

中国巨石（600176）：产品结构优化带来新成长

2022 年 3 月 21 日

强烈推荐/维持

中国巨石

公司报告

事件：中国巨石 2021 年实现营业收入 197.97 亿元，同比增长 68.92%；归属于母公司净利润为 60.29 亿元，同比增长 149.51%。

点评：2021 年公司营收和利润总额市占率升，产量市占率降。2021 年中国巨石营业收入为 197.07 亿元，同比增长 68.92%，利润总额为 73.03 亿元，同比增长 155.90%；而同期中国玻璃纤维行业营业收入增速仅为 21.4%，利润总额增速仅为 95.5%。公司从营业收入看 2021 年市场占有率为 15.84%，同比提高 4.45 个百分点，利润总额占比为 24.11%，同比提高 7.45 个百分点。但中国巨石产量 2021 年为 235.1 万吨，占全国产量比例为 37.68%，同比反而下降 0.93 个百分点。

产品结构优化带来新增长。2021 年出现营收和利润行业占比升，产量占比降的主要原因是产品结构的优化。2021 年玻纤行业景气度创历史新高，玻纤行业的各种产线生产充分，全国生产的总量增加较快，导致公司产量占比下降。但中国巨石产品综合价格提升幅度高于行业水平，继续拓展低成本护城河的情况下生产成本更加低于行业水平，反映出公司产品结构的优化和成本优势的持续提升。像公司 2021 年产品综合价格为 7584 万元/吨，同比提高 43.42%，而同期从国内三大玻纤龙头泰山玻纤、重庆国际和中国巨石的无碱 2400 号直接缠绕纱价格看，2021 年平均价格为 6067.65 万元，同比增 37.82%，低于中国巨石的综合价格和增速。中国巨石产品高端产品的占比提升，使得公司营收和利润增速快速行业水平，产品结构优化成为公司发展的新空间。

低成本优势下风电、汽车和电子新需求带来新发展。在中国和全球双碳政策下，风电等新能源的发展前景广阔，新能源汽车和汽车轻量化的发展带来更多的玻纤新产品的需求，电子和建筑节能等需求也在不断地提升，玻纤材料的新需求正在不断地拓宽，奠定公司产品结构优化的行业基础。随着 2021 年 6 万吨和 2022 年 10 万吨电子纱产线的投产，公司电子纱产能翻一番，为产品结构优化奠定产能基础。

同时，新建生产线单线规模大，智能化水平高，进一步降低综合成本，巩固公司隐形护城河。低成本优势巩固的情况下产品结构优化，使得公司能够充分受益行业新需求的拓宽，带来公司新发展空间和成长。

公司盈利预测及投资评级：我们预计公司 2022-2024 年净利润分别为 67.27、78.00 和 90.22 亿元，对应 EPS 分别为 1.68、1.95 和 2.25 元。当前股价对应 2022-2024 年 PE 值分别为 10、8 和 7 倍。看好公司低成本护城河下，产品结构优化带来新发展，维持公司“强烈推荐”评级。

风险提示：新需求拓展速度不及预期。

公司简介：

中国巨石是全球玻纤行业龙头，公司成本优势突出，发力高端品，优化产品结构，产能海外布局，进一步提升国际市场竞争力。

资料来源：公司公告、WIND

未来 3-6 个月重大事项提示：

无

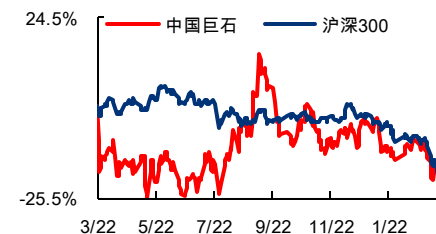
发债及交叉持股介绍：

无

交易数据

52 周股价区间（元）	21.8-16.45
总市值（亿元）	647.31
流通市值（亿元）	647.31
总股本/流通 A 股（万股）	400,314/400,314
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	2.72

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

财务指标预测

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	11,666.20	19,706.88	21,283.00	24,603.00	28,392.00
增长率（%）	11.20%	68.90%	8.00%	15.60%	15.40%
归母净利润（百万元）	2,416.11	6,028.47	6,726.64	7,800.01	9,021.71
增长率（%）	13.50%	149.50%	11.60%	16.00%	15.70%
净资产收益率（%）	13.86%	26.71%	22.81%	20.92%	19.48%
每股收益(元)	0.690	1.510	1.680	1.950	2.250
PE	23	11	10	8	7
PB	3.25	2.87	2.19	1.74	1.40

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						利润表					
单位：百万元						单位：百万元					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产合计	11102.1	14063.7	9489.09	14730.7	20951.3	营业收入	11666.	19706.8	21283.0	24603.0	28392.0
货币资金	1869.60	2252.11	2447.55	6807.45	12046.3	营业成本	7724.8	10777.2	11512.0	13313.0	15247.0
应收账款	1126.96	1752.32	1749.29	2022.16	2333.59	营业税金及附加	101.66	156.55	166.00	192.00	221.00
其他应收款	1112.20	1446.94	1562.66	1806.42	2084.62	营业费用	134.21	143.13	155.37	179.60	207.26
预付款项	105.57	192.52	192.52	192.52	192.52	管理费用	556.89	1330.33	1394.04	1611.50	1859.68
存货	1580.01	2199.28	2333.94	2699.07	3091.17	财务费用	485.00	488.51	421.47	288.63	263.06
其他流动资产	195.82	137.13	137.13	137.13	137.13	研发费用	341.66	552.22	596.39	689.42	795.59
非流动资产合计	25635.0	29764.6	32494.6	35573.1	39021.6	资产减值损失	(144.0)	(5.83)	(6.00)	(6.00)	(6.00)
长期股权投资	1369.09	1354.47	1355.00	1355.00	1355.00	公允价值变动收益	(7.68)	2.57	2.60	2.60	2.60
固定资产	20814.5	24587.8	28529.0	32250.3	36060.5	投资净收益	184.73	53.94	54.00	54.00	54.00
无形资产	782.79	807.60	726.84	646.08	565.32	加：其他收益	214.00	214.00	214.00	214.00	214.00
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业利润	2870.9	7310.75	8099.33	9390.45	10860.0
资产总计	36737.2	43828.3	41983.7	50303.9	59972.9	营业外收入	27.53	45.59	46.00	46.00	46.00
流动负债合计	11545.9	13883.9	9780.80	10101.3	10530.5	营业外支出	44.74	53.50	54.00	54.00	54.00
短期借款	4201.47	3933.82	79.08	0.00	0.00	利润总额	2853.7	7302.84	8091.33	9382.45	10852.0
应付账款	1743.41	2215.20	2365.48	2735.55	3132.95	所得税	444.01	1164.71	1262.25	1463.66	1692.91
预收款项	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	2409.7	6138.13	6829.08	7918.79	9159.10
一年内到期的非流动负债	613.16	2404.21	2404.00	2404.00	2404.00	少数股东损益	(6.35)	109.66	102.44	118.78	137.39
非流动负债合计	6845.16	6423.02	6024.54	6024.54	6024.54	归属母公司净利润	2416.1	6028.47	6726.64	7800.01	9021.71
长期借款	4430.33	4809.17	4809.17	4809.17	4809.17	主要财务比率					
应付债券	1833.29	712.85	712.85	712.85	712.85		2020	2021A	2022E	2023E	2024E
负债合计	18391.0	20307.0	15805.3	16125.9	16555.1	成长能力					
少数股东权益	909.61	953.74	1056.18	1174.96	1312.35	营业收入增长	11.18	68.92%	8.00%	15.60%	15.40%
实收资本（或股本）	3502.31	4003.14	4003.14	4003.14	4003.14	营业利润增长	13.77	154.64	10.79%	15.94%	15.65%
资本公积	3726.14	3194.98	3194.98	3194.98	3194.98	归属于母公司净利润增长	13.49	149.51	11.58%	15.96%	15.66%
未分配利润	9708.80	14708.7	21166.3	28654.3	37315.2	获利能力					
归属母公司股东权益合计	17436.5	22567.5	29491.0	37291.0	46312.7	毛利率(%)	33.78	45.31%	45.91%	45.89%	46.30%
负债和所有者权益	36737.2	43828.3	41983.7	50303.9	59972.9	净利率(%)	20.71	30.59%	31.61%	31.70%	31.78%
现金流量表						总资产净利润(%)	6.56%	14.00%	14.73%	14.51%	14.27%
单位：百万元						ROE(%)	13.86	26.71%	22.81%	20.92%	19.48%
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	偿债能力					
经营活动现金流	2576.92	6759.50	8313.77	9148.25	10625.4	资产负债率(%)	50.06	46.33%	34.10%	29.54%	25.79%
净利润	2409.76	6138.13	6829.08	7918.79	9159.10	流动比率	0.96	1.01	0.97	1.46	1.99
折旧摊销	1273.39	1806.76	1211.68	1485.52	1818.40	速动比率	0.82	0.85	0.73	1.19	1.70
财务费用	(485.00)	(488.51)	(421.47)	(288.63)	(263.06)	营运能力					
应收帐款减少	471.31	471.79	150.28	370.07	397.40	总资产周转率	0.33	0.49	0.50	0.53	0.51
预收帐款增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	应收账款周转率	9.38	13.69	12.16	13.05	13.04
投资活动现金流	(871.73)	(4986.8)	(3804.9)	(4420.6)	(5123.5)	应付账款周转率	5.12	5.44	5.03	5.22	5.20
公允价值变动收益	(7.68)	2.57	2.60	2.60	2.60	每股指标(元)					
长期投资减少	138.14	(14.62)	0.53	0.00	0.00	每股收益(最新摊薄)	0.69	1.51	1.68	1.95	2.25
投资收益	184.73	53.94	54.00	54.00	54.00	每股净现金流(最新摊薄)	0.12	0.12	0.05	1.09	1.31
筹资活动现金流	1532.48	(1389.7)	(4313.4)	(367.71)	(263.06)	每股净资产(最新摊薄)	4.98	5.64	7.37	9.32	11.57
应付债券增加	(364.12)	(1120.4)	0.00	0.00	0.00	估值比率					
长期借款增加	1281.68	378.84	0.00	0.00	0.00	P/E	23.43	10.71	9.63	8.29	7.19
普通股增加	0.00	500.83	0.00	0.00	0.00	P/B	3.25	2.87	2.19	1.74	1.40
资本公积增加	287.47	(531.16)	0.00	0.00	0.00	EV/EBITDA	14.22	7.74	7.22	5.90	4.68
现金净增加额	3237.67	382.90	195.44	4359.90	5238.87						

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）：深挖护城河，外延式发展可期	2021-10-27
公司普通报告	中国巨石（600176）：精进成长穿越周期，继续坐稳头把交椅	2021-08-18
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
行业普通报告	建材行业报告：着眼周期新变化，龙头和优秀公司仍是重要方向	2022-03-07
行业深度报告	2022 年建材行业发展总述报告：内需之变和绿色增长下的行业走向	2021-12-28
行业普通报告	中央经济工作会议点评：关注高效绿色稳增长模式下基建的相关机会	2021-12-15
行业普通报告	建材行业报告：地产政策边际松动有助 2B 模式及后周期建材基本面改善	2021-11-29
行业普通报告	建材行业 2021 年 3 季度基金重仓股分析：着眼外需和供给刚性，等待政策变化	2021-11-08
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

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。2021 年 wind 金牌分析师第 2 名。

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。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 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法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数):

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 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数):

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