

化工

2017年01月24日

## 中国巨石 (600176)

——符合预期，产品升级叠加国改强预期，存在估值切换空间

报告原因：有信息公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2017年01月23日

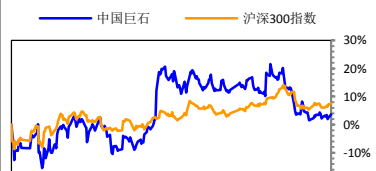
收盘价(元)	10.03
一年内最高/最低(元)	22.5/8.51
市净率	2.3
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	24395
上证指数/深证成指	3136.78 / 9976.19

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2016年09月30日

每股净资产(元)	4.36
资产负债率%	54.64
总股本/流通A股(百万)	2432/2432
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《中国巨石(600176)点评：引入战略投资者GEI，国际化战略再下一城彰显公司“大格局”》2016/11/15

《中国巨石(600176)点评：三季报业绩符合市场预期，产品升级叠加国改强预期，存在估值切换空间》2016/10/19

证券分析师

宋涛 A0230516070001  
songtao@swsresearch.com

联系人

马昕晔  
(8621)23297818x7433  
maxy@swsresearch.com

公司发布 2016 年业绩预增公告：2016 年归母净利润同比预增 50%-60%，折合 14.7-15.7 亿元，上限接近我们预期（16.0 亿元），主因是公司玻纤纱销量同比增长以及成本端天然气价格下降。Q4 单季度归母净利润约 3.33-4.31 亿元（YoY+53.5%—+98.6%，QoQ-12.4%—+13.4%），反映出四季度销量持续向好，淡季不淡；玻纤需求正在向中高端领域转移，同时受益未来海外基建扩张，行业高景气有望持续。公司处于盈利最佳的上游环节，业绩可保持稳定增长。

国企改革进行中，资产注入想象空间大。公司战略发生了新变化，未来将作为中建材旗下新材料整合平台。继 8 月 23 日中建材与中材集团重组获批，9 月 20 日公司参股中复连众 26.52% 股权，不仅时间进度超市场预期，而且资产收购直接增厚公司 EPS，公司顺利延伸至产业链下游。纵观中建材与中材集团旗下资产，除了中复连众，中国建材还拥有中复神鹰、中复丽宝第、中复西港等优质资产，涵盖新材料、复合材料领域，同时中材集团旗下众多优质资产可供无偿划转，公司未来资产整合想象空间大。

微调盈利预测，维持“买入”评级。根据预告，微调盈利预测，预计 2016-2018 年公司实现营业收入 75.79、84.15、94.01 亿元（调整：-3.2%/-2.9%/+1.4%），实现归母净利润 15.4、18.0、20.1 亿元（调整：-4.0%/-5.7%/-5.1%），对应 EPS 为 0.63、0.74、0.83 元。当前股价对应动态 PE 分别为 16X/14X/12X。公司产品向中高端领域升级，同时受益未来海外基建扩张，需求高景气有望持续，叠加对集团新材料优质资产的整合可提升估值，我们认为目前股价存在估值切换的空间，看涨到 20 倍 PE，维持“买入”评级。

财务数据及盈利预测

	2015	16Q1-Q3	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	7,055	5,519	7,579	8,415	9,401
同比增长率(%)	12.55	5.49	7.43	11.03	11.72
净利润(百万元)	983	1,142	1,540	1,802	2,014
同比增长率(%)	107.16	49.16	56.66	17.01	11.76
每股收益(元/股)	0.89	0.47	0.63	0.74	0.83
毛利率(%)	40.3	43.9	43.9	44.3	43.3
ROE(%)	10.1	10.8	13.6	13.7	13.3
市盈率	11		16	14	12

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE



申万宏源研究微信服务号

## 财务摘要

百万元, 百万股	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	5,210	6,268	7,055	7,579	8,415	9,401
营业收入同比增长率 (yoy)	2.09%	20.32%	12.55%	6.60%	6.00%	5.90%
减: 营业成本	3,575	4,050	4,212	4,255	4,684	5,328
毛利率 (%)	31.37%	35.38%	40.30%	43.90%	44.30%	43.30%
减: 营业税金及附加	48	47	44	47	52	58
主营业务利润	1,587	2,170	2,800	2,975	3,146	3,330
主营业务利润率 (%)	30.45%	34.63%	39.68%	39.60%	39.50%	39.40%
减: 销售费用	173	201	281	303	320	357
减: 管理费用	505	571	570	614	673	752
减: 财务费用	659	782	741	577	585	571
经营性利润	249	617	1,208	1,361	1,495	1,614
经营性利润同比增长率 (yoy)	-14.30%	147.44%	95.98%	12.60%	9.90%	7.90%
经营性利润率 (%)	4.78%	9.84%	17.13%	18.10%	18.80%	19.10%
减: 资产减值损失	19	22	35	0	0	0
加: 投资收益及其他	68	-5	4	0	20	30
营业利润	298	590	1,138	1,783	2,121	2,364
加: 营业外净收入	145	16	43	68	42	51
利润总额	443	606	1,181	1,851	2,163	2,416
减: 所得税	109	133	195	306	354	394
净利润	334	473	987	1,545	1,809	2,021
少数股东损益	14	-1	3	5	6	7
归属于母公司所有者的净利润	319	475	983	1,540	1,802	2,014
净利润同比增长率 (yoy)	16.39%	48.70%	107.16%	21.90%	8.00%	8.60%
全面摊薄总股本	873	873	1,106	1,106	1,106	1,106
每股收益 (元)	0.37	0.54	1.13	0.63	0.74	0.83
归属母公司所有者净利润率 (%)	6.13%	7.57%	13.93%	15.90%	16.20%	16.60%
ROE	8.61%	11.80%	10.11%	13.60%	13.70%	13.30%

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益和公允价值变动收益

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润】=主营业务利润-(销售费用+管理费用+财务费用)

【ROE】(摊薄后)=净利润÷所有者权益合计(当年期末值)

## 信息披露

### 证券分析师承诺

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，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到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	<a href="mailto:chentao@swsresearch.com">chentao@swsresearch.com</a>
北京	李丹	010-66500610	18930809610	<a href="mailto:lidan@swsresearch.com">lidan@swsresearch.com</a>
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	<a href="mailto:hujy@swsresearch.com">hujy@swsresearch.com</a>
海外	张思然	021-23297213	13636343555	<a href="mailto:zhangsr@swsresearch.com">zhangsr@swsresearch.com</a>
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	<a href="mailto:zhufang@swsresearch.com">zhufang@swsresearch.com</a>

### 股票投资评级说明

#### 证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

#### 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

## 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。