

雪球访谈

一季度净利增长31%，大地龙解读中国巨石

2018年05月19日

雪球

聪明的投资者都在这里

免责声明

本报告由系统自动生成。所有信息和内容均来源于雪球用户的讨论，雪球不对信息和内容的准确性、完整性作保证，也不保证相关雪球用户拥有所发表内容的版权。报告采纳的雪球用户可能在本报告发出后对本报告所引用之内容做出变更。

雪球提倡但不强制用户披露其交易活动。报告中引用的相关雪球用户可能持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能与这些公司或相关利益方发生关系，雪球对此并不承担核实义务。

本报告的观点、结论和建议不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的任何操作建议。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，根据本报告做出的任何决策与雪球和相关雪球用户无关。

股市有风险，入市需谨慎。

版权声明

除非另有声明，本报告采用知识共享“署名 3.0 未本地化版本”许可协议进行许可（访问 <http://creativecommons.org/licenses/by/3.0/deed.zh> 查看该许可协议）。



访谈嘉宾



大地龙

访谈简介

\$DR中国巨(SH600176)\$一季度实现营收24.95亿同比增长34.17%，净利6.17亿同比增长31.17%，本期访谈我们请到了中国巨石研究达人@大地龙来与大家聊聊这份财报~

中国巨石是玻纤行业龙头，公司今年一季度对玻纤产品提价6%，其2400缠绕纱价格从4850元/吨提至5150元/吨，叠加销量增加，量价齐升带动公司业绩快速增长。17年全年公司实现营收86.52亿，同比增长16.19%，净利21.50亿，同比增长41.34%，目前市值433.59亿，动态PE17.57倍。

那么目前的巨石是否值得介入？调整半年后股价是高估还是低估？未来增速能有多少？速来提问~

利益披露：@大地龙持有\$DR中国巨(SH600176)\$。

免责声明：本访谈基于嘉宾认为可靠的已公开信息，但嘉宾无法保证信息的准确性或完整性。在任何情况下，本访谈中的信息或所表述的意见不构成对任何人的

投资建议，投资决策需建立在独立思考之上。

[\(进入雪球查看访谈\)](#)

本次访谈相关股票：中国巨石(SH600176)

以下内容来自[雪球访谈](#)，想实时关注嘉宾动态?立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧!

[问] 若水冰魂:

关于[\\$中国巨石\(SH600176\)\\$](#)，对[@大地龙](#)说: 巨石的合理估值是多少倍?现在股票是高估还是低估?

[答] 大地龙:

按行业平均水平和巨石的成长性，我觉得合理PE应该在25倍。

[问] 只有耐心:

关于[\\$中国巨石\(SH600176\)\\$](#)，对[@大地龙](#)说:有息负债太多，经不起风浪还是小心为上

[答] 大地龙:

整体负债率尚在合理范围。

[问] 人生脚本:

关于[\\$中国巨石\(SH600176\)\\$](#)，对[@大地龙](#)说: 公司巨大的在建产能。后续会存在股权融资需求吗?因为这直接摊薄每股收益，会否陷入重资产公司的增利—资本投入—增利—资本投入的循环

[答] 大地龙:

公司的经营性现金净流入和剩余融资空间应该能满足近期产能扩张的资金需求，短期内应该不会再用股权融资。但也不排除公司出于控制负债率的考虑增发新股。

[问] 白天不应该看盘:

关于[\\$中国巨石\(SH600176\)\\$](#)，对[@大地龙](#)说: 这几天为什么股价一直下跌呢?

[答] 大地龙:

股价短期走势无法预测，我也不预测。

[问] 只取一石：

关于\$中国巨石(SH600176)\$，对@大地龙 说：目前估值是合理？偏高？偏低？

[答] 大地龙：

个人认为略偏低。按行业平均水平和巨石的成长性，我觉得合理PE应该在25倍。

[问] 闲淡超人_：

关于\$中国巨石(SH600176)\$，对@大地龙 说：巨石的天花板有多高，未来的成长空间有多大？

[答] 大地龙：

根据巨石的年报，未来几年全球玻纤需求的年增长率将达8.5%，中国的增速更快，因此现在言天花板还早。

[问] 向阳花匠：

关于\$DR中国巨(SH600176)\$，对@大地龙 说：近几年来，公司的利润增速远高于营收增速，主要是因为营收增加的同时，三费却不增反降，这种情况还能延续吗？公司的三费率将会稳定在大概哪个区间呢？

[答] 大地龙：

公司的管理费用每年增长约10-15%，销售费用基本稳定，财务费用由于偿还贷款、增发新股等因素而有所下降。同时由于营收增长，三费比例有所下降。公司未来五年仍处于产能投放期，预计营收仍将保持较高增速，因此个人预计三费比例还有下降空间。

[问] 天鹭：

关于\$DR中国巨(SH600176)\$，对@大地龙 说：请问巨石毛利率还有提升空间

吗？未来的市场拓展主要在哪部分？

[答] 大地龙：

从全球来看，未来几年玻纤的需求增长速度可能超过产能投放速度，产品还有提价空间，加之巨石的成本优势，以及合并泰山玻纤后的垄断优势，因此毛利率还有提升空间。也谢谢一起参与交流讨论的朋友@兔子窝

[问] WindyStory：

关于\$DR中国巨(SH600176)\$，对@大地龙说：公司未来利润的增长点在哪里，您认为巨石长期的复合增长可以达到多少，巨石比较合理的PE在多少。

[答] 大地龙：

未来利润增长点：玻纤下游应用不断扩展带来的需求增长，巨石自身产能扩大带来成本和费用比例下降的规模效应，合并泰山玻纤后形成的垄断优势，等等。个人预计巨石未来3-5年能保持20%左右的增长率。结合行业平均水平和巨石的成长性，我个人认为合理的PE应该在25倍。

[问] kennyzjzj：

关于\$DR中国巨(SH600176)\$，对@大地龙说：请教，玻纤今年和明年行业会新增多少产能，供需处于怎么一个状态。巨石有无与Oc主战场PK的情况？谢谢

[答] 大地龙：

根据目前在建产能的统计情况，全国今明两年新增产能均为50万吨，扣减轮换冷修的产能，实际有效新增产能约为40万吨，占目前在产产能的10%。根据巨石的年报，预测未来全球玻纤需求的增长速度将保持在8.5%，而以往中国的需求增长速度一般是全球平均水平的两倍，我们暂按15%，可见供需处于偏紧的状态。

OC的大本营在欧美，并且抢先在印度设厂。巨石主要通过埃及基地进军欧洲市场，目前已在美国建设8万吨基地，计划在印度建设10万吨基地。行业前二之间的PK是不可避免的。

[问] 黑土地的种子:

关于\$DR中国巨(SH600176)\$, 对@大地龙 说: 请问, 玻璃纤维在全球角度来讲, 购买量的增加的核心驱动力是什么?

[答] 大地龙:

一是经济增长, 二是下游应用领域的不断拓宽。根据中国巨石年报引用美国玻纤复合材料工业协会的报告, 预计未来全球对玻纤需求的增长率为8.5%。

[问] 慢慢lee:

关于\$中国巨石(SH600176)\$, 对@大地龙 说: 如果汽车为了轻量化而采用改性复合塑料, 假设目前中国汽车改性塑料平均使用量为100kg, 这其中波纤复合材料的使用量百分比为多少? 波纤复合材料中, 波纤使用量百分比为多少? 谢谢

[答] 大地龙:

我没找到目前玻纤在汽车轻量化中所占比重的权威数据, 国内曾经有整车厂造出过全玻璃钢车身的产品, 但外观惨不忍睹, 市场反映不佳。目前玻纤制品主要用于车辆的保险杠、底盘、支撑件等部位。在玻纤产品的下游应用中, 用于交通工具(包括汽车、火车、游轮、飞机)的比重约为30%。

[问] 游云KL:

关于\$中国巨石(SH600176)\$, 对@大地龙 说: 请问巨石的库存商品为什么那么高?按公司的说法是以销定产, 但是库存商品却是很高, 虽然2017年末有降下来。2017存货周转天数仍然达100多天

[答] 大地龙:

中国巨石2017年末存货约13亿元, 其中原材料4亿元, 库存商品7亿元, 发出商品2亿元。营业成本47亿元, 库存商品周转天数约为66天, 这在原材料工业企业里属于正常水平。

[问] 上海老刘:

关于\$中国巨石(SH600176)\$, 对@大地龙 说: 关于整合原中材的泰山, 目前进展如何? 集团大致会采取什么办法?

[答] 大地龙:

根据中国建材出具的承诺函, 在2020年底之前解决同业竞争问题, 目前尚无具体进展。关于整合模式, 详见我此前的分析文

章<https://xueqiu.com/9092028704/97709333>

[问] 大章章:

关于\$中国巨石(SH600176)\$, 对@大地龙 说: 请问这支股票为什么叫中国巨石, 在它背后的意义又是什么呢?

[答] 大地龙:

这只股票此前叫“中国玻纤”, 但产品的商标一直用的是“巨石”, 后来改名成“中国巨石”应该是为了统一公司名称和品牌名称, 利于宣传吧。

[问] 便宜成长:

关于\$中国巨石(SH600176)\$, 对@大地龙 说: 能总体介绍一下中国巨石的状况和未来发展怎么样?

[答] 大地龙:

这个问题太大了, 有时间翻翻我的原创专栏吧, 里边有好几篇关于巨石的分析文章。<https://xueqiu.com/9092028704/column>

[问] 彼得奎恩:

关于\$中国巨石(SH600176)\$, 对@大地龙 说: 贸易战对巨石影响大么?

[答] 大地龙:

不大。第一, 巨石的产品和投资领域都不在此次美方的拟制裁清单里。第二, 公司美

国生产基地即将在今年底投产，以后对于美国人民而言，巨石的产品也是美国货了。

[问] 大宇依然：

关于\$中国巨石(SH600176)\$，对@大地龙 说：请问为什么只有您一个人来回答，我看很多都是两个人到三个人来回答 其他也没啥想问的，想请问您觉得巨石2018年每股收益大概率是多少？您觉得现在的价格贵不贵？如果您有富与资金购买股票会不会优先购买或者加仓？

[答] 大地龙：

在这个访谈里也有其他热心球友在回答问题呀！在此表示感谢。目前巨石的价格我觉得不贵，结合行业平均水平和公司自身的成长性，我个人认为合理的PE应该在25倍。我个人采取“低估值底仓+网格化买卖”的投资系统，一般同时持有六只股票。若有富余资金我会按比例分散买入目前已持有的全部个股。

[问] wwwsos6666：

关于\$中国巨石(SH600176)\$，对@大地龙 说：现在E8都不知道开始没有。

[答] 大地龙：

E8在2017年开始已经在万吨级池窑上规模化量产了。

[问] 乾峪澧：

关于\$中国巨石(SH600176)\$，对@大地龙 说：中字头股，惟巨石未加入MSCI，外資看走眼，还是外資发现巨石内在巨大风险？

[答] 大地龙：

MSCI选股的主要指标是自由流通市值。个人猜测可能中国巨石的第一、二大股东持股比例较高，因此被认为自由流通市值太小。

[问] 你才是静静：

关于\$中国巨石(SH600176)\$，对@大地龙 说:请问巨石的二季度玻纤价格现况如何？

[答] 大地龙：

这个真不知道。但从供需关系上看，至少不会降价。

[问] 你才是静静：

关于\$中国巨石(SH600176)\$，对@大地龙 说:请问最近大股东质押达到50%，请问钱用在哪

[答] 大地龙：

二股东是非上市民营企业，无法通过公开渠道查询其资金使用计划。

[问] CoboValue：

关于\$中国巨石(SH600176)\$，对@大地龙 说:相对于国内的泰山玻纤，国外的欧文斯科宁，巨石的核心竞争力是什么？巨石玻纤的低中高产品分别对应的占比如何，毛利如何，未来增长如何？同时巨石下游领域对应的占比如何，增长如何？你觉得未来几年巨石的风险有哪些？

[答] 大地龙：

核心竞争力在于强大的生产能力和成本控制能力，其单线生产能力、毛利率和净利率均优于竞争对手。

中国巨石绝对高端产品占比在60%，中高端产品占比80%。由于未来计划加大在电子纱、布的产能，高端产品的占比还将进一步提高。

巨石目前占据国内40%、全球20%的市场份额，未来几年仍然处于产能高速增长期，市场占有率有望继续增长。

公司未来的风险在于自身不要犯战略上的错误，尤其不可盲目多元化，玻纤市场仍大有可为。

[问] 想太多的猪：

关于\$中国巨石(SH600176)\$，对@大地龙 说:最近五年毛利率提升了10个多点，

使得利润增速大大高于收入增速，你觉得未来毛利率还有提升空间吗？

[答] 大地龙：

未来几年玻纤的需求增长速度可能超过产能投放速度，产品还有提价空间，加之巨石的成本优势，以及合并泰山玻纤后的垄断优势，因此，毛利率还有提升空间。

[问] 都市农夫999：

关于\$中国巨石(SH600176)\$，对@大地龙 说：大股东承诺准备资产注入，何时兑现？

[答] 大地龙：

根据中国建材出具的承诺函，在2020年底之前解决同业竞争问题，目前尚无具体进展。关于整合模式，详见我此前的分析文

章<https://xueqiu.com/9092028704/97709333>

[问] rayfull：

关于\$中国巨石(SH600176)\$，对@大地龙 说：中国巨石去年底的资产负债率接近50%，有息负债率超过40%；虽然较前些年有所下降但仍远高于行业平均水平。请问你怎么看负债率高对公司经营和业绩的影响？谢谢！

[答] 大地龙：

关于负债率的问题，很多球友都进行了充分讨论，就不再重复了。这里回答一下转发的问题：

全球玻纤消费市场中，玻纤的主要应用领域集中在建筑、交通运输、工业应用、电子电气、新能源等领域，占比分别达 32%、28%、21%、11%和 8%

中国巨石由于高端产品占比较大，其产品 in 建筑领域的应用只有20%左右。但巨石此前电子纱是弱项，其产品 in 电子领域的占比也较低。而其他各项的应用均高于行业平均水平。

[问] 遥远的色彩：

关于\$中国巨石(SH600176)\$，对@大地龙说：巨石的核心竞争力是啥？产品质量性能有没有确定性的不可复制的优势？

[答] 大地龙：

核心竞争力在于强大的生产能力和成本控制能力，其单线生产能力、毛利率和净利率均优于竞争对手。理论上讲，除了天然的或不可再生的资源，没有什么优势是绝对不可复制的，只能说像巨石这样规模大、成本低的优势难以复制。

[问] 只取一石：

关于\$中国巨石(SH600176)\$，对@大地龙说：目前估值是合理？偏高？偏低？

[答] 大地龙：

回复@猪骨皮：中国巨石历史PE的中位数大约27倍。//@猪骨皮：回复@大地龙：按巨石的历史pe总体是20，现在18不到

[问] 白天不应该看盘：

关于\$中国巨石(SH600176)\$，对@大地龙说：油价上涨对中国巨石有影响吗？

[答] 大地龙：

公司成本结构中人工及折旧、原材料、能源与燃料各占总成本的三分之一左右。中国巨石主要燃料是天然气，油价上涨会带动天然气价格上涨。从数量上分析，燃料价格每上涨1%，巨石的成本会增加0.33%。

[问] Jun-feng：

关于\$中国巨石(SH600176)\$，对@大地龙说：要提高巨石的ROE，公司可以考虑哪些措施？

[答] 大地龙：

根据杜邦公式， $ROE = \text{销售净利率} \times \text{总资产周转次数} \times \text{杠杆比例}$ 。从中国巨石的实际情

况看，这三个子指标都还有提升的空间。具体措施来说，比如降低三费比例、减少存货、增加融资。。。等等。

[问] 云飞扬2015:

关于\$中国巨石(SH600176)\$，对@大地龙说：请问一季度提价之后，实际上能有多少利润百分比的增幅？市场反馈怎样，能够消化提高的价格么，销量有下滑么？18年需求和产能能有多少？

[答] 大地龙:

一季度提价6%，而且公司说是分步提价的，但一季度营收环比增长12.8%，高于涨价幅度，说明销量也取得了大幅增长。2018年巨石计划新增产能34万吨，但大多数在第四季度才投产，因此实际年内新增产能不到10万吨，只有在产产能的7%左右。而预计全球市场需求增长8.5%。

[问] 猪阿宝:

关于\$中国巨石(SH600176)\$，对@大地龙说：为什么说他现在的负债率是合理的？依据有哪些？

[答] 大地龙:

按惯例，作公司静态财务指标分析时，资产负债率不超过60%都属于合理健康的水平，而巨石目前的资产负债率还不到50%。当然，具体公司也要具体分析。

[问] Yun凌咸鱼要翻身:

关于\$中国巨石(SH600176)\$，对@大地龙说：碳纤维与玻璃纤维的竞争关系，请问下怎么看待？

[答] 大地龙:

碳纤维和玻璃纤维的物质结构、生产工艺完全不同，但碳纤在交通工具轻量化、风电叶片等应用领域的性能均优于玻纤，而这两个领域占玻纤下游应用市场的40%，近半壁江山。二者现在还没有形成正面竞争关系的主要原因是碳纤比玻纤贵很多，但随着

技术进步或生产工艺改进，如果碳纤价格大幅下降，或者玻纤的性能大幅提升（据说巨石的E8在某些性能方面已经达到碳纤低端产品的水平），相互之间将由于替代关系而产生竞争。

中国建材旗下另一家企业——中复神鹰是目前国内最大的碳纤维厂商，是又一家类似于中国巨石的细分市场“隐形冠军”。那么中复神鹰和中国巨石之间是否构成了同业竞争？就好比兄弟俩在街对面分别开兰州拉面和黄焖鸡米饭，彼此算不算同业竞争？。。。

[问] 想太多的猪：

关于\$中国巨石(SH600176)\$，对@大地龙说：最近五年毛利率提升了10个多点，使得利润增速大大高于收入增速，你觉得未来毛利率还有提升空间吗？

[答] 大地龙：

套用一句鸡汤文：没有最优秀，只有更优秀。哈哈。。。//@大地龙：回复@想太多的猪：未来几年玻纤的需求增长速度可能超过产能投放速度，产品还有提价空间，加之巨石的成本优势，以及合并泰山玻纤后的垄断优势，因此，毛利率还有提升空间。

[问] 大宇依然：

关于\$中国巨石(SH600176)\$，对@大地龙说：请问为什么只有您一个人来回答，我看很多都是两个人到三个人来回答 其他也没啥想问的，想请问您觉得巨石2018年每股收益大概率是多少？您觉得现在的价格贵不贵？如果您有富与资金购买股票会不会优先购买或者加仓？

[答] 大地龙：

回复@只取一石：我专门就此写过文章介绍网格化买卖，详

见<https://xueqiu.com/9092028704/97470732>//@只取一石：回复@大地龙：网格化买卖，可否详细介绍一下？谢谢！

[问] 向阳花匠：

关于\$DR中国巨(SH600176)\$，对@大地龙说：近几年来，公司的利润增速远高于营收增速，主要是因为营收增加的同时，三费却不增反降，这种情况还能延续吗？公司的三费率将会稳定在大概哪个区间呢？

[答] 大地龙：

我估计未来财务费用的绝对数会有所增加。5%的长期借款利率，算是非常便宜的了。//@大地龙:回复@向阳花匠:公司的管理费用每年增长约10-15%，销售费用基本稳定，财务费用由于偿还贷款、增发新股等因素而有所下降。同时由于营收增长，三费比例有所下降。公司未来五年仍处于产能投放期，预计营收仍将保持较高增速，因此个人预计三费比例还有下降空间。

[问] 乾峪澧：

关于\$中国巨石(SH600176)\$，对@大地龙说：中字头股，惟巨石未加入MSCI，外資看走眼，还是外資发现巨石内在巨大风险？

[答] 大地龙：

这个原因是我没想到的，但确实有这个可能，因为MSCI极为看重流动性，对停牌行为深恶痛绝。//@大地龙:回复@乾峪澧:MSCI选股的主要指标是自由流通市值。个人猜测可能中国巨石的第一、二大股东持股比例较高，因此被认为自由流通市值太小。

[问] 韦鸿里：

关于\$中国巨石(SH600176)\$，对@大地龙说：中国巨石在玻纤生产行业里面，除了生产规模的优势外，在原材料的购进，核心技术工艺以及销售渠道上有什么核心竞争力吗？能不能给阐述一下？谢谢！另外玻纤价格除了供需，是否还有与其产品价格联动性比较强的产品？

[答] 大地龙：

你说的这几点可以查阅中国巨石的年报，对其优势有详细阐述。上游原材料、下游应用市场、业内竞争对手、其他替代产等产品的价格变动都会与中国巨石的产品价格联动。

(完)

以上内容来自[雪球访谈](#)，想实时关注嘉宾动态?立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧!

没别的 就是比人聪明



雪球

聪明的投资者都在这里