

日期: 2015年6月1日

行业: 基础化工



杨彦
021-53519888-1991
yangyan@shzq.com
执业证书编号: S0870512110002

行业持续回暖, 定增加码主业

基本数据 (最新)

报告日股价 (元)	28.73
12mth A 股价格区间 (元)	6.82/32.58
总股本 (百万股)	873
无限售 A 股/总股本	100%
流通市值 (亿元)	251
每股净资产 (元)	4.74
PBR (X)	6.06
DPS (Y2014, 元)	10 派 1.65

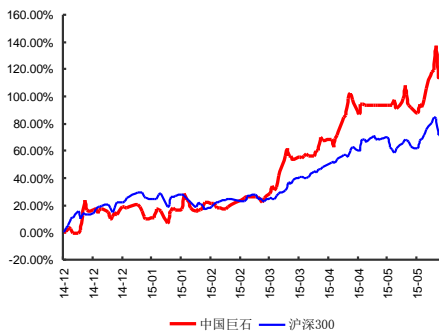
主要股东 (2015Q1)

中国建材股份有限公司	33.80%
振石控股集团有限公司	20.47%
PEARL SUCCESSION INTERNATIONAL	5.62%
锐进 12 期鼎萨证券投资集合	2.04%

收入结构 (2014Y)

玻纤及制品	97.4%
-------	-------

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号: YY-CT04

首次报告日期: 2015年6月1日

相关报告:

■ 公司动态事项

公司于上月初发布增发预案, 拟发行不超过 2.4 亿股, 募资总额不超过 50 亿, 用于海外扩产、国内生产线技改以及偿还银行贷款。5 月 28 日公司再度公告, 增发预案已获国资委批复同意, 但仍待股东大会审议, 并须获得证监会核准后方可实施。

■ 事项点评

玻纤行业见底回升, 持续提价带动盈利改善

目前全球前六大玻纤企业约占据全球 75% 左右的产能, 寡头竞争的格局在过去十年未有变化。自 2009 年起, 受金融危机的影响, 玻纤行业需求下滑, 价格走低导致大部分玻纤行业企业的业绩迅速下降。而 2014 年下半年起, 行业内部分产品出现供不应求现象, 全球玻纤价格开始上涨, 国内玻纤企业顺应涨价潮流纷纷提价。

由于国内玻纤企业竞争优势明显, 国外传统玻纤企业近五年来已基本没有新增产能。中国的玻纤产能在近三年年均复合增长率达到 6.65%, 而同期全球产能年均复合增长率仅为 1.70%。考虑到国内外玻纤新建产能不会大幅度提升, 而国内及全球大部分地区基础设施刚性需求的回升, 我们预计玻纤行业持续涨价趋势仍将延续, 公司现已发展为全球最大的玻璃纤维制造商, 产能接近 110 万吨, 占全球玻纤市场份额的比例超过 20%, 将显著受益于本轮玻纤价格的上涨。

定增加码主业, 成长空间得以拓展

公司于上月发布增发预案, 拟发行不超过 2.4 亿股, 募资总额不超过 50 亿, 用于埃及二期 8 万吨无碱玻纤项目、三期年产 4 万吨高性能玻纤项目、集团年产 36 万吨玻纤冷修技改项目、成都年产 14 万吨玻纤技改项目及偿还银行贷款。

本次募集项目投产后, 公司在产能增加的同时, 中高端产品的比例也得到提升。此外, 生产线冷修技改还将提升窑炉熔化率, 降低单耗, 进一步强化公司的成本优势。近年来玻纤行业受国内外经济回暖带动, 行业逐步复苏, 玻纤产品需求和价格都有所上升, 因此我们判断, 募集项目投产后产能够得到有效消化, 公司新的收入和利润增长点也将逐步形成, 盈利水平将有较大幅度提高, 成长空间将得以拓展。

国企改革排头兵，混合所有制试点先行者

中国巨石的母公司——中国建材集团是首批改革试点央企，而公司也是中国建材集团发展混合所有制经济首批试点实施单位之一。

近年来，中国建材集团坚持“央企市营”的改革方针，大力发展混合所有制企业，走出了一条“资本运营、联合重组、管理整合、集成创新”的发展道路，在多个领域实现了跨越式发展，也引领创新了我国充分竞争领域中国有资本和民营资本交叉持股、互相融合、共同发展的国民共进的企业模式，中国巨石作为中国建材集团发展混合所有制经济的试点标兵，未来有望受益于集团相关产业链的整合。

■ 投资建议

未来六个月内，给予“谨慎增持”评级

假定公司主要产品价格能够维持当前水平，不考虑增发摊薄因素，我们预计公司 2015 年、2016 年每股收益 0.94 和 1.07，当前对应的动态市盈率分别为 30.64 倍和 26.95 倍。

鉴于国内外玻纤新建产能不会大幅度提升，而国内及全球大部分地区基础设施刚性需求的回升，我们预计玻纤行业持续涨价趋势仍将延续，公司占全球玻纤市场份额的比例超过 20%，将显著受益于本轮玻纤价格的上涨。再考虑到国企改革作为 2015 年资本市场的重点关注领域，因此我们认为，公司今年有望实现业绩与估值的双向提振，当前市值有进一步向上空间，首次给予“谨慎增持”评级。

■ 风险因素

玻纤行业景气度下滑
定增进度低于预期

■ 数据预测与估值：

至 5 月 29 日 (¥.百万元)	2013A	2014A	2015E	2016E
营业收入	5210	6268	7147	8107
年增长率	2.09%	20.32%	14.02%	13.43%
归属于母公司的净利润	319	475	819	931
年增长率	16.39%	48.70%	72.52%	13.69%
每股收益 (元)	0.37	0.54	0.94	1.07
PER (X)	78.59	52.85	30.64	26.95

注：每股收益未考虑本次增发摊薄

■ 附表

附表 1 中国巨石损益简表及预测 (单位: 百万元人民币)

指标名称	2012A	2013A	2014A	2015E	2016E
一、营业总收入	5103.08	5209.64	6268.15	7147.01	8107.01
二、营业总成本	4822.19	4979.74	5673.39	6189.68	7018.49
营业成本	3384.62	3575.22	4050.33	4374.61	4959.61
营业税金及附加	50.14	47.87	47.41	44.18	50.12
销售费用	174.63	173.20	201.42	268.55	304.62
管理费用	485.66	505.13	570.68	602.11	682.99
财务费用	717.29	659.06	781.79	900.23	1021.15
资产减值损失	9.85	19.26	21.77	0.00	0.00
三、其他经营收益	21.22	67.93	-4.68	0.00	0.00
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
汇兑净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
四、营业利润	302.11	297.83	590.08	957.33	1088.52
加: 营业外收入	72.49	149.47	47.64	65.91	74.76
减: 营业外支出	2.16	4.53	31.76	5.42	6.15
五、利润总额	372.44	442.78	605.96	1017.81	1157.13
减: 所得税	88.86	109.16	132.58	199.15	226.41
六、净利润	283.58	333.62	473.38	818.66	930.72
减: 少数股东损益	9.39	14.49	-1.15	0.00	0.00
归属于母公司所有者的净利润	274.18	319.13	474.54	818.66	930.72
七、总股本	87300	87300	87300	87300	87300
八、摊薄每股收益(元)	0.31	0.37	0.54	0.94	1.07

资料来源: Wind 上海证券研究所

分析师承诺

分析师 杨彦

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，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意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。