东兴证券 DONGXING SECURITIES

中国巨石（600176）：市占逆势提升，行业景气度拐点已至

2020 年 08 月 19 日

强烈推荐/维持

中国巨石 公司报告

公司发布 2020 年中报，2020H1 共实现营收和归母净利分别为 48.92 亿元和 7.62 亿元，分别同比下降 3.37%和 27.66%，同一期间实现每股收益 0.22 元。

疫情试金，核心成本优势助力公司市占逆势提升。作为全球玻纤龙头企业，巨石拥有国内国外两个市场，2020H1 新冠疫情相继在我国国内和海外爆发，海外和国内市场需求呈现出明显的“跷跷板”效应，具体体现在 Q1 国内需求在疫情影响之下出货较差，而国外订单照常执行需求相对较好，Q2 海外在疫情爆发之下需求环比变差而国内随着复工复产推进需求加速恢复，整体来看，公司上半年玻纤及制品销售量有所增长，判断业绩下滑主要源于产品售价的下降及美国工厂并表带来的吨成本上升。

近年来公司国内销售占比不断提升，不过斜率较缓，2020H1 国内销售占比大幅提升 6.85 个百分点，我们判断是因 Q2 海外需求较差之下公司利用自身成本优势将出口产品成功转为内销，作为需要连续生产的产品，此举维持了公司产销率的高位稳定，2020H1 公司存货周转维持在历史同期中位数水平，且远好于 2018 年同期，疫情之下公司产品国内市占水平逆势提升，成本护城河铸就优秀的抗风险能力。

玻纤价格进入上涨通道，需求改善之下行业景气度进入上行周期。疫情后国内需求加速恢复，随着海外市场逐步重新开放，外部市场需求也迎来改善，近期行业厂商库存已处于相对较低位置，在经历 2018 末至今的价格不断下行之后，于 8 月初开始主要池窑企业价格整体迎来 50-100 元/吨的上调，下游需求恢复较好的背景之下，行业下半年和 2021 年新增产能较 2018 年大幅减少，分别仅有 23 万吨和 26 万吨，对在产产能冲击较小，需求改善和供给冲击减小之下，行业库存去化引致价格上涨，我们认为行业景气度拐点已到。

站在新一轮成长周期的起点，迎接 α 与 β 共振期。2021 年巨石将迎来新一轮冷修，智能化赋能冷修改造，成本下降周期开启，同时公司正走在以智能化、国际化为核心的第四次创业之路上，电子纱等高端产品占比的提升将助推公司盈利水平迈上新的台阶，行业景气度上行在即，公司将迎来 α 与 β 共振期。

财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	10,032.42	10,493.29	11,196.00	14,185.00	16,043.00
增长率（%）	16.00	4.60	6.70	26.70	13.10
归母净利润（百万元）	2,373.98	2,128.87	2,058.72	3,172.94	4,276.29
增长率（%）	10.40	-10.30	-3.30	54.10	34.80
净资产收益率（%）	16.67	13.61	11.71	15.29	17.08
每股收益(元)	0.68	0.61	0.59	0.91	1.22
PE	19.00	22.00	22.00	15.00	11.00
PB	3.25	2.95	2.63	2.23	1.85

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

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。

未来 3-6 个月重大事项提示：

-

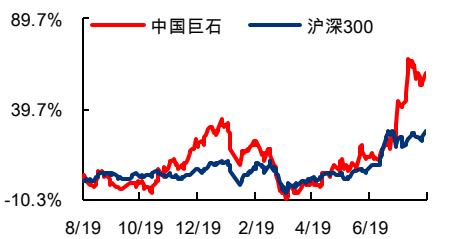
发债及交叉持股介绍：

-

交易数据

52 周股价区间（元）	13.91-7.46
总市值（亿元）	462.3
流通市值（亿元）	462.3
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	1.12

52 周股价走势图



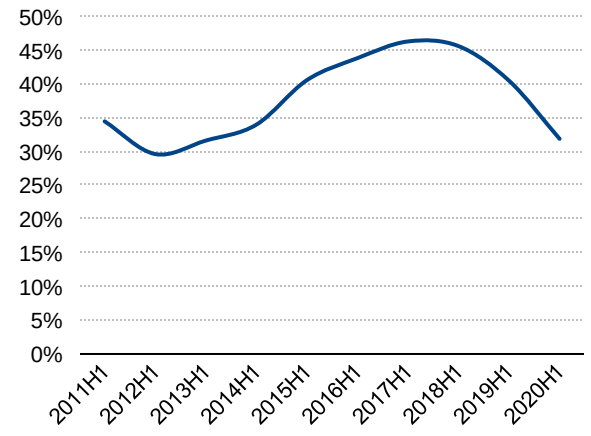
资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：罗四维
010-66554047 luosw@dxzq.net.cn
执业证书编号: S1480519080002
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

盈利预测与投资评级：预计公司 2020 到 2022 年的营业收入为 111.96、141.85 和 160.43 亿元，归属于母公司的净利润为 20.59、31.73 和 42.76 亿元，对应的 EPS 分别为 0.59、0.91 和 1.22 元，对应的动态 PE 分别为 22 倍、15 倍和 11 倍，维持公司为“强烈推荐”的投资评级。

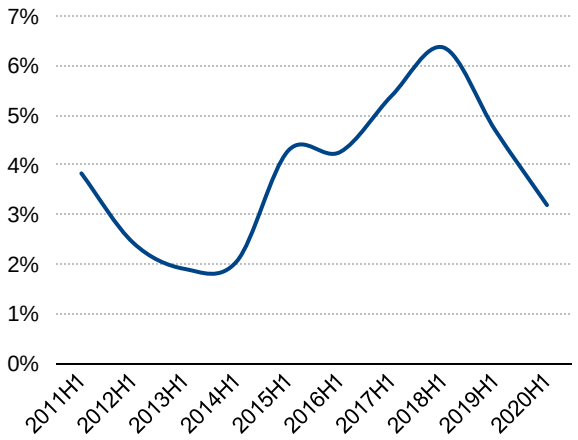
风险提示：风电产品需求不及预期，宏观经济复苏不及预期，产能投放超预期增加

图 1：中国巨石销售毛利率变化情况



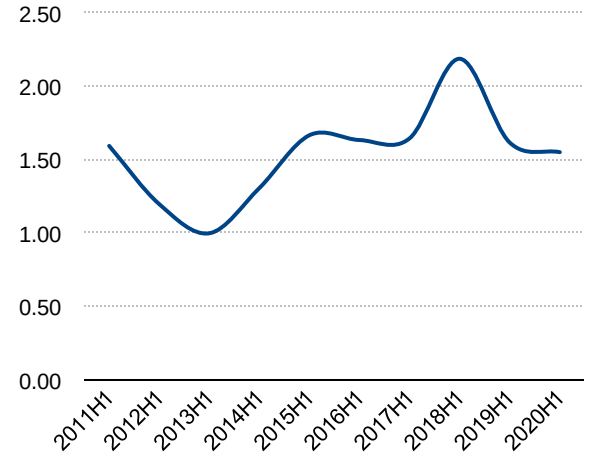
资料来源：wind，东兴证券研究所

图 2：中国巨石 ROIC 变化情况



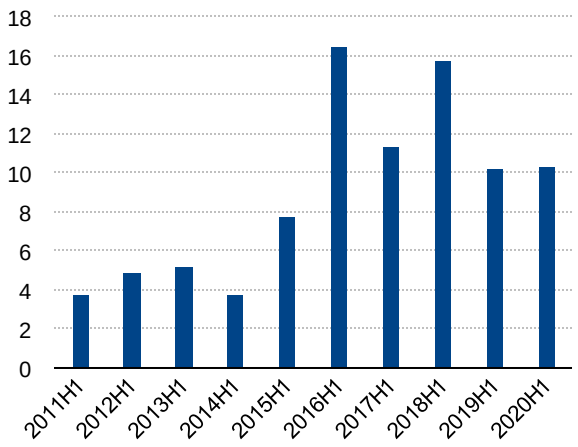
资料来源：wind，东兴证券研究所

图 3：中国巨石存货周转率变化情况



资料来源：wind，东兴证券研究所

图 4：中国巨石经营活动净现金变化情况　　单位：亿元



资料来源：wind，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	
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产合计	7276	9150	4857	7051	7703	**营业收入**	10032	10493	11196	14185	16043
货币资金	1504	1446	1209	2128	2406	**营业成本**	5507	6773	7259	8890	9273
应收账款	1247	1361	1472	1865	2110	营业税金	86	61	62	78	88
其他应收款	139	135	144	183	207	营业费用	386	88	90	113	128
预付款项	130	128	128	128	128	管理费用	538	577	750	950	1075
存货	1675	2070	1591	2436	2541	财务费用	341	515	686	467	468
其他流动资产	464	309	309	309	309	资产减值	108.97	-5.89	0.00	0.00	0.00
非流动资产合	23094	24454	27192	30368	33383	公允价值	-31.47	41.48	42.00	42.00	42.00
长期股权投资	1209	1231	1231	1231	1231	投资净收	75.57	64.24	65.00	65.00	65.00
固定资产	16419	19553	23515	27317	30686	**营业利润**	2837	2524	2456	3794	5118
无形资产	599	803	723	643	562	营业外收	20.06	28.30	30.00	30.00	30.00
其他非流动资	64	0	0	0	0	营业外支	32.88	14.83	15.00	15.00	15.00
资产总计	30370	33604	32049	37419	41086	**利润总额**	2824	2537	2471	3809	5133
流动负债合计	12336	11666	11539	13656	12966	所得税	439	424	412	636	857
短期借款	4931	6611	6227	7361	6441	**净利润**	2385	2113	2059	3173	4276
应付账款	1940	1272	2387	2923	3049	少数股东	11	-15	0	0	0
预收款项	144	0	0	0	0	归属母公	2374	2129	2059	3173	4276
一年内到期的	3134	398	399	399	399	EBITDA	4171	4141	4355	5753	7384
非流动负债合	3454	5858	5722	5722	5722	**EPS（元）**	0.68	0.61	0.59	0.91	1.22
长期借款	2653	3149	3149	3149	3149	**主要财务比率**	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
应付债券	399	2197	2197	2197	2197						
负债合计	15790	17524	17261	19378	18688	**成长能力**					
少数股东权益	342	434	434	434	434	营业收入	15.96%	4.59%	6.70%	26.70%	13.10%
实收资本(或股	3502	3502	3502	3502	3502	营业利润	13.78%	-11.04%	-2.67%	54.45%	34.91%
资本公积	3438	3439	3439	3439	3439	归属于母	10.43%	-10.32%	-3.30%	54.12%	34.77%
未分配利润	6789	8058	10042	13101	17223	**获利能力**					
归属母公司股	14238	15647	17582	20755	25031	毛利率	45.11%	35.46%	35.16%	37.33%	42.20%
负债和所有者	30370	33604	32049	37419	41086	净利率	23.66%	20.29%	18.39%	22.37%	26.66%
现金流量表				单位:百万元		总资产净		7.85%	6.29%	5.84%	7.82%
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	ROE(%)	16.67%	13.61%	11.71%	15.29%	17.08%
经营活动现金	4654	3061	6218	4732	6292	**偿债能力**					
净利润	2385	2113	2059	3173	4276	资产负债	52%	52%	49%	48%	42%
折旧摊销	992.66	1101.	1212.5	1492.6	1797.80	流动比率	0.59	0.78	0.42	0.52	0.59
财务费用	-341	-515	-686	-467	-468	速动比率	0.45	0.61	0.28	0.34	0.40
应付帐款的变	885	-668	1114	536	126	**营运能力**					
预收帐款的变	11	-144	0	0	0	总资产周	0.36	0.33	0.34	0.41	0.41
投资活动现金	-6139	-1257	-3773	-4481	-4625	应收账款	8	8	8	9	8
公允价值变动	-31	41	42	42	42	应付账款	3.68	4.22	3.97	3.35	3.11
长期股权投资	25	22	0	0	0	**每股指标**					
投资收益	76	64	65	65	65	每股收益	0.68	0.61	0.59	0.91	1.22
筹资活动现金	971	-1862	-2682	667	-1388	每股净现	-0.14	0.01	-0.07	0.26	0.08
应付债券增加	-1096	1798	0	0	0	每股净资	4.07	4.47	5.02	5.93	7.15
长期借款增加	29	495	0	0	0	**估值比率**					
普通股增加	584	0	0	0	0	P/E	19.41	21.64	22.45	14.57	10.81
资本公积增加	-584	0	0	0	0	P/B	3.25	2.95	2.63	2.23	1.85
现金净增加额	-514	-58	-237	919	279	EV/EBITD	13.39	13.80	13.09	9.94	7.59

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

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

罗四维

化工行业首席分析师，能源与材料团队组长。清华大学化学工程学士，美国俄亥俄州立大学化学工程博士，CFA 持证人，3 年化工实业经验。多家国际一流学术期刊审稿人，著有国内外专利 5 项，国际一流学术期刊署名论文 10 余篇，累计被引用次数近千次。2017 年 7 月加入东兴证券研究所，从业期间获得 2017 年水晶球总榜第二名、公募榜第一名，2018 年水晶球公募榜入围，2019 年新浪金麒麟新锐分析师、东方财富化工行业前三甲第二名。

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 第 4，2015 年第 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。

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。

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