东兴证券 DONGXING SECURITIES

中国巨石（600176）：精进成长穿越周期，继续坐稳头把交椅

2021 年 08 月 18 日

强烈推荐/维持

中国巨石 公司报告

公司发布 2021 年半年报，2021H1 实现营收和归母净利分别为 85.6 和 25.97 亿元，分别同比增长 75%和 240.68%，实现每股收益 0.65 元。

行业景气 Q2 继续边际上行，公司业绩继续爆发式增长。就公司两大主要产品玻纤粗纱及电子纱来讲，2021Q2 分别以无碱粗纱月度均价和 G75 电子纱月度均价为指征的行业景气指标仍在逐月上行但斜率逐渐平缓，玻纤粗纱及 G75 电子纱相当于复合材料工业的大宗原材料，价格随行就市，且成本构成中固定成本占比大，盈利对价格敏感性高，因而 Q2 产品价格边际逐月上行驱动公司盈利水平和规模继续同比爆发式增长，幅度达到 238.72%，Q2 公司毛利率环比大幅增长 5.93 个百分点，归母净利 15.34 亿再创历史新高。

景气度高位平稳和两大结构性优势护航 H2 业绩表现。展望下半年，以汽车热塑短切纱、电子纱以及合股纱为代表的中高端玻纤纱品种需求仍将保持旺盛状态，且从目前各企业扩产投产情况来看，这些中高端玻纤品种所面临的产能冲击较小，且行业整体产能冲击在 5-10%相对可控，我们认为这种结构性需求高增和供给可控的供需状态在下半年会将行业整体供需状态托举在紧平衡的位置，行业景气度将会高位平稳。就公司本身来看，产品结构中高端产品占比已接近 80%，且以营收计海外需求占比在 30%以上，下半年国内行业高景气以及疫后欧美需求的加速复苏将对公司下半年业绩形成强有力支撑。

精进成长穿越周期，将坐稳世界玻纤头把交椅。公司历经 28 年艰辛创业，超越欧文斯科宁坐稳世界第一大玻纤原纱企业交椅，成功的关键在于长期专注原纱环节，把握玻纤作为替代材料的本质，几十年如一日兢兢业业扩大规模成本优势和进行产品结构升级，为下游提供行业最优性价比的产品，这也是公司能够在每轮周期底部保持较好盈利水平，且盈利规模的底部逐渐抬升的核心原因。展望未来，公司将继续着眼于成本下降和产品结构升级，推进产线智能化和信息化改造，力争在“十四五”末期实现“热固（TS）粗纱全球第一、热塑（TP）短切全球第一、电子（IT）薄布全球第一”的“三个第一”目标，此外，公司还将实施企业超额利润分享的中长期激励机制，将公司发展和员工利益更加紧密的绑定在一起，我们认为超额利润分享机制是对公司自身“央企市营”企业活力的巩固，也将使得公司上下一心增强对“三个第一”目标的执行力，公司将继续稳坐世界玻纤头把交椅，引领世界玻纤工业发展。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2021 到 2023 年的营业收入为 160.45、177.91 和 191.79 亿元，归属于母公司的净利润为 53.57、60.69 和 63.86 亿元，对应的 EPS 分别为 1.53、1.73 和 1.82 元，对应的动态 PE 分别为 11 倍、10 倍和 9 倍。维持“强烈推荐”的投资评级

风险提示：风电需求不及预期，经济复苏动力不足，产能投放超预期增加。

公司简介：

中国巨石是世界玻纤行业的龙头企业，以产能计的市占率分别占到全球的 22%和国内的 34%，均排名第一。

资料来源：wind，公司公告

未来 3-6 个月重大事项提示：

-

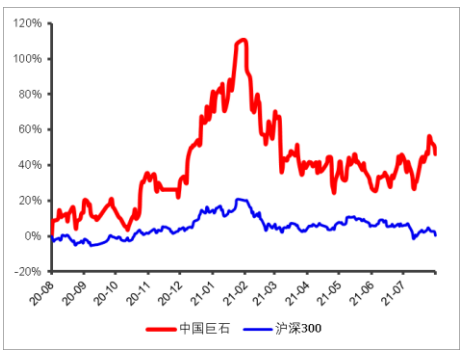
发债及交叉持股介绍：

-

交易数据

52 周股价区间（元）	23.95-11.40
总市值（亿元）	669
流通市值（亿元）	669
总股本/流通 A 股（万股）	350,231/350,231
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	1.36

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：韩宇

010-66554042 hanyu_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号: S1480521070010

分析师：赵军胜

010-66554088 zhaojs@dxzq.net.cn

执业证书编号: S1480512070003

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	16,045.26	17,790.99	19,178.68
增长率（%）	4.59	11.18	37.54	10.88	7.80
归母净利润（百万元）	2,128.87	2,416.11	5,356.57	6,069.02	6,386.25
增长率（%）	-10.32	13.49	121.70	13.30	5.23
净资产收益率（%）	13.61	13.86	24.40	22.39	19.62
每股收益(元)	0.61	0.69	1.53	1.73	1.82
PE	27.48	24.21	10.92	9.64	9.16
PB	3.74	3.35	2.66	2.16	1.80

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

资产负债表				单位:百万元		利润表				单位:百万元	
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产合计	9150	11102	13338	21000	29023	**营业收入**	10493	11666	16045	17791	19179
货币资金	1446	1870	3139	10214	17615	**营业成本**	6773	7725	8552	9304	10077
应收账款	1361	1127	2005	2223	2396	营业税金	61	102	112	125	134
其他应收款	135	1112	1530	1696	1828	营业费用	88	134	128	178	192
预付款项	128	106	159	203	258	管理费用	577	557	674	747	863
存货	2070	1580	1874	2294	2761	财务费用	515	485	471	422	479
其他流动资产	309	196	-461	-723	-931	资产减值	284	342	642	712	767
非流动资产合	24454	25635	25849	25906	25804	公允价值	-5.89	-144.01	-150.0	-150.00	-150.00
长期股权投资	1231	1369	1369	1369	1369	投资净收	64.24	184.73	120.00	120.00	130.00
固定资产	19553	20815	21069	21164	21099	**营业利润**	2524	2871	6303	7141	7513
无形资产	803	783	736	692	650	营业外收	28.30	27.53	20.00	20.00	21.00
其他非流动资	0	0	0	0	0	营业外支	14.83	44.74	15.00	15.00	15.00
资产总计	33604	36737	39187	46906	54826	**利润总额**	2537	2854	6308	7146	7519
流动负债合计	11666	11546	8057	8858	9431	所得税	424	444	946	1072	1128
短期借款	6611	4201	0	0	0	**净利润**	2113	2410	5362	6074	6391
应付账款	1272	1743	2109	2549	2761	少数股东	-15	-6	5	5	5
预收款项	0	0	239	553	866	归属母公	2129	2416	5357	6069	6386
一年内到期的	398	613	613	613	613	EBITDA	4,140.6	4,629.3	8,565.	9,512.0	10,098.
非流动负债合	5858	6845	8263	10018	11918	**EPS（元）**	0.61	0.69	1.53	1.73	1.82
长期借款	3149	4430	6130	7830	9830	**主要财务比率**	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
应付债券	2197	1833	1945	2000	1900						
负债合计	17524	18391	16320	18877	21350	**成长能力**					
少数股东权益	434	910	915	920	925	营业收入	4.59%	11.18%	37.54%	10.88%	7.80%
实收资本(或股	3502	3502	3502	3502	3502	营业利润	-11.04%	13.77%	119.53	13.30%	5.21%
资本公积	3439	3726	3726	3726	3726	归属于母	-10.32%	13.49%	121.70	13.30%	5.23%
未分配利润	8058	9709	14155	19192	24493	**获利能力**					
归属母公司股	15647	17437	21952	27109	32552	毛利率	35.46%	33.78%	46.70%	47.71%	47.46%
负债和所有者	33604	36737	39187	46906	54826	净利率	20.14%	20.66%	33.42%	34.14%	33.32%
现金流量表				单位:百万元		总资产净	6.34%	6.34%	6.58%	13.67%	12.94%
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	ROE(%)	13.61%	13.86%	24.40%	22.39%	19.62%
经营活动现金	2769	2052	6681	8391	8652	**偿债能力**					
净利润	2113	2410	5362	6074	6391	资产负债	52%	50%	42%	40%	39%
折旧摊销	1102.3	1274.	1792.6	1950.8	2109.01	流动比率	0.78	0.96	1.66	2.37	3.08
财务费用	515	485	471	422	479	速动比率	0.61	0.82	1.42	2.11	2.78
应付帐款的变	-114	234	-878	-218	-173	**营运能力**					
预收帐款的变	-144	0	239	314	312	总资产周	0.33	0.33	0.42	0.41	0.38
投资活动现金	-4778	-1528	-2016	-2042	-2032	应收账款	8	9	10	8	8
公允价值变动	41	-8	0	0	0	应付账款	6.53	7.74	8.33	7.64	7.22
长期股权投资	0	0	0	0	0	**每股指标**					
投资收益	64	185	120	120	130	每股收益	0.61	0.69	1.53	1.73	1.82
筹资活动现金	2029	-91	-3396	726	782	每股净现	0.01	0.12	0.36	2.02	2.11
应付债券增加	1798	-364	112	55	-100	每股净资	4.47	4.98	6.27	7.74	9.29
长期借款增加	495	1282	1700	1700	2000	**估值比率**					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	27.48	24.21	10.92	9.64	9.16
资本公积增加	0	287	0	0	0	P/B	3.74	3.35	2.66	2.16	1.80
现金净增加额	20	432	1269	7075	7402	EV/EBITD	16.76	14.62	7.48	6.17	5.27

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司普通报告	中国巨石（600176）：成本领先为基，引领行业结构性高成长	2021-06-30
公司普通报告	中国巨石（600176）：前瞻布局享量价齐升，正站在新一轮成长起点	2021-04-27
公司普通报告	中国巨石（600176）：行业担当，着眼长期深化竞争优势	2021-03-26
公司普通报告	中国巨石（600176）：行业景气未完待续，竞争优势持续深化	2021-03-21
公司普通报告	中国巨石（600176）跟踪点评：有行业景气，更有龙头质地和新成长	2020-12-28
公司普通报告	中国巨石（600176）2020 三季报点评：成本护城河优势尽显，步调是周期与成长共舞	2020-10-28
公司普通报告	中国巨石（600176）2020 中报点评：市占逆势提升，行业景气度拐点已至	2020-08-19
行业深度报告	2021 年下半年建筑材料行业策略报告之一：集中度提升趋势下看好消费建材企业成长性	2021-07-06
行业深度报告	玻纤行业深度报告：周期与成长的协奏，龙头将持续跑赢	2020-11-12

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

赵军胜

中央财经大学硕士，首席分析师，2011 年加盟东兴证券，从事建材、建筑等行业研究。金融界慧眼识券商行业最佳分析师 2014 和 2015 年第 4 和第 3 名。东方财富中国最佳分析师 2015 年、2016 年和 2017 年上半年建材第 3 名、建材第 1 名和建材第 3 名和建筑装饰第 1 名。卖方分析师水晶球奖 2016 和 2017 年公募基金榜连续入围。2018 年今日投资“天眼”唯一 3 年五星级分析师，2014、2016、2017 和 2018 年获最佳分析师，选股第 3 和第 1 名、盈利预测最准确分析师等。2019 年“金翼奖”第 1 名。2020 年 WIND 金牌分析师第 3 名、东方财富最佳行业分析师第 3 名。

韩宇

应用经济学硕士，四川大学金属材料工程学士，2019 年 7 月加入东兴证券研究所，从事建材行业研究。2020wind 金牌分析师第 3 名团队和 2020 东方财富最佳建材行业分析师第 3 名团队核心成员。

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

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

本研究报告仅供东兴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责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

东兴证券研究所

北京
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层
邮编：100033
电话：010-66554070
传真：010-66554008

上海
虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层
邮编：200082
电话：021-25102800
传真：021-25102881

深圳
福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编：518038
电话：0755-83239601
传真：0755-23824526