

2015年08月28日

王睿哲
C0062@capital.com.tw

目标价(元) 28元

公司基本资讯

产业别	化工
A 股价(2015/8/27)	22.33
上证综指(2015/8/27)	3083.59
股价 12 个月高/低	34.4/8.65
总发行股数(百万)	872.63
A 股数(百万)	872.63
A 市值(亿元)	194.86
主要股东	中国建材股份有限公司(33.82%)
每股净值(元)	5.16
股价/账面净值	4.33
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-21.9 -35.1 155.9

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2015-03-19	20.5	买入
2014-10-27	9.78	买入

产品组合

玻纤纱及制品	98.3%
其他	1.7%

机构投资者占流通 A 股比例

一般法人	65.6%
------	-------

股价相对大盘走势



中国巨石(600176.SH)

BUY 买入

玻纤行业景气，公司 2015H1 净利润同比增长 49%

结论与建议:

- **公司业绩:** 公司 2015H1 实现营业收入 34.5 亿元，同比增长 21.9%，实现净利润 4.8 亿，同比增长 267.0%，折合 EPS 为 0.55 元，公司业绩落在了业绩预告的上限，符合预期。分季度来看，公司 2015Q2 实现营业收入 18.0 亿元，同比增长 7.6%，实现净利润 2.96 亿元，同比增长 176.8%。
- **玻纤行业景气向上，毛利率持续提升:** 公司净利润快速增长主要是由于玻纤行业景气持续上行，玻纤价格上涨以及高端产品占比增加所带来的毛利率提升：公司直接纱 4 月提价 500 元至 5700 元，同比提升 9.6%。另外，公司不断改变产品结构，高端产品占比已提升至超过 3 成，使得公司上半年综合毛利率同比提升 6.6 个百分点至 40.5% (玻纤产品毛利率同比提升 7.3 个百分点至 40.5%)，其中 2Q 毛利率为 42.4%，已达近两年单季度的高点。同时，公司不断加强管理控制能力，2015H1 三项费用率同比下降 2.3 个百分点至 23.4%。
- **海外工程项目建设稳步推进:** 公司埃及基地二期年产 8 万吨无碱玻纤池窑拉丝生产线项目已正式动工，目前配套厂房已完成建设，主生产线正在紧张建设之中，辅助车间正在进行设备调试，预计 2016 年将可投产。公司埃及二期项目投产后，将会增加公司产品种类，增强公司在海外市场的竞争力。
- **盈利预测:** 展望未来，国内风电玻纤以及国外玻纤需求将稳定增长，而供应端由于多数产能仍处于冷修期，供给端压力较小，行业景气将会延续。我们小幅上调公司的盈利预测，预计公司 2015、2016 年净利润为 9.3 亿元、10.6 亿元，YOY 分别增长 96.6%、13.2%，对应 EPS 分别为 1.07 元和 1.21 元，对应目前 A 股 PE 分别为 21 倍和 18 倍，公司目前估值合理。另外，公司大股东中国建材被选定为混合所有制改革试点企业，公司未来有望在国企改革中受益，我们维持“买入”评级。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2012	2013	2014	2015E	2016E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	274	319	475	933	1056
同比增减	%	-6.20%	16.39%	48.70%	96.62%	13.20%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.31	0.37	0.54	1.07	1.21
同比增减	%	-48.53%	16.39%	48.70%	96.62%	13.20%
A 股市盈率 (P/E)	X	71	61	41	21	18
股利 (DPS)	RMB 元	0.10	0.12	0.17	0.33	0.37
股息率 (Yield)	%	0.45%	0.54%	0.74%	1.46%	1.65%

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	2012	2013	2014	2015E	2016E
营业额	5,103	5,210	6,268	7,208	7,785
经营成本	3,385	3,575	4,050	4,253	4,554
主营业务利润	1,668	1,587	2,170	2,908	3,181
销售费用	175	173	201	245	265
管理费用	486	505	571	620	662
财务费用	717	659	782	901	942
资产减值损失	10	19	22	20	22
营业利润	302	298	590	1,152	1,310
营业外收入	72	149	48	50	50
税前利润	372	443	606	1,197	1,355
所得税	89	109	133	263	298
少数股东损益	9	14	-1	1	1
净利润	274	319	475	933	1,056

附二：合并资产负债表

百万元	2012	2013	2014	2015E	2016E
货币资金	2,121	2,061	1,209	2,883	3,114
存货净额	1,691	1,627	1,186	1,802	2,102
应收帐款净额	2,090	2,358	2,918	3,100	3,348
流动资产合计	6,305	6,432	5,811	7,940	8,731
长期投资净额	92	76	71	83	90
固定资产合计	9,903	9,591	12,123	9,421	9,350
无形资产及其他资产合计	330	397	408	397	397
资产总计	18,512	19,230	19,325	20,697	21,599
流动负债合计	9,160	9,298	10,254	9,444	9,627
长期负债合计	5,540	6,144	4,917	6,671	6,492
负债合计	14,700	15,442	15,171	16,115	16,119
少数股东权益	175	83	74	5	5
股东权益合计	3,813	3,788	4,094	4,582	5,480
负债和股东权益总计	18,512	19,230	19,265	20,697	21,599

附三：合并现金流量表

百万元	2012	2013	2014	2015E	2016E
经营活动产生的现金流量净额	1,129	1,426	1,663	2,635	2,799
投资活动产生的现金流量净额	-1,331	-1,507	-1,465	-1,790	-1,880
筹资活动产生的现金流量净额	878	271	-1,004	-23	-689
现金及现金等价物净增加额	672	59	-848	822	231

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)有限公司相信用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@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@。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。