东兴证券 DONGXING SECURITIES

中国巨石（600176）：行业景气未完待续，竞争优势持续深化

2021 年 03 月 21 日

强烈推荐/维持

中国巨石 公司报告

公司发布 2020 年年报，全年实现营收和归母净利分别为 116.66 亿和 24.16 亿，分别同比增长 11.18%和 13.49%，实现每股收益 0.69 元。

行业景气度拐点得到印证，2020Q4 业绩创历史新高。行业层面看，粗纱和电子纱景气度在 2020 年 9 月份先后出现拐点，受益于景气度上行，测算公司 2020Q4 销量、吨售价和吨净利分别同比增加 28%、8%和 54%，量价齐升驱动 2020Q4 扣非归母净利大增 98.77%，单季业绩跟随行业景气度改善出现“V 型”反转，单季扣非归母净利创历史新高。

成本优势和产销全球化护航全年业绩表现。全年来看 2020 前三季度行业处于景气低谷和疫情冲击的双重压力之下，虽 Q4 拐点出现，但公司玻纤及制品 2020 年吨售价受拖累同比仍下降 7%左右，受益于智能化产线产品外销在 2020 年占比增多，公司成本优势进一步增强，吨成本下降 4%左右，毛利率仅下降 1.65 个百分点，我国玻纤市场受风电装机需求和汽车热塑市场快速增长的强劲拉动，2020Q1 受疫情短暂冲击后行业需求保持上行，全年整体需求好于海外，公司为满足国内需求一是加快了产线建设使得成都基地提前投产，二是利用产销全球化优势加大了海外工厂内销大陆市场的力度，国内和海外收入占比分别创下历史新高和历史新低。全年来看公司玻纤及制品销量同比增加 19%，销大于产，Q4 景气度反转之外，成本优势的继续深化和产销全球化带来的机动销售是驱动全年业绩重回正增的重要原因。

原纱龙头业绩弹性高，竞争优势持续深化。疫情叠加上一轮景气低谷洗礼，目前行业内小企业已经鲜有意愿和能力扩产，叠加行业差异化发展阶段已至，成本优势、产品品质和技术的重要性愈发增强，玻璃纤维工业协会也首次在十四五规划意见稿中明确未来行业产能的定量增速目标，我们认为此轮行业景气度将较往轮将更为平稳，可持续性更强。

作为世界第一大原纱龙头，公司有望充分享受此轮行业景气上行大周期并且竞争优势持续深化，桐乡智能粗纱 3 线 15 万吨产线有望 2021Q3 投产，埃及 12 万吨线有望 2022H1 冷修复产，继续享受行业高景气状态并助推成本进一步下降，高端产品方面 6 万吨电子纱 2021 年 3 月已点火，且电子纱 3 期项目产能由 6 万吨扩至 10 万吨，产能投放基本同步细纱景气度反转，高端产品占比也将进一步上升，随着美国地产销售的持续火爆，公司美国工厂 2021 年有望享受美国地产需求高景气盈利继续改善。我们认为景气度和公司质地会带来业绩的确定性，而成本优势深化、产品高端化和国际化谋取长期发展，原纱龙头的步调是周期与成长的共舞。

盈利预测与投资评级：基于对行业景气度的最新判断和以上对公司的推荐逻辑，我们预计公司 2021 到 2023 年的营业收入为 155.10、171.98 和 185.39 亿元，归属于母公司的净利润为 49.40、56.28 和 59.09 亿元，对应的 EPS 分别为 1.42、1.61 和 1.69 元，对应的动态 PE 分别为 16 倍、14 倍和 13 倍。维持“强烈推荐”的投资评级

风险提示：风电需求不及预期，经济复苏不及预期，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：公司公告

未来 3-6 个月重大事项提示：

-

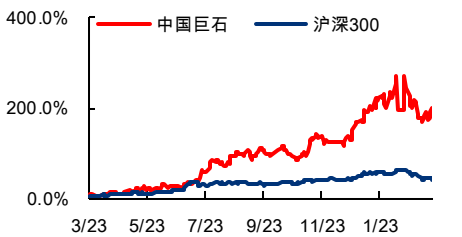
发债及交叉持股介绍：

-

交易数据

52 周股价区间（元）	27.73-7.46
总市值（亿元）	770.51
流通市值（亿元）	770.51
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	1.38

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：赵军胜

010-66554088 zhaojs@dxzq.net.cn

执业证书编号: S1480512070003

研究助理：韩宇

010-66554042 hanyu_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号: S1480119070045

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	15,510.42	17,197.95	18,539.39
增长率（%）	4.59%	11.18%	32.95%	10.88%	7.80%
归母净利润（百万元）	2,128.87	2,416.11	4,960.45	5,627.85	5,909.09
增长率（%）	-11.38%	14.02%	106.06%	13.44%	4.99%
净资产收益率（%）	13.61%	13.86%	22.97%	21.35%	18.84%
每股收益(元)	0.61	0.69	1.42	1.61	1.69
PE	36.20	31.89	15.53	13.69	13.04
PB	4.92	4.42	3.57	2.92	2.46

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
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产合计	9150	11102	12968	20221	27803
货币资金	1446	1870	2811	9482	16448
应收账款	1361	1127	1938	2149	2316
其他应收款	135	1112	1479	1640	1767
预付款项	128	106	158	202	257
存货	2070	1580	1870	2289	2755
其他流动资产	309	196	-381	-634	-835
非流动资产合	24454	25635	25849	25906	25804
长期股权投资	1231	1369	1369	1369	1369
固定资产	19553	20815	21069	21164	21099
无形资产	803	783	736	692	650
其他非流动资	0	0	0	0	0
资产总计	33604	36737	38817	46127	53607
流动负债合计	11666	11546	8043	8833	9395
短期借款	6611	4201	0	0	0
应付账款	1272	1743	2104	2543	2755
预收款项	0	0	231	535	837
一年内到期的	398	613	613	613	613
非流动负债合	5858	6845	8263	10018	11918
长期借款	3149	4430	6130	7830	9830
应付债券	2197	1833	1945	2000	1900
负债合计	17524	18391	16307	18852	21314
少数股东权益	434	910	915	920	925
实收资本(或股	3502	3502	3502	3502	3502
资本公积	3439	3726	3726	3726	3726
未分配利润	8058	9709	13826	18497	23402
归属母公司股	15647	17437	21596	26356	31369
负债和所有者	33604	36737	38817	46127	53607

现金流量表					单位:百万元
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金	2769	2052	6315	7948	8178
净利润	2113	2410	4965	5633	5914
折旧摊销	1102.3	1274.	1792.6	1950.8	2109.01
财务费用	515	485	472	427	488
应付帐款的变	-114	234	-811	-211	-168
预收帐款的变	-144	0	231	304	302
投资活动现金	-4778	-1528	-2016	-2042	-2032
公允价值变动	41	-8	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资收益	64	185	120	120	130
筹资活动现金	2029	-91	-3358	765	821
应付债券增加	1798	-364	112	55	-100
长期借款增加	495	1282	1700	1700	2000
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	287	0	0	0
现金净增加额	20	432	941	6671	6966

利润表					单位:百万元
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	10493	11666	15510	17198	18539
营业成本	6773	7725	8534	9283	10055
营业税金	61	102	109	120	130
营业费用	88	134	124	172	185
管理费用	577	557	651	722	834
财务费用	515	485	472	427	488
资产减值	-5.89	-144.01	-150.0	-150.00	-150.00
公允价值	41.48	-7.68	0.00	0.00	0.00
投资净收	64.24	184.73	120.00	120.00	130.00
营业利润	2524	2871	5837	6622	6952
营业外收	28.30	27.53	20.00	20.00	21.00
营业外支	14.83	44.74	15.00	15.00	15.00
利润总额	2537	2854	5842	6627	6958
所得税	424	444	876	994	1044
净利润	2113	2410	4965	5633	5914
少数股东	-15	-6	5	5	5
归属母公	2129	2416	4960	5628	5909
EBITDA	4,170.7	4,140.6	4,629.	8,101.1	8,998.3
EPS（元）	0.61	0.69	1.42	1.61	1.69

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	4.59%	11.18%	32.95%	10.88%	7.80%
营业利润	-11.04%	13.77%	103.30	13.45%	4.98%
归属于母	-10.32%	13.49%	105.31	13.45%	5.00%
获利能力					
毛利率	35.46%	33.78%	44.98%	46.02%	45.77%
净利率	20.14%	20.66%	32.01%	32.75%	31.90%
总资产净		6.34%	6.58%	12.78%	12.20%
ROE(%)	13.61%	13.86%	22.97%	21.35%	18.84%
偿债能力					
资产负债	52%	50%	42%	41%	40%
流动比率	0.78	0.96	1.61	2.29	2.96
速动比率	0.61	0.82	1.38	2.03	2.67
营运能力					
总资产周	0.33	0.33	0.41	0.40	0.37
应收账款	8	9	10	8	8
应付账款	6.53	7.74	8.06	7.40	7.00
每股指标					
每股收益	0.61	0.69	1.42	1.61	1.69
每股净现	0.01	0.12	0.27	1.90	1.99
每股净资	4.47	4.98	6.17	7.53	8.96
估值比率					
P/E	36.20	31.89	15.53	13.69	13.04
P/B	4.92	4.42	3.57	2.92	2.46
EV/EBITD	21.24	18.63	10.24	8.67	7.64

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）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
公司深度报告	中国巨石（600176）深度报告：站在新一轮成长周期的起点上	2020-07-30
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
行业普通报告	建材行业：水泥整合酝酿新变局-天山股份资产注入点评	2020-08-13
行业深度报告	建材行业深度报告：集中度提升孕育老建材核心资产	2020-08-07
行业深度报告	混凝土减水剂行业深度报告：产业链地位提升下的行业价值重估	2020-08-05
行业深度报告	瓷砖行业深度报告：好生意集中度提升，翘楚机遇期逐鹿	2020-06-18
行业深度报告	混凝土减水剂行业深度报告：潮起双强立，风正一帆悬	2020-04-13
行业深度报告	建筑防水材料产业报告:行业集中度加速提升	2020-04-10
行业深度报告	后疫情时代系列报告之二：业绩估值双升力，内需水泥看今朝	2020-03-28

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。

研究助理简介

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