻璃纤维池窑拉丝生产线的布局，随着公司产能的逐渐扩大，规模优势不断增强，使公司在产品供应能力及定价权方面占据更有力的主导地位，进一步巩固公司玻纤行业龙头地位。

分析师

王婷

☎：(8610) 80927672

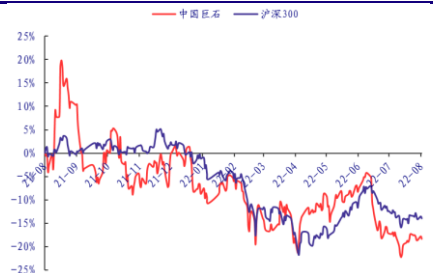
✉：wangting@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130519060002

特此鸣谢：贾亚萌

市场表现

2022.08.24



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

相关研究

- 20220426-【银河建材】公司点评报告-中国巨石（600176.SH）：粗纱高景气持续，公司盈利能力提升
- 20220322-【银河建材】公司点评报告-中国巨石（600176.SH）：行业前景广阔，龙头地位进一步巩固
- 20220314-【银河建材】行业深度报告-建材行业-2022 年春季投资策略-春季开工促进行业需求提升
- 20220112-【银河建材】公司点评报告-中国巨石（600176.SH）：量价齐升带动公司业绩高增长

- **结构调整提高中高端产品比例，下游新应用领域前景广阔** 公司根据市场需求变化对产品结构进行及时调整，不断提升高精尖难、绿色环保、特种专用产品的产销比例。受益于“双碳”政策影响，节能环保领域需求的确定性将带动玻纤产品的加速渗透；风电产业的加速扩张预计将为风电纱市场带来更大需求增量；新能源汽车轻量化趋势使玻纤短切原纱产品前景更加广阔。
- **投资建议** 作为玻璃纤维行业龙头企业，在成本、规模、技术、品牌等方面均具有明显优势。随着玻纤产品渗透率的提升以及公司产品结构的不断调整，公司业务有较大发展空间。预计公司 22-24 年归母净利润为 65/71/79 亿元，22-24 年每股收益为 1.62/1.78/1.96 元，对应市盈率为 9.17/8.34/7.58。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的风险。

附表 1: 盈利预测

	2021A	2022E	2023E	2024E
营收(单位:百万)	19706.88	21219.5	23283.38	25623.04
同比	68.92%	7.68%	9.73%	10.05%
净利润(单位:百万)	6028.47	6462.62	7132.37	7859.57
同比	149.51%	7.20%	10.36%	10.20%
EPS(单位:元)	1.51	1.62	1.78	1.96
P/E	12.09	9.17	8.34	7.58

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		
			2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E
002080.SZ	中材科技	25.95	2.01	2.25	2.54	16.92	11.54	10.24
605006.SH	山东玻纤	10.11	1.09	1.15	1.34	12.73	8.79	7.55
300196.SZ	长海股份	16.91	1.40	1.78	2.12	12.52	9.51	7.99
600176.SH	中国巨石	14.85	1.51	1.62	1.78	12.09	9.17	8.34
平均值(剔除公司)						14.06	9.95	8.59

数据来源: Wind, 中国银河证券研究院, 股价截止于 2022 年 8 月 23 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 建材行业首席分析师

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）向其客户提供。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。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的具体投资建议，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而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。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分，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。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

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：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

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

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn