

2017年06月30日

公司研究

评级：买入（首次覆盖）

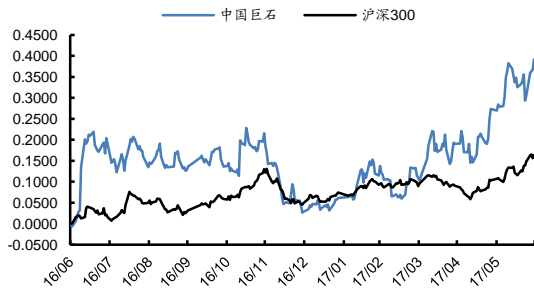
研究所

证券分析师：代鹏举 S0350512040001
021-68591581 daipj@ghzq.com.cn
联系人：谷航 S0350117040024
021-68591581 guh@ghzq.com.cn

玻纤材料行业龙头，业绩增长进入新周期

——中国巨石（600176）动态研究

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
中国巨石	9.3	25.4	38.9
沪深300	5.0	6.2	16.3

市场数据

2017-06-29

当前价格（元）	10.85
52周价格区间（元）	7.67 - 10.97
总市值（百万）	31666.69
流通市值（百万）	31666.69
总股本（万股）	291858.90
流通股（万股）	291858.90
日均成交额（百万）	268.85
近一月换手（%）	31.55

相关报告

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

投资要点：

- **玻纤行业龙头地位稳固，综合竞争力持续提升。**公司是玻纤行业龙头企业，2016年公司玻纤产销达120万吨/年，世界范围内玻纤市场份额占比达到20%以上。公司布全国范围市场供应链，在九江、桐乡、攀登和成都分别建设生产线，引入高效生产管理方法，持续降低生产成本，综合毛利率达到40%以上。公司不断升级玻纤生产配方和生产工艺，行业内综合竞争力持续提升。
- **持续拓展海外业务，公司整体收益持续提升。**公司现已完成埃及两期产线建设，总产能达到16万吨/年。目前，埃及三期工程4万吨/年产线正在建设。埃及产线出厂产品持续直销欧洲市场，有效避免欧盟高额反倾销税。2016年5月，公司在美国南卡罗莱纳州投资3亿元建设8万吨/年产能的玻纤生产线，有效降低美国区域玻纤销售库存周期，进一步提升公司产品在美国的市场竞争力，公司整体收益持续提升。
- **提升玻纤产品技术等级，向高端应用领域持续拓展。**公司玻纤产品传统应用于建筑建材领域，在2014年前营收占比高达40%，随着公司不断提高玻纤产品技术水平提升和下游应用领域逐步向高端拓展，公司产品结构出现重大转变。公司未来将继续向风机叶片、汽车轻量化、输油管道和电子产品等应用领域拓展，实现整体盈利水平提升。
- **盈利预测和投资评级：**我们看好公司作为玻纤行业龙头的发展前景，未来公司产品应用结构调整和海外业务拓展将推动公司业务进一步增长。预计公司2017-2019年EPS分别为0.64、0.77和0.88元/股，首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：**海外项目建设进度低于预期；国内36万吨/年玻纤技改项目进度低于预期；玻纤产品销售利润低于预期；产品应用领域结构调整效果低于预期。

预测指标	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入 (百万元)	7446	8138	8816	9339
增长率(%)	5.6%	9.3%	8.3%	5.9%
净利润 (百万元)	1521	1856	2253	2557
增长率(%)	55%	22%	21%	14%
摊薄每股收益 (元)	0.63	0.64	0.77	0.88
ROE(%)	13.77%	14.48%	15.17%	15.84%

资料来源：公司数据、国海证券研究所

表 1: 中国巨石盈利预测表

证券代码:		600176.sh		股票价格:		10.85		投资评级:		买入		日期:		2017/6/29	
财务指标	2016	2017E	2018E	2019E	每股指标与估值	2016	2017E	2018E	2019E						
盈利能力					每股指标										
ROE	14%	14%	15%	16%	EPS	0.63	0.64	0.77	0.88						
毛利率	45%	46%	49%	50%	BVPS	4.51	4.36	5.06	5.49						
期间费率	21%	20%	20%	19%	估值										
销售净利率	20%	23%	26%	27%	P/E	17.35	17.06	14.06	12.38						
成长能力					P/B	2.41	2.49	2.15	1.97						
收入增长率	6%	9%	8%	6%	P/S	3.54	3.89	3.59	3.39						
利润增长率	55%	22%	21%	14%											
营运能力					利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E						
总资产周转率	0.31	0.33	0.36	0.37	营业收入	7446	8138	8816	9339						
应收账款周转率	2.28	2.21	2.25	2.31	营业成本	4116	4354	4489	4686						
存货周转率	2.97	2.85	2.92	2.97	营业税金及附加	62	65	62	65						
偿债能力					销售费用	295	407	441	420						
资产负债率	54%	48%	40%	35%	管理费用	656	700	758	794						
流动比	0.87	1.11	1.55	2.00	财务费用	536	462	468	472						
速动比	0.72	0.92	1.31	1.69	其他费用/(-收入)	(34)	(2)	(3)	(4)						
资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	营业利润	1746	2148	2596	2898						
现金及现金等价物	1855	2082	2525	2922	营业外净收支	80	70	80	87						
应收款项	3266	3679	3913	4043	利润总额	1826	2218	2676	2985						
存货净额	1385	1550	1558	1601	所得税费用	297	355	415	418						
其他流动资产	1707	1790	1851	1868	净利润	1529	1863	2261	2567						
流动资产合计	8212	9101	9848	10433	少数股东损益	8	7	8	10						
固定资产	12769	12054	11500	10892	归属于母公司净利润	1521	1856	2253	2557						
在建工程	944	1344	1444	1644	现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E						
无形资产及其他	479	479	452	454	经营活动现金流	3169	926	1147	2222						
长期股权投资	993	993	993	993	净利润	1529	1863	2261	2567						
资产总计	23932	24507	24771	24950	少数股东权益	8	7	8	10						
短期借款	3352	3452	3502	3552	折旧摊销	988	1112	1052	1003						
应付款项	1676	1332	997	651	公允价值变动	(6)	0	0	0						
预收帐款	81	67	121	128	营运资金变动	650	(2057)	(2175)	(1358)						
其他流动负债	4353	3316	1725	895	投资活动现金流	(2494)	(798)	(598)	(595)						
流动负债合计	9462	8167	6345	5226	资本支出	(350)	(798)	(598)	(595)						
长期借款及应付债券	3087	3187	3237	3247	长期投资	(923)	0	0	0						
其他长期负债	335	335	335	335	其他	(1221)	0	0	0						
长期负债合计	3422	3522	3572	3582	筹资活动现金流	(1661)	107	(125)	(1219)						
负债合计	12884	11689	9917	8808	债务融资	(2954)	200	100	60						
股本	2432	2919	2919	2919	权益融资	0	0	0	0						
股东权益	11048	12818	14854	16142	其它	1293	(93)	(225)	(1279)						
负债和股东权益总计	23932	24507	24771	24950	现金净增加额	(986)	235	423	409						

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

【分析师承诺】

代鹏举，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。