

2016年10月26日

姜以宁
C0062@capital.com.tw

目标价(元) 13元

公司基本资讯

| | | | |
|------------------|--------------------|-----|-----|
| 产业别 | 化工 | | |
| A 股价(2016/10/26) | 11.04 | | |
| 上证综指(2016/10/26) | 31116.31 | | |
| 股价 12 个月高/低 | 28.34/8.66 | | |
| 总发行股数(百万) | 2432.16 | | |
| A 股数(百万) | 1919.78 | | |
| A 市值(亿元) | 217.13 | | |
| 主要股东 | 中国建材股份有限公司(26.97%) | | |
| 每股净值(元) | 4.36 | | |
| 股价/账面净值 | 2.59 | | |
| | 一个月 | 三个月 | 一年 |
| 股价涨跌(%) | 1.1 | 1.3 | 5.5 |

近期评等

| 出刊日期 | 前日收盘 | 评等 |
|------------|-------|----|
| 2016-03-18 | 9.49 | 买入 |
| 2016-08-19 | 11.51 | 买入 |

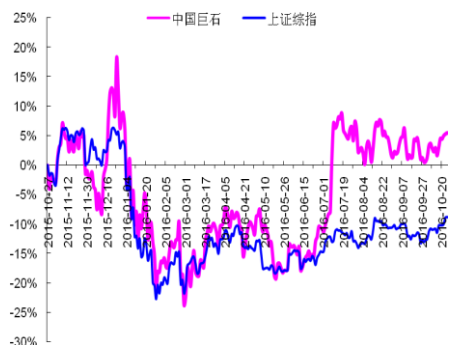
产品组合

| | |
|--------|-------|
| 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

前三季度营收保持稳定增长，成本及费用持续下降，保障公司利润较高速增长

结论与建议：

■ **公司业绩：**公司2016Q1-Q3实现营业收入55.2亿元，YOY+5.49%，实现净利润11.4亿，YOY+49.2%，折合EPS为0.47元，公司业绩符合业绩预告，符合预期。分季度来看，公司2016Q3实现营业收入18亿元，YOY增1.35%，实现净利润3.8亿元，YOY+33.7%，业绩增速较Q2略有下滑。

■ **业绩分析：**公司报告期内净利润增速快于营收增速主要是由于（1）今年前三季度整体玻纤行业市场持续向好，供需关系格局良好，玻纤产品销售量升价稳。（2）公司加大科技创新力度，不断提高生产效率，生产成本持续下降，前三季度毛利率同比提升3.6个百分点，达43.92%，仍维持在历史较高水准(其中Q3毛利率为44.19%)。（3）贷款利率下降，融资成本降低，使得利息支出减少，财务费用减少2.51亿元，同比下降5.1个百分点，带动三项费用率下降4.02个百分点。公司3Q增速较2Q略有下滑，主要是受玻纤产品市场竞争日益激烈，产品价格出现下滑影响，Q3毛利率环比Q2下降1.49个百分点，同时三项费用率提高了1.32个百分点所致。

■ **内扩外延，发展稳健，龙头地位稳固：**9月公司公告全资子公司桐乡磊石年产60万吨叶腊石微粉生产线扩建项目计划于今年四季度分两期开工。项目建成后，将进一步满足玻纤产能扩张后的生产配套需求，提升原材料方面的保障能力。同时公司拟以7.61亿元收购中建材旗下子公司中复连众26.52%的股权，正式开启了“两材集团”高端复合材料领域整合的序幕。通过此次收购，公司在下游产业链得到了实质性的延伸，业务整合度得到进一步提高，加快了公司产业集群化进程，未来将直接增厚公司业绩。

■ **盈利预测：**公司作为行业龙头，行业领先地位稳固，海外市场拓展顺利。我们预计公司2016、2017年净利润为14.5亿元、15.2亿元，YOY分别增长47.3%、4.82%，对应EPS分别为0.60元和0.62元，对应目前A股PE分别为18.4倍和17.8倍，公司目前估值合理，随着国企改革步伐的逐步加快，公司有望在中国建材集团和中国中材集团资产整合重组中继续受益，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 | 1448 | 1518 |
| 同比增减 | % | 16.39% | 48.70% | 107.17% | 47.34% | 4.82% |
| 每股盈余 (EPS) | RMB 元 | 0.37 | 0.54 | 0.89 | 0.60 | 0.62 |
| 同比增减 | % | 16.39% | 48.70% | 63.66% | 9.51% | 4.82% |
| A 股市盈率(P/E) | X | 58 | 21 | 13 | 18.4 | 17.8 |
| 股利 (DPS) | RMB 元 | 0.12 | 0.17 | 0.31 | 0.18 | 0.19 |
| 股息率 (Yield) | % | 0.57% | 1.43% | 2.70% | 1.58% | 1.66% |

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 | 7,408 | 7,793 |
| 经营成本 | 3,575 | 4,050 | 4,212 | 4,200 | 4,426 |
| 主营业务利润 | 1,587 | 2,170 | 2,800 | 3,160 | 3,316 |
| 销售费用 | 173 | 201 | 281 | 311 | 351 |
| 管理费用 | 505 | 571 | 570 | 652 | 687 |
| 财务费用 | 659 | 782 | 741 | 459 | 475 |
| 资产减值损失 | 19 | 22 | 35 | 30 | 25 |
| 营业利润 | 298 | 590 | 1,138 | 1,738 | 1,808 |
| 营业外收入 | 149 | 48 | 72 | 60 | 60 |
| 税前利润 | 443 | 606 | 1,181 | 1,768 | 1,838 |
| 所得税 | 109 | 133 | 195 | 315 | 316 |
| 少数股东损益 | 14 | -1 | 3 | 5 | 4 |
| 净利润 | 319 | 475 | 983 | 1,448 | 1,518 |

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 | 2,963 | 3,117 |
| 存货净额 | 1,627 | 1,186 | 1,241 | 1,852 | 2,104 |
| 应收帐款净额 | 2,358 | 2,918 | 3,205 | 3,185 | 3,351 |
| 流动资产合计 | 6,432 | 5,811 | 9,731 | 8,159 | 8,740 |
| 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 | 20,916 | 21,608 |
| 流动负债合计 | 9,298 | 10,254 | 8,769 | 9,436 | 9,597 |
| 长期负债合计 | 6,144 | 4,917 | 5,480 | 6,320 | 5,412 |
| 负债合计 | 15,442 | 15,171 | 14,249 | 15,756 | 15,009 |
| 少数股东权益 | 83 | 74 | 75 | 18 | 16 |
| 股东权益合计 | 3,788 | 4,094 | 9,793 | 5,160 | 6,598 |
| 负债和股东权益总计 | 19,230 | 19,265 | 24,042 | 20,916 | 21,608 |

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 | 2,713 | 2,797 |
| 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 | -21 | -763 |
| 现金及现金等价物净增加额 | 59 | -848 | 417 | 902 | 154 |

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。