

2017年05月02日

姜以宁

C0062@capital.com.tw

目标价(元)

13.7元

公司基本资讯

产业别	化工		
A 股价(2017/4/28)	11.39		
上证指数(2017/4/28)	3154.66		
股价 12 个月高/低	12.07/8.51		
总发行股数(百万)	2432.16		
A 股数(百万)	2432.16		
A 市值(亿元)	277.02		
主要股东	中国建材股份有限公司(26.97%)		
每股净值(元)	4.70		
股价/账面净值	2.42		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	6.7	11.6	19.1

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2016-10-26	11.31	买入
2017-03-21	10.50	买入

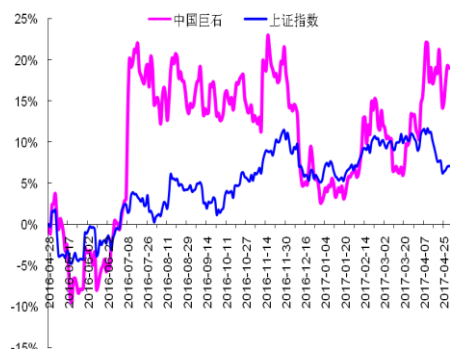
产品组合

玻纤纱及制品	97.8%
其他	2.2%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	1.2%
一般法人	44.8%

股价相对大盘走势



中国巨石(600176.SH)

BUY 买入

公司 Q1 净利润 YOY+30.8%, 略超预期, 盈利能力继续提升, 维持“买入”的投资建议

结论与建议:

- 公司业绩:** 公司发布2017Q1报, 实现营业收入74.5亿元, YOY+5.5%, 实现净利润4.7亿元, YOY+30.8%(扣非后YOY+31.8%), 折合EPS为0.19元, 公司业绩略超预期(业绩预告预增20%以上)。
- 业绩分析:** 公司报告期内净利润增速快于营收增速主要是由于(1)报告期内玻纤行业处于淡季, 产品价格相对平稳, 公司产品销量保持稳定增长, 营收同比增长5.5%, 而成本端有效控制, 同比下降4.24%, 同时公司产品结构持续改善, 高端产品(高毛利率)占比稳固扩大, 带动综合毛利率大幅提升5.4个百分点达47.1%(为历史最高水平)。(2)报告期内公司三项费用率同比下降0.23个百分点至17.5%(为历史最低水平)。
- 未来展望:** 从产能和需求端来看, 玻纤行业景气周期仍处于稳定向上之中, 未来3~5年全球市场需求仍将以每年5~6%的增速扩大。公司产能和销量都保持在两位数的增长, 同时国际化产能稳步扩张, 外产外销的模式使国外市场的竞争能力不断加强。从盈利能力来看, 公司的制造成本控制效果明显, 综合能耗和吨纱成本不断降低, 未来制造成本和吨纱费用仍存继续下降的空间; 同时在产品结构上, 高端、高附加值产品的占比稳固提升, 未来公司高端产品的占比将超过50%, 产品综合毛利率有望继续提升, 公司的盈利能力也将进一步提升。
- 盈利预测:** 玻纤行业具有较高的技术壁垒, 公司作为国内乃至全球的玻纤行业龙头企业, 技术领先, 行业地位稳固, 海内外市场占有率逐年提升。我们预计公司2017、2018年产品销量将略快于行业平均增速, 年增长率6%~8%。我们上调公司的盈利预测, 净利润分别为18.2亿元、21亿元, YOY分别+19.8%和+15%, 对应EPS分别为0.75元和0.86元, 对应目前A股PE分别为15倍和13倍, 公司目前估值偏低, 另外随着国企改革步伐正逐步加快, 公司有望在中国建材集团和中国中材集团兼并重组中受益, 维持“买入”评级。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2014	2015	2,016	2017E	2018E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	475	983	1521	1822	2095
同比增减	%	48.70%	107.17%	54.73%	19.79%	14.97%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.54	0.40	0.63	0.75	0.86
同比增减	%	48.70%	-25.71%	54.70%	19.87%	14.97%
A 股市盈率(P/E)	X	19	26	18	15	13
股利 (DPS)	RMB 元	0.17	0.31	0.25	0.30	0.34
股息率 (Yield)	%	1.57%	2.97%	2.19%	2.63%	3.02%

预期报酬(Expected Return: ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER \geq 30%); 买入 Buy (30% > ER \geq 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER \leq -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER \leq -30%)

附一：合并损益表

百万元	2014	2015	2,016	2017E	2018E
营业额	6,268	7,055	7,446	7,953	8,573
经营成本	4,050	4,212	4,116	4,302	4,518
主营业务利润	2,170	2,800	3,268	3,600	4,004
销售费用	201	281	295	278	326
管理费用	571	570	656	700	722
财务费用	782	741	536	485	497
资产减值损失	22	35	26	25	26
营业利润	590	1,138	1,746	2,142	2,464
营业外收入	48	72	113	60	61
税前利润	606	1,181	1,826	2,172	2,494
所得税	133	195	297	345	394
少数股东损益	-1	3	8	5	5
净利润	475	983	1,521	1,822	2,095

附二：合并资产负债表

百万元	2014	2015	2,016	2017E	2018E
货币资金	1,209	3,290	1,855	3,181	3,601
存货净额	1,186	1,241	1,385	1,829	1,886
应收帐款净额	2,918	3,205	3,174	3,420	3,772
流动资产合计	5,811	9,731	8,211	8,601	9,447
长期投资净额	71	71	993	90	125
固定资产合计	12,123	11,636	12,769	9,350	10,257
无形资产及其他资产合计	408	403	479	397	398
资产总计	19,325	24,083	23,931	21,469	22,513
流动负债合计	10,254	8,769	9,455	9,572	7,676
长期负债合计	4,917	5,480	3,422	-846	148
负债合计	15,171	14,249	12,877	8,727	7,824
少数股东权益	74	75	82	32	37
股东权益合计	4,094	9,793	11,048	12,742	14,690
负债和股东权益总计	19,265	24,042	23,925	21,469	22,513

附三：合并现金流量表

百万元	2014	2015	2,016	2017E	2018E
经营活动产生的现金流量净额	1,663	987	4,124	3,112	3,399
投资活动产生的现金流量净额	-1,465	-2,393	-2,494	-1,880	-1,879
筹资活动产生的现金流量净额	-1,004	1,867	-1,661	95	-1,101
现金及现金等价物净增加额	-848	417	-149	1,326	420

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不对此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场,或会买入,沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口,或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。