

2016年8月22日

群益香港研究部

hk\_research@e-capital.com.hk

目標價(元)

13元

### 公司基本資訊

產業別	化工		
A 股價(2016/8/19)	11.51		
上證綜指(2016/8/19)	3108.10		
股價 12 個月高/低	28.34/8.66		
總發行股數(百萬)	2432.16		
A 股數(百萬)	1919.78		
A 市值(億元)	220.97		
主要股東	中國建材股份有限公司(26.97%)		
每股淨值(元)	4.20		
股價/賬面淨值	2.74		
	一個月	三個月	一年
股價漲跌(%)	2.7	30.4	-0.7

### 近期評等

出刊日期	前日收盤	評等
------	------	----

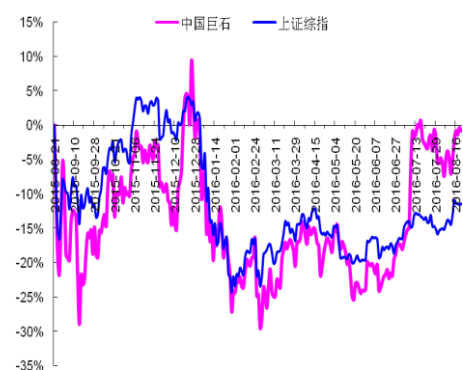
### 產品組合

玻纖紗及製品	97.8%
其他	2.2%

### 機構投資者占流通 A 股比例

一般法人	65.6%
------	-------

### 股價相對大盤走勢



## 中國巨石(600176.SH)

BUY 買入

公司毛利率達歷史最高水平，盈利能力大幅提高

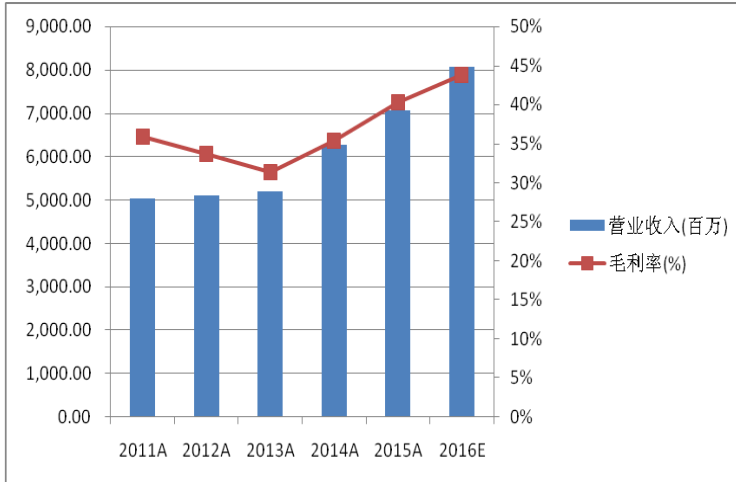
### 結論與建議：

- 公司業績：**公司2016H1實現營業收入37.2億元，YOY增7.62%，實現淨利潤7.62億，YOY增58.3%，折合EPS為0.31元，公司業績落在業績預告上限，符合預期。分季度來看，公司2016Q2實現營業收入19.54億元，YOY增8.73%，實現淨利潤4.02億元，YOY增36.1%。
- 玻纖行業高景氣度，毛利率達歷史最高水平：**公司淨利潤增速較快主要是由於(1)今年上半年整體玻纖市場行業景氣維持高位，玻纖產品銷量穩步增長。(2)上半年由於天然氣、電力價格的下降和公司技術領域不斷革新，營業成本下降，Q1毛利率同比上升3.2個百分點，Q2上升3.3個百分點，目前毛利率43.8%已達歷史最高水平。公司Q2淨利潤同比增速較Q1有所下降，主要由於Q1三項費用率同比下降7.1個百分點，而Q2同比下降僅3.8個百分點，目前公司三項費用率已達歷史低位，預計下半年將會有所提高。
- 技術領先，龍頭地位穩固：**公司作為行業龍頭，競爭力強，產能提升步伐有序進行，目前國內三大生產基地擁有110萬噸玻纖產能，預計至17年底產能將擴大到126萬噸。同時公司憑藉技術領先優勢不斷優化生產工藝，淘汰落後工藝產能，有效降低生產成本，提升產品毛利率，並通過調整產業結構，加大向新能源、熱塑性產品等中高端市場領域的開拓，行業領先地位穩固。
- 海外市場拓：**公司全資子公司巨石埃及玻璃纖維股份有限公司年產8萬噸無碱玻璃纖維池窑拉絲生產綫(二期)已于6月18日點火投產，目前合計產能已達16萬噸，後續埃及三期項目(產能4萬噸)及美國工廠(產能8萬噸)項目均已啓動，將逐步提升公司在海外市場的產品供應能力和市場占有率。“外產外銷”有利于打破海外市場的貿易壁壘，加快了公司的國際化布局，公司未來銷售將邁上一個新臺階。
- 未來展望：**玻纖行業從2014年下半年開始進入上升期，下游需求不斷增大，產品價格大幅攀升，2015年下半年時到達頂峰。但由於目前需求端穩增速趨于穩定，且全行業冷修期產能正逐步釋放，供需關係將日趨平衡，玻纖價格也由歷史高點有所回落。預計下半年行業景氣或將繼續維持，同時伴隨著國內外市場的健康發展，公司下半年銷售業績仍將維持穩定增長。
- 盈利預測：**我們預計公司2016、2017年淨利潤為15.6億元、17.2億元，YOY分別增長58.6%、10.39%，對應EPS分別為0.64元和0.71元，對應目前A股PE分別為18倍和16倍，公司目前估值合理，另外隨著國企改革步伐正逐步加快，公司有望在中國建材集團和中國中材集團兼併重組中受益，維持“買入”評級。

..... 接續下頁.....

年度截止 12 月 31 日		2013	2014	2015	2016E	2017E
純利 (Net profit)	RMB 百萬元	319	475	983	1559	1721
同比增減	%	16.39%	48.70%	107.17%	58.56%	10.39%
每股盈餘 (EPS)	RMB 元	0.37	0.54	0.89	0.64	0.71
同比增減	%	16.39%	48.70%	63.66%	17.85%	10.39%
A 股市盈率(P/E)	X	58	21	13	18	16
股利 (DPS)	RMB 元	0.12	0.17	0.31	0.19	0.21
股息率 (Yield)	%	0.57%	1.43%	2.70%	1.66%	1.84%

圖:公司歷年營收與毛利率變化 (單位:百萬,%)



資料來源:公司公告,群益證券

預期報酬(Expected Return；ER)為准，說明如下：

強力買入 Strong Buy (ER  $\geq$  30%)；買入 Buy (30% > ER  $\geq$  10%)  
 中性 Neutral (10% > ER > -10%)  
 賣出 Sell (-30% < ER  $\leq$  -10%)；強力賣出 Strong Sell (ER  $\leq$  -30%)

附一：合并損益表

百萬元	2013	2014	2015	2016E	2017E
營業額	5,210	6,268	7,055	7,930	8,937
經營成本	3,575	4,050	4,212	4,504	5,076
主營業務利潤	1,587	2,170	2,800	3,379	3,811
銷售費用	173	201	281	333	402
管理費用	505	571	570	682	797
財務費用	659	782	741	492	563
資產減值損失	19	22	35	30	25
營業利潤	298	590	1,138	1,872	2,053
營業外收入	149	48	72	60	60
稅前利潤	443	606	1,181	1,902	2,083
所得稅	109	133	195	339	358
少數股東損益	14	-1	3	5	4
淨利潤	319	475	983	1,559	1,721

附二：合并資產負債表

百萬元	2013	2014	2015	2016E	2017E
貨幣資金	2,061	1,209	3,290	3,172	3,575
存貨淨額	1,627	1,186	1,241	1,982	2,413
應收帳款淨額	2,358	2,918	3,205	3,410	3,843
流動資產合計	6,432	5,811	9,731	8,734	10,022
長期投資淨額	76	71	71	83	90
固定資產合計	9,591	12,123	11,636	9,421	9,350
無形資產及其他資產合計	397	408	403	397	397
資產總計	19,230	19,325	24,083	21,491	22,890
流動負債合計	9,298	10,254	8,769	9,518	9,773
長期負債合計	6,144	4,917	5,480	6,708	6,223
負債合計	15,442	15,171	14,249	16,227	15,996
少數股東權益	83	74	75	16	17
股東權益合計	3,788	4,094	9,793	5,265	6,895
負債和股東權益總計	19,230	19,265	24,042	21,491	22,890

附三：合并現金流量表

百萬元	2013	2014	2015	2016E	2017E
經營活動產生的現金流量淨額	1,426	1,663	987	2,855	3,088
投資活動產生的現金流量淨額	-1,507	-1,465	-2,393	-1,790	-1,880
籌資活動產生的現金流量淨額	271	-1,004	1,867	46	-805
現金及現金等價物淨增加額	59	-848	417	1,111	403

此份報告由群益證券(香港)有限公司編寫，群益證券(香港)有限公司的投資和由群益證券(香港)有限公司提供的投資服務不是個人客戶而設。此份報告不能複製或再分發或印刷報告之全部或部份內容以作任何用途。群益證券(香港)有限公司相信用以編寫此份報告之資料可靠，但此報告之資料沒有被獨立核實審計。群益證券(香港)有限公司不對此報告之準確性及完整性作任何保證，或代表或作出任何書面保證，而且不會對此報告之準確性及完整性負任何責任或義務。群益證券(香港)有限公司，及其分公司及其聯營公司或許在閣下收到此份報告前使用或根據此份報告之資料或研究推薦作出任何行動。群益證券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇員不會對使用此份報告後招致之任何損失負任何責任。此份報告內容之資料和意見可能會或在沒有事前通知前變更。群益證券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇員或會對此份報告內描述之證券持意見或立場，或會買入，沽出或提供銷售或出價此份報告內描述之證券。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司可能以其戶口，或代他人之戶口買賣此份報告內描述之證券。此份報告不是用作推銷或促使客人交易此報告內所提及之證券。