

日期: 2015年9月17日

行业: 基础化工



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

控股股东增持, 安全边际凸显

基本数据 (最新)

报告日股价 (元)	20.26
12mth A 股价格区间 (元)	7.66/35
总股本 (百万股)	873
无限售 A 股/总股本	100%
流通市值 (亿元)	177
每股净资产 (元)	5.16
PBR (X)	3.92
DPS (2015H, 元)	无派送

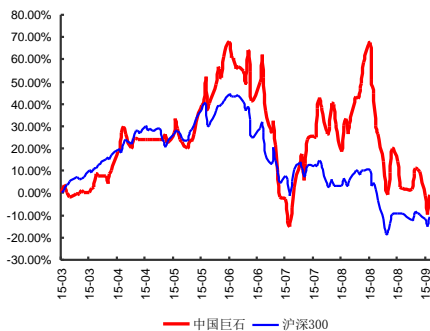
主要股东 (2015H)

中国建材股份有限公司	33.80%
振石控股集团有限公司	19.64%
PEARL SUCCESSION INTERNATIONAL	5.32%
社保基金一零四组合	1.67%

收入结构 (2015H)

玻纤及制品	97.9%
-------	-------

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号: YY-CT08

首次报告日期: 2015年6月1日

相关报告:

公司动态事项

中国巨石于昨晚公告, 控股股东中国建材通过上海证券交易所交易系统于 2015 年 9 月 15 日增持公司股份 210 万股, 占公司总股本的 0.24%。本次增持前, 中国建材持有公司股份 2.95 亿股, 占公司总股本的 33.82%; 本次增持后, 中国建材持有公司股份 2.97 亿股, 占总股本的 34.06%。

事项点评

控股股东兑现增持承诺, 当前股价具备安全边际

2015 年 7 月 8 日, 中国巨石股份有限公司曾经收到控股股东中国建材股份有限公司的增持股份的通知: 计划自 2015 年 7 月 9 日起, 于未来 6 个月内根据市场情况增持公司股份, 累计增持比例不超过公司已发行总股本的 5%。

作为中国建材集团发展混合所有制经济首批试点, 中国巨石近年来业绩出现较快的增长, 2015 年上半年, 公司实现利润 4.8 亿元, 超越去年全年盈利, 其中二季度实现 2.94 亿元, 创单季新高。二季度公司毛利率高达 42.37%, 亦为历史单季最佳。

受制于近期资本市场整体环境, 公司股价也出现较大调整, 目前动态市盈率 20 倍, 估值低估, 控股股东选择此时增持, 一方面部分兑现此前的增持承诺, 另一方面也表明当前价格已获得产业资本的认同, 具备较好的安全边际。

玻纤景气度高位持稳, 公司未来仍有看点

随着风电抢装机潮的褪去, 近期部分玻纤产品价格出现小幅下调, 这使得部分市场投资者担忧玻纤景气度的持续问题。我们认为, 从全球市场看, 国外传统玻纤企业近五年来已基本没有新增产能, 中国的玻纤产能扩产也较为克制, 配合冷修期轮换, 整体上全球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目前都处于低谷, 需求进一步恶化的可能性不大, 因此供需整体环境并未发现根本性的逆转, 未来玻纤行业的景气度高位持稳的可能性更大些。

目前公司已经完成全球化的布局, 通过不断的技术改进和增发项目的推进, 在产能扩张的同时, 成本还有进一步的降低空间, 因此即使玻纤价格未来高位滞涨, 公司也可以通过全球化的渠道拓展销量,

在成本和销量两个方面弥补产品价格小幅下滑。

■ 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在当前区间范围，不考虑增发摊薄因素，我们预计公司 2015 年、2016 年每股收益 1.02 和 1.16，当前对应的动态市盈率分别为 19.8 倍和 17.4 倍。

考虑到国企改革作为下半年资本市场的重点关注领域，以及控股股东的增持因素，我们认为，当前股价具备较好的安全边际，继续给予“谨慎增持”评级。

■ 风险因素

玻纤行业景气度下滑超预期
定增进度低于预期

■ 数据预测与估值：

至 9 月 16 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	894	1017
年增长率	16.39%	48.70%	88.48%	13.67%
每股收益 (元)	0.37	0.54	1.02	1.16
PER (X)	55.42	37.27	19.78	17.40

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	6113.34	6931.89
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	48.81	55.37
销售费用	174.63	173.20	201.42	253.53	287.59
管理费用	485.66	505.13	570.68	608.56	690.30
财务费用	717.29	659.06	781.79	808.12	916.67
资产减值损失	9.85	19.26	21.77	19.71	22.35
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	1033.67	1175.12
加: 营业外收入	72.49	149.47	47.64	45.58	51.70
减: 营业外支出	2.16	4.53	31.76	4.02	4.56
五、利润总额	372.44	442.78	605.96	1075.23	1222.26
减: 所得税	88.86	109.16	132.58	180.84	205.57
六、净利润	283.58	333.62	473.38	894.39	1016.69
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	894.39	1016.69
七、总股本	87300	87300	87300	87300	87300
八、摊薄每股收益(元)	0.31	0.37	0.54	1.02	1.16

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 5\%$
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。

免责声明

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声明具有修改权和最终解释权。