



2020-10-26

公司点评报告

买入/维持

中国巨石 (600176)

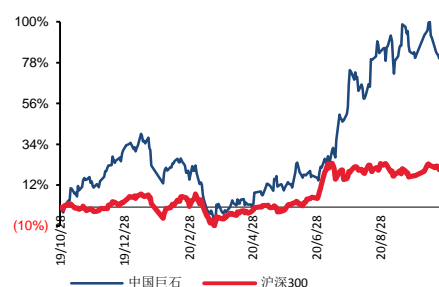
目标价: 19.14

昨收盘: 14.43

材料 材料 II

## 中国巨石: Q3 业绩强势转正, 涨价推升未来业绩弹性

## ■ 走势比较



## ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	3,502/3,502
总市值/流通(百万元)	50,538/50,538
12 个月最高/最低(元)	15.99/7.61

## ■ 相关研究报告:

中国巨石 (600176)《中国巨石: 最差阶段已过去, 站在新一轮成长的起点》--2020/08/19

中国巨石 (600176)《中国巨石: 短期受疫情影响业绩承压, 不改长期成长趋势》--2020/04/25

中国巨石 (600176)《中国巨石: 短期业绩承压, 不改长期成长趋势》--2020/03/23

## ■ 证券分析师: 闫广

电话: 0755-83688850

E-MAIL: yanguang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518090001

**事件:** 2020 年前三季度公司实现营收 78.76 亿元 (+1.77%), 归母净利润 12.8 亿元 (-17.38%), 扣非归母净利润 11.45 亿元 (-21.34%), 其中 Q3 实现营收 29.84 亿元 (+11.51%), 归母净利润为 5.17 亿元 (+4.52%), 扣非归母净利润 4.53 亿元 (-7.5%)。

## ■ 点评:

**Q3 业绩强势转正, 行业触底反弹:** 根据测算, 公司前三季度玻纤及制品销量约 145 万吨, 同比增长约 15%; 其中 Q3 销量约 54 万吨, 同比增长约 20%, 创单季度历史新高。在海外疫情全面爆发的背景下销量逆势增长实属难得, 一方面由于国内经济快速复苏, 内需旺盛 (前三季度内销占比达到 70%); 另一方面, 公司提升市占率的战略实施效果明显, 整体产销量增加。在风电“抢装”的支撑下, 风电纱需求维持高景气度, 而公司在风电领域的持续新产品开发和投入使得公司风电领域竞争力十足, 全年市占率有望进一步提升; 进入到 8 月中下旬, 普通产品需求进一步释放, 公司及行业库存快速下降, 公司在 9、10 月份针对部分产品新签订单提价 7% 和 10%, 行业景气度回升; 高端产品电子布前三季度销量同比增长约 21%, 价格同比持平, 而在 9 月份电子布价格提升 0.2 元/米, 价格也逐步回升; 我们认为, 随着 5G 时代到来以及海外疫情边际影响减弱, 电子布需求有望逐步回升。其次, 报告期内公司计提应收账款减值约 2370 万元, 而来自联营企业的投资收益约 1.27 亿元。

**Q3 毛利率为阶段性低点, 盈利水平将稳步提升:** 公司 Q3 毛利率为 28.8%, 环比回落 3.4 个 pct, 主要由于 7、8 月份公司部分低端产品去库影响, 平均价格有所下滑所致, 但 9 月份价格已经止跌且部分产品上调价格, 可以说三季度毛利率为近年来的一个低点; 从净利率角度来看, 公司 Q3 净利率为 17.48%, 环比仅回落 0.4 个 pct, 说明公司管理水平及成本控制能力依旧突出, 在行业景气下行周期, 公司规模优势、产品结构调整能力及精细化管理使得盈利水平仍维持高位, 我们认为, 随着公司智能制造线相继投产以及新一轮的技改周期到来, 未来公司生产效率将继续提升, 生产成本继续下降, 提升内在竞争力。**产品库存快速回落, 销售费用同比下降约 78%:** 报告期末公司商品库存周转天数约 97 天, 较二季度末下滑约 20 天左右, 主要是进入三季度, 国内需求进一步恢复、海外疫情影响边际减弱, 以及公司促销低端产品, 公司库存快速下降, 我们判断目前公司国内产品库存周期不

到 1 个月，供需格局仍偏紧；报告期末公司资产负债率为 52.54%，同环比下降约 1-2 个 pct，资产负债表稳定；公司管理水平稳步提升，前三季度期间费用率为 13.7%，同比下降 3.5 个 pct，主要是由于部分销售费用重分类至营业成本导致销售费用同比下降约 78%，财务费用同比基本持平。

**行业景气度提升，涨价推升未来业绩弹性：**8 月中旬以来国内主要企业价格主流产品开始持续上调，在国内需求提振，国外订单边际好转的推动下，龙头企业库存继续下降，部分产品出现供不应求的局面，部分厂家直接纱价格已经突破 5000 元/吨，创近年来新高，基于当前紧张的供需格局，后续仍有涨价空间，同时电子纱价格也逐步恢复，主流电子布价格恢复到 3.5 元/米；我们认为，由于玻纤需求与宏观经济紧密相关，典型的顺周期品种，随着疫情影响边际减弱，经济将逐步恢复，需求将稳定增长；而从供给端来看，19-21 年新增产能大幅减少，短期产能冲击十分有限，供需格局将逐步改善，2020H2 将成为长周期景气度向上的拐点，开启新一轮景气上行周期；公司作为行业龙头，将充分受益行业景气度复苏。

**投资建议：**考虑到外部影响减弱，行业底部逐步回暖，我们调整 2020-2021 年公司归母净利润分别为 21.66 和 30.46 亿元，对应 EPS 分别为 0.62 和 0.87 元，对应 20-21 年 PE 估值分别为 22.6 和 16.1 倍，上调目标价至 19.14（原 16.4 元），维持“买入”评级。

**风险提示：**行业新增供给超预期，全球经济持续下滑拖累需求，原燃料价格上涨超预期

■ 盈利预测和财务指标：

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	10493	10802	12757	14549
(+/-%)	4.59	2.94	18.10	14.04
净利润(百万元)	2129	2166	3046	3658
(+/-%)	(10.32)	1.76	40.59	20.11
摊薄每股收益(元)	0.61	0.62	0.87	1.04
市盈率(PE)	23.03	22.63	16.10	13.40

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	1504	1446	2007	2090	4046	营业收入	10032	10493	10802	12757	14549
应收和预付款项	3495	5185	5482	7069	7209	营业成本	-5507	-6773	-6944	-7662	-8544
存货	1675	2070	2175	2508	2714	营业税金及附加	-86	-61	-63	-75	-85
其他流动资产	603	450	450	450	450	销售费用	-386	-88	-91	-107	-122
流动资产合计	7276	9150	10113	12117	14418	管理费用	-827	-861	-886	-1046	-1193
长期股权投资	1209	1231	1231	1231	1231	财务费用	-341	-515	-547	-547	-547
投资性房地产	0	0	0	0	1	资产减值损失	-109	-6	-6	-6	-6
固定资产	16419	19553	19863	20289	20750	投资收益	76	64	64	64	64
在建工程	4157	2188	2494	2647	2723	公允价值变动	-31	41	0	0	0
无形资产开发支出	599	803	792	780	769	营业利润	2821	2295	2329	3378	4116
长期待摊费用	0	0	0	0	1	其他非经营损益	3	242	288	288	288
其他非流动资产	710	679	679	679	677	利润总额	2824	2537	2616	3666	4403
资产总计	30370	33604	35172	37743	40571	所得税	-439	-424	-437	-612	-735
短期借款	8066	7009	7009	7009	7009	净利润	2385	2113	2179	3054	3668
应付和预收款项	3594	2411	2476	2681	2807	少数股东损益	-11	15	-13	-8	-10
长期借款	3053	5346	5346	5346	5346	归母股东净利润	2374	2129	2166	3046	3658
其他负债	1078	2758	2758	2758	2758						
负债合计	15790	17524	17588	17793	17920						
股本	3502	3502	3502	3502	3502						
资本公积	3887	3963	4180	4484	4850						
留存收益	6849	8181	9455	11508	13834						
归母公司股东权益	14238	15647	17137	19495	22186						
少数股东权益	342	434	447	455	465						
股东权益合计	14580	16081	17584	19950	22651						
负债和股东权益	30370	33604	35172	37743	40571						
现金流量表(百万)						预测指标					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营性现金流	3862	2769	3119	2654	4806	毛利率	44.3%	34.9%	35.1%	39.4%	40.7%
投资性现金流	-5517	-4778	-1336	-1336	-1336	销售净利率	23.7%	20.3%	20.1%	23.9%	25.1%
融资性现金流	1163	2029	-1223	-1235	-1514	销售收入增长率	16.0%	4.6%	2.9%	18.1%	14.0%
现金增加额	143	-62	0	0	0	EBIT 增长率	13.7%	-16.0%	4.0%	37.3%	19.1%
						净利润增长率	10.4%	-10.3%	1.8%	40.6%	20.1%
						ROE	16.7%	13.6%	12.6%	15.6%	16.5%
						ROA	7.8%	6.3%	6.2%	8.1%	9.0%
						ROIC	11.3%	8.4%	8.4%	10.7%	12.4%
						EPS (X)	0.68	0.61	0.62	0.87	1.04
						PE (X)	20.65	23.03	22.63	16.10	13.40
						PB (X)	3.44	3.13	2.86	2.52	2.21
						PS (X)	4.89	4.67	4.54	3.84	3.37
						EV/EBITDA (X)	13.90	15.38	16.23	12.48	10.70

资料来源: WIND, 太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.c
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。