业绩实现正增长，行业景气度显著回升

投资评级：买入（维持）

报告日期：	2020-10-28
收盘价（元）	13.92
近 12 个月最高/最低（元）	16.28/7.37
总股本（百万股）	3502
流通股本（百万股）	3502
流通股比例（%）	100
总市值（亿元）	488
流通市值（亿元）	488

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：石林
执业证书号：S0010520060001
电话：15652540369
邮箱：shilin@hazq.com

相关报告

《成本优势稳固，业绩拐点将至》2020-08-24

事件：公司发布 2020 年三季报，报告期内实现营收 78.76 亿元，同比增长 1.77%；实现归母净利润 12.80 亿元，同比减少 17.38%；实现扣非归母净利润 11.45 亿元，同比减少 21.34%。

主要观点：

业绩逐季改善，Q3 实现增速转正

公司 2020Q3 单季度实现营收、归母净利润分别为 29.84 亿元、5.17 亿元，同比+11.51%/+4.52%，年内首次实现增速转正，并且相比 2020Q2 环比分别增长 21.85%/+14.13%，改善较为明显，主要受益于三季度以风电纱为主的下游需求高景气度。

由于 2020 年起公司财报适用新收入准则，原部分销售费用重分类至营业成本，2020 年前三季度公司毛利率同比下降 9.24 个百分点至 30.67%，同时 2020Q3 毛利率相比 Q2 环比小幅下滑，主要受低端产品销售占比较高影响。三费率方面，公司 2020 年前三季度销售费用率为 0.97%，同比下降 3.6 个百分点，主要是原部分销售费用重分类至营业成本所致；管理费用率 8.10%、财务费用率 4.64%，环比均有小幅改善。此外，公司 2020 年前三季度实现投资收益 1.27 亿元，同比增长 0.85 亿元。

2020Q3 公司连续提价，行业景气度回升明显

2020 年 8 月 25 日公司发布涨价通知，将国内玻纤粗砂及制品销售价格价格上调 7%；9 月 21 日公司再发提价函，上调玻纤粗纱及制品销售价格 10%。第二次涨价幅度更大、范围更广，且两次调价均执行情况良好，目前行业整体库存维持低位，体现出供需格局反转已来临，行业景气度显著回升。我们认为 2020Q3 至 Q4 玻纤需求端受多重因素催化，主要包括外需逐步恢复、汽车/电子等下游需求回暖、风电/基建等下游需求景气度仍高；中期来看，供给端未来 1-3 年产能增加的边际影响有限，且更多产线进入冷修，供需格局将进一步优化。

产能投放持续进行，预计市场份额进一步扩大

2020Q3 巨石成都的 13 万吨和 12 万吨产线分别于 7 月 23 日和 9 月 20 日点火，比原定计划提前。在当前行业供需偏紧的背景下，公司桐乡智能制造基地 15 万吨产线于 9 月 29 日提前开工，预计 2021 年建成投产，产品将全部应用于风力发电等高端市场领域。我们认为 2020Q4 至 2021 年玻纤行业景气度将维持逐季抬升的态势，公司产能的持续投放有助于在需求复苏时进一步扩大市场份额。

投资建议

公司具备牢固的成本优势壁垒，于此轮行业寒冬逆势扩大了市场份额。

短期玻纤行业拐点已至、量价齐升，公司业绩弹性将充分释放；中长期行业供给端持续改善、需求端空间广阔的向上趋势不变，公司凭借自身技术进步和成本管控优势，有望打开成长空间。我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 20.03/24.92/29.83 亿元，对应 EPS 分别为 0.57/0.71/0.85 元，维持“买入”评级。

风险提示

海外需求波动；新产能投放不及预期；降本增效不及预期。

重要财务指标 单位:百万元

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	10493	10621	11392	12439
收入同比(%)	4.6%	1.2%	7.3%	9.2%
归属母公司净利润	2129	2003	2492	2983
净利润同比(%)	-10.3%	-5.9%	24.4%	19.7%
毛利率(%)	35.5%	33.6%	34.8%	37.1%
ROE(%)	13.6%	11.7%	13.3%	14.3%
每股收益(元)	0.61	0.57	0.71	0.85
P/E	17.93	24.34	19.56	16.34
P/B	2.44	2.86	2.59	2.33
EV/EBITDA	12.87	15.58	17.40	14.75

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	9150	10202	10395	11812
现金	1446	572	826	2178
应收账款	1361	1404	1466	1620
其他应收款	135	136	150	161
预付账款	128	259	197	214
存货	2070	2099	2248	2363
其他流动资产	4010	5732	5507	5276
非流动资产	24454	27606	31238	33891
长期投资	1231	1231	1231	1231
固定资产	19597	21752	24647	27310
无形资产	803	1071	1254	1472
其他非流动资	2823	3552	4107	3878
资产总计	33604	37808	41633	45704
流动负债	11666	14060	15959	17703
短期借款	6611	7933	9519	11423
应付账款	1272	1798	1970	1847
其他流动负债	3783	4329	4470	4433
非流动负债	5858	6268	6448	6685
长期借款	3149	3778	4156	4572
其他非流动负	2709	2489	2292	2114
负债合计	17524	20327	22407	24388
少数股东权益	434	434	435	436
股本	3502	3502	3502	3502
资本公积	3439	3439	3439	3439
留存收益	8706	10108	11852	13941
归属母公司股	15647	17049	18793	20882
负债和股东权	33604	37811	41635	45706

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金	2769	2449	3355	3409
净利润	2129	2003	2492	2983
折旧摊销	1103	1479	840	1011
财务费用	519	1	1	1
投资损失	-64	-120	-300	-300
营运资金变动	-906	-857	374	-225
其他经营现金	3023	2802	2066	3148
投资活动现金	-4778	-4453	-4119	-3302
资本支出	-4907	-4579	-4415	-3602
长期投资	78	0	0	0
其他投资现金	51	126	296	300
筹资活动现金	2029	1130	1018	1245
短期借款	1679	1322	1587	1904
长期借款	495	630	378	416
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金	-145	-822	-946	-1074
现金净增加额	-43	-874	254	1353

利润表 单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	10493	10621	11392	12439
营业成本	6773	7048	7431	7826
营业税金及附加	61	83	84	87
销售费用	88	96	114	137
管理费用	577	575	618	678
财务费用	515	425	326	294
资产减值损失	-6	0	0	0
公允价值变动收	-41	-6	4	0
投资净收益	64	120	300	300
营业利润	2524	2377	2967	3558
营业外收入	28	0	0	0
营业外支出	15	0	0	0
利润总额	2537	2377	2967	3558
所得税	424	373	474	574
净利润	2113	2004	2493	2984
少数股东损益	-15	1	1	1
归属母公司净利润	2129	2003	2492	2983
EBITDA	3813	3997	3666	4377
EPS（元）	0.61	0.57	0.71	0.85

主要财务比率

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	4.6%	1.2%	7.3%	9.2%
营业利润	-11.0%	-5.8%	24.8%	19.9%
归属于母公司净利	-10.3%	-5.9%	24.4%	19.7%
获利能力				
毛利率(%)	35.5%	33.6%	34.8%	37.1%
净利率(%)	10.72%	20.3%	18.9%	21.9%
ROE(%)	13.6%	11.7%	13.3%	14.3%
ROIC(%)	7.9%	6.7%	6.8%	7.2%
偿债能力				
资产负债率(%)	52.1%	53.8%	53.8%	53.4%
净负债比率(%)	109.0%	116.3%	116.5%	114.4%
流动比率	0.78	0.73	0.65	0.67
速动比率	0.60	0.56	0.50	0.52
营运能力				
总资产周转率	0.31	0.28	0.27	0.27
应收账款周转率	7.71	7.57	7.77	7.68
应付账款周转率	5.32	3.92	3.77	4.24
每股指标（元）				
每股收益(最新摊	0.61	0.57	0.71	0.85
每股经营现金流	0.79	0.70	0.96	0.97
每股净资产(最新	4.47	4.87	5.37	5.96
估值比率				
P/E	17.93	24.34	19.56	16.34
P/B	2.44	2.86	2.59	2.33
EV/EBITDA	12.87	15.58	17.40	14.75

资料来源：公司公告，华安证券研究所

分析师与研究助理简介

石林，CFA，马里兰大学金融学硕士，四年投资研究经验。2020 年加入华安证券，任建筑建材行业分析师。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。 市场基准指数为沪深 300 指数。