

2016年3月18日

王睿哲  
C0062@capital.com.tw

目标价(元) 24元

## 中国巨石(600176.SH)

BUY 买入

玻纤行业景气，公司业绩实现快速增长

结论与建议：

### 公司基本资讯

A 股价(2016/3/18)	21.20
上证综指(2016/3/18)	2955.15
股价 12 个月高/低	34.4/17.33
总发行股数(百万)	1105.53
A 股数(百万)	872.63
A 市值(亿元)	185.00
主要股东	中国建材股份有限公司(26.97%)
每股净值(元)	8.57
股价/账面净值	2.47
A 股价(2016/3/18)	21.20
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	2.4 -21.8 6.0

### 近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2015-10-28	23.0	买入
2015-08-28	22.3	买入

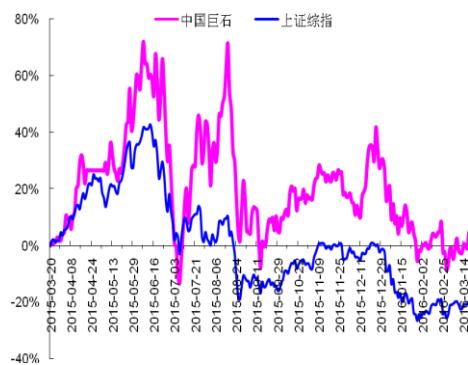
### 产品组合

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



■ **公司业绩：**公司2015年实现营业收入70.5亿元，同比增长12.6%，录得净利润9.8亿，同比增长107.2%，折合EPS为0.89元。公司业绩在业绩预告的范围内，符合预期。分季度来看，公司2015Q4实现营业收入18.2亿元，同比下降1.5%，实现净利润2.2亿元，同比增长16.7%。公司拟向全体股东每10股转增12股，并派现3.12元（含税）。

■ **玻纤行业景气，毛利率维持高位：**公司业绩快速增长主要是受益于2015年上半年风电装机潮中玻纤产品的量价齐升，以及公司技改后生产成本降低。公司2015年毛利率同比提升4.9个百分点至40.3%。另外，公司管理能力加强以及降息引导财务费用下降，使得公司三项费用率同比下降2.2个百分点。4Q公司营收微降，我们认为主要是由于国内风电装机潮退去，风电玻纤需求下降，以及部分产品价格小幅下降所致。但整体来看，综合价格仍处于相对高位，使得公司Q4毛利率仍维持在40.2%，同比提升3.5个百分点，带动公司Q4净利同比增长16.7%。

■ **供需平衡，预计景气将得到延续：**从供给端来看，目前全球玻纤行业仍处于冷修期内，产能增加有限。需求端来看，我们预计2016年国内风电玻纤需求将不如2015年强劲，但下游的汽车、高铁、电子电气等领域对热塑性玻纤制品的需求将会增加，整体来看供需关系将可维持平衡，价格将保持相对稳定。另外，公司埃及2期年产8万吨的玻纤产线预计将在2016年6月投产，3期4万吨的高性能玻纤产线也计划于2016年开工建设，2017年在埃及将可实现20万吨的产能，将会提升公司产品在海外市场的竞争力。

■ **盈利预测：**公司作为行业龙头，不断通过技改降低吨制造成本，并持续研发高端产品，优化成品结构，提升公司产品竞争力，另外，公司还在海外扩建产能以提升海外市场的竞争力，我们认为公司将在行业景气中充分受益。我们预计公司2016、2017年净利润为10.8亿元、11.3亿元，YOY分别增长10.0%、4.8%，对应EPS分别为0.98元和1.03元，对应目前A股PE分别为22倍和21倍。公司目前估值合理，另外，目前公司大股东中建材与中材集团已开始实施国企改革整合重组，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		2013	2014	2015	2016E	2017E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	319	475	983	1081	1134
同比增减	%	16.39%	48.70%	107.17%	10.01%	4.84%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.37	0.54	0.89	0.98	1.03
同比增减	%	16.39%	48.70%	63.66%	79.88%	4.84%
A 股市盈率(P/E)	X	58	39	24	22	21
股利 (DPS)	RMB 元	0.12	0.17	0.31	0.31	0.31
股息率 (Yield)	%	0.57%	0.78%	1.47%	1.38%	1.45%

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	2013	2014	2015	2016E	2017E
营业额	5,210	6,268	7,055	6,895	7,447
经营成本	3,575	4,050	4,212	4,165	4,565
主营业务利润	1,587	2,170	2,800	2,683	2,832
销售费用	173	201	281	248	246
管理费用	505	571	570	545	588
财务费用	659	782	741	614	663
资产减值损失	19	22	35	30	25
营业利润	298	590	1,138	1,277	1,340
营业外收入	149	48	72	60	60
税前利润	443	606	1,181	1,307	1,370
所得税	109	133	195	222	233
少数股东损益	14	-1	3	3	3
净利润	319	475	983	1,081	1,134

附二: 合并资产负债表

百万元	2013	2014	2015	2016E	2017E
货币资金	2,061	1,209	3,290	2,758	2,979
存货净额	1,627	1,186	1,241	1,724	2,011
应收帐款净额	2,358	2,918	3,205	2,965	3,202
流动资产合计	6,432	5,811	9,731	7,595	8,351
长期投资净额	76	71	71	83	90
固定资产合计	9,591	12,123	11,636	9,421	9,350
无形资产及其他资产合计	397	408	403	397	397
资产总计	19,230	19,325	24,083	20,352	21,219
流动负债合计	9,298	10,254	8,769	9,416	9,621
长期负债合计	6,144	4,917	5,480	6,191	5,852
负债合计	15,442	15,171	14,249	15,608	15,473
少数股东权益	83	74	75	14	17
股东权益合计	3,788	4,094	9,793	4,744	5,747
负债和股东权益总计	19,230	19,265	24,042	20,352	21,219

附三: 合并现金流量表

百万元	2013	2014	2015	2016E	2017E
经营活动产生的现金流量净额	1,426	1,663	987	2,498	2,600
投资活动产生的现金流量净额	-1,507	-1,465	-2,393	-1,790	-1,880
筹资活动产生的现金流量净额	271	-1,004	1,867	-11	-499
现金及现金等价物净增加额	59	-848	417	697	221

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。