

中国巨石 (600176)

推荐

行业：玻纤

高景气在未来4个季度有望维持

公司26日晚间发布3季度季报,前3季度实现收入52.32亿元,同比增长18.45%,实现归属净利7.66亿,同比增长173.62%,EPS0.88。单季度实现收入17.79亿,归属净利2.88亿。符合我们的预期。

投资要点:

◇ **单季度毛利率略有回落,预计将在此保持稳定。**公司在二季度创出42.37%的最高单季毛利率之后,3季度毛利率回落至略低于40%的水平。估计与公司3季度出货略有放缓有关。我们判断玻纤行业从去年年初以来快速利润率回升的阶段已经接近尾声。但更需要强调的是我们并不认为本轮玻纤行业的周期会象08年和11年那样出现快速的回落。这一方面是源于目前玻纤产品的价格相对于07年和11年的最高点还有将近1000元/吨的差距。另一方面则源于供给。

◇ **未来的一年供给侧的压力有限。**首先,由于全球经济复苏力度较弱,行业盈利也才刚刚开始恢复,目前计划开始新建生产线的厂家不多,固定资产投资多在冷修改造;其次08年前后投产的玻纤生产线今年前后进入冷修的高峰期。而当时正是全球经济过热导致的玻纤生产线大幅度投产的高峰期,我们初步估计全球由于冷修停产的生产线约20万吨,占到全球玻纤总产能的4%左右。从我们跟踪的上市公司的情况来看,长海股份和中国巨石就有30万吨以上的产能将在2016到2017年进入冷修期。我们判断至少到2016年年底之前行业盈利都将在目前的水平上波动,之后则要视经济回暖和行业产能扩张速度而定。

◇ **定向增发将有效改善公司的资产结构。**公司9月26日公告了调整后的定向增发方案。募集资金总额为不超过48亿元,这一数额与公司目前的净资产数目相当。如果发行成功,将有效改善现在78.16%的负债率,为公司后续国际化战略奠定良好的基础。

◇ **投资建议:**预计公司15-17年EPS1.24、1.42、1.62。行业持续高景气,维持推荐评级。

◇ **风险提示:**行业产能供给投放超预期,海外项目投产进度低于预期

主要财务指标

单位:百万元	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	6268	7380	8152	8546
收入同比(%)	20%	18%	10%	5%
归属母公司净利润	475	1080	1242	1417
净利润同比(%)	49%	128%	15%	14%
毛利率(%)	35.4%	41.0%	41.7%	42.4%
ROE(%)	11.8%	21.8%	20.0%	18.6%
每股收益(元)	0.54	1.24	1.42	1.62
P/E	54.41	23.91	20.79	18.23
P/B	6.42	5.21	4.17	3.39
EV/EBITDA	17	12	11	11

资料来源:中国中投证券研究总部

作者

署名:李凡

S0960511030012

0755-82026745

lifan@china-invs.cn

6-12个月目标价: 28.00

当前股价: 23.28

评级调整: 维持

基本资料

总股本(百万股)	873
流通股本(百万股)	873
总市值(亿元)	203
流通市值(亿元)	203
成交量(百万股)	22.00
成交额(百万元)	509.70

股价表现



相关报告

表 1 公司盈利预测

	2014	2015E	2016E	2017E
玻纤及制品				
产能 (万吨)	100.50	112.00	120.00	137.00
销量 (万吨)	105.00	120.00	125.00	133.00
均价 (元/吨)	5,812.01	6,100.00	6,200.00	6,350.00
增速 (%)	8.13%	4.96%	1.64%	2.42%
营业收入 (百万元)	6,102.61	7,320.00	7,750.00	8,445.50
营业成本 (百万元)	3,947.17	4,318.80	4,495.00	4,856.16
毛利率 (%)	35.32%	41.00%	42.00%	42.50%
		3,599.00	3,596.00	3,651.25
其它				
营业收入 (百万元)	107.00	60.00	80.00	100.00
营业成本 (百万元)	84.14	39.00	52.00	65.00
毛利率 (%)	21.36%	35.00%	35.00%	35.00%
合计				
合计营业收入 (百万元)	6,209.61	7,380.00	8,152.00	8,545.50
增速 (%)		18.85%	10.46%	4.83%
合计营业成本 (百万元)	4,050.33	4,357.80	4,751.44	4,921.16
毛利率 (%)	34.77%	40.95%	41.71%	42.41%

资料来源：公司公告、中国中投证券研究总部

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2014	2015E	2016E	2017E	会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	5811	6332	6845	7167	营业收入	6268	7380	8152	8546
现金	1209	1500	1800	2000	营业成本	4050	4358	4751	4921
应收账款	1747	2052	2264	2369	营业税金及附加	47	52	53	56
其它应收款	94	139	153	161	营业费用	201	273	293	325
预付账款	207	218	190	197	管理费用	571	649	726	769
存货	1186	1088	947	884	财务费用	782	716	777	700
其他	1368	1335	1490	1557	资产减值损失	22	8	9	10
非流动资产	13514	13341	13121	12839	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	71	50	50	50	投资净收益	-5	10	10	10
固定资产	12123	12372	12150	11869	营业利润	590	1334	1552	1775
无形资产	408	408	408	408	营业外收入	48	50	50	50
其他	912	512	513	513	营业外支出	32	10	20	20
资产总计	19325	19674	19966	20007	利润总额	606	1374	1582	1805
流动负债	10314	11909	10758	9082	所得税	133	294	340	388
短期借款	6070	9315	8102	6361	净利润	473	1080	1242	1417
应付账款	643	776	815	855	少数股东损益	-1	0	0	0
其他	3600	1819	1841	1866	归属母公司净利润	475	1080	1242	1417
非流动负债	4917	2735	2936	3236	EBITDA	2156	2997	3351	3556
长期借款	2394	2494	2694	2994	EPS (元)	0.54	1.24	1.42	1.62
其他	2524	241	243	242					
负债合计	15231	14644	13694	12318	主要财务比率				
少数股东权益	74	74	74	74	会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
股本	873	873	873	873	成长能力				
资本公积	1239	1239	1239	1239	营业收入	20.3%	17.7%	10.5%	4.8%
留存收益	2037	2845	4087	5504	营业利润	98.1%	126.0%	16.4%	14.3%
归属母公司股东权益	4020	4956	6198	7615	归属于母公司净利润	48.7%	127.6%	15.0%	14.0%
负债和股东权益	19325	19674	19966	20007	获利能力				
					毛利率	35.4%	41.0%	41.7%	42.4%
					净利率	7.6%	14.6%	15.2%	16.6%
					ROE	11.8%	21.8%	20.0%	18.6%
					ROIC	6.8%	9.7%	11.0%	11.9%
					偿债能力				
					资产负债率	78.8%	74.4%	68.6%	61.6%
					净负债比率	69.62%	89.51%	88.33%	86.50%
					流动比率	0.56	0.53	0.64	0.79
					速动比率	0.45	0.44	0.55	0.69
					营运能力				
					总资产周转率	0.33	0.38	0.41	0.43
					应收账款周转率	4	4	4	4
					应付账款周转率	5.72	6.14	5.97	5.89
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.54	1.24	1.42	1.62
					每股经营现金流(最新摊薄)	1.91	1.87	3.30	3.59
					每股净资产(最新摊薄)	4.61	5.68	7.10	8.73
					估值比率				
					P/E	54.41	23.91	20.79	18.23
					P/B	6.42	5.21	4.17	3.39
					EV/EBITDA	17	12	11	11

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

相关报告

报告日期	报告标题
------	------

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
- 推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
- 中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间
- 回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

- 看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
- 中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
- 看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

研究团队简介

李凡,中投证券研究所建材行业首席分析师,管理学硕士,4 年行业从业经验,10 年证券行业从业经验。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中国中投证券”)提供,旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意,不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道,由公司授权机构承担相关刊载或转发责任,非通过以上渠道获得的报告均为非法,我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料,但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测,且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及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,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容,独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编：518000
传真：(0755) 82026711

北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编：100032
传真：(010) 63222939

上海市

上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼
邮编：200082
传真：(021) 62171434