

2015年10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(2015/10/28)	23.00
上证综指(2015/10/28)	3375.20
股价 12 个月高/低	34.4/10.05
总发行股数(百万)	872.63
A 股数(百万)	872.63
A 市值(亿元)	200.70
主要股东	中国建材股份有限公司(34.17%)
每股净值(元)	5.42
股价/账面净值	4.24
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	5.4 -20.0 130.3

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2015-08-28	22.3	买入
2015-03-19	20.5	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

一般法人	65.6%
------	-------

股价相对大盘走势



中国巨石(600176.SH)

BUY 买入

公司 2015Q1-Q3 净利润同比增长 166%

结论与建议:

- **公司业绩:** 公司 2015Q1-Q3 实现营业收入 52.3 亿元, 同比增长 18.5%, 实现净利润 7.7 亿, 同比增长 165.7%, 折合 EPS 为 0.88 元, 公司业绩略高于业绩预告的下限, 基本符合预期。分季度来看, 公司 2015Q3 实现营业收入 17.8 亿元, 同比增长 12.4%, 实现净利润 2.84 亿元, 同比增长 81.0%。
- **玻纤行业景气持续, 毛利率维持高位:** 公司净利润快速增长主要还是由于玻纤行业景气持续, 玻纤价格维持高位。公司 2015Q1-Q3 综合毛利率为 40.3%, 同比提升 5.52 个百分点, 其中 3Q 单季度的毛利率为 40.0%, 同比提升 3.5 个百分点, 环比小幅下降 2.4 个百分点。公司 3Q 单季毛利率环比小幅下滑我们预计主要是由于风电抢装潮减弱使得公司高毛利的风电玻纤产品销售占比有所下降所致。公司 2015Q1-Q3 三项费用率较 2015H1 下降 0.9 个百分点至 22.5%, 同比则下降了 2.6 个百分点, 公司的管理能力和费用控制能力持续得到加强。
- **玻纤景气将持续, 海外扩建产能增强竞争力:** 从供给端来看, 目前全球玻纤行业仍处于冷修期, 产能增加有限, 而下游需求中的风电玻纤的需求将会在国家对风电行业的支持下以及存量风机叶片的替换中持续增长。整体来看, 我们认为整个玻纤行业的景气将可在高位得以持续。另外, 公司埃及 2 期年产 8 万吨的玻纤产线预计将在 2016 年上半年投产, 3 期 4 万吨的高性能玻纤产线也计划于 2016 年开工建设, 未来公司在海外的竞争力将会得到增强。
- **盈利预测:** 公司作为行业龙头, 不断优化成品结构, 增加高端产品占比, 还在海外扩建产能以提升海外竞争力, 我们认为公司将在行业景气周期中充分受益。预计公司 2015、2016 年净利润为 9.3 亿元、10.6 亿元, YOY 分别增长 96.5%、13.3%, 对应 EPS 分别为 1.07 元和 1.21 元, 对应目前 A 股 PE 分别为 22 倍和 19 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	932	1056
同比增减	%	-6.20%	16.39%	48.70%	96.49%	13.26%
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%	96.49%	13.26%
A 股市盈率 (P/E)	X	74	64	43	22	19
股利 (DPS)	RMB 元	0.10	0.12	0.17	0.33	0.37
股息率 (Yield)	%	0.43%	0.51%	0.71%	1.39%	1.58%

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	4,361	4,749
主营业务利润	1,668	1,587	2,170	2,800	2,986
销售费用	175	173	201	260	257
管理费用	486	505	571	613	646
财务费用	717	659	782	846	852
资产减值损失	10	19	22	20	22
营业利润	302	298	590	1,092	1,229
营业外收入	72	149	48	50	50
税前利润	372	443	606	1,137	1,274
所得税	89	109	133	203	217
少数股东损益	9	14	-1	1	1
净利润	274	319	475	932	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	9,469	9,671
长期负债合计	5,540	6,144	4,917	6,647	6,448
负债合计	14,700	15,442	15,171	16,116	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	4,581	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	2,580	2,710
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	33	-599
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, 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。