证券研究报告—动态报告

建材

其他建材Ⅱ

中国巨石(600176)

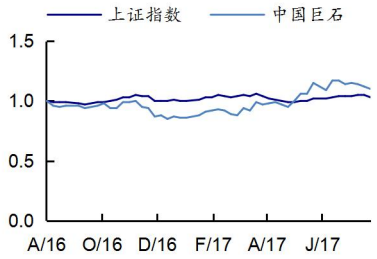
买入

2017 年半年报点评

（维持评级）

2017 年 08 月 21 日

一年该股与上证综指走势比较



股票数据

总股本/流通(百万股)	2,919/2,919
总市值/流通(百万元)	30,237/30,237
上证综指/深圳成指	3,268/10,654
12 个月最高/最低(元)	11.19/7.88

相关研究报告：
《中国巨石-600176-匠心二十年，打造全球玻纤领军企业》 ——2017-07-10
《中国玻纤：公司进入快速扩张时期》 ——2006-01-04

证券分析师：黄道立
电话：0755-82130685
E-MAIL：huangdl@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编码：S0980511070003
联系人：陈颖
E-MAIL：chenying4@guosen.com.cn

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

财报点评

净利增长逾 3 成，步入产能释放新周期

- **收入增长 9.72%，净利润增长 32.08% ，EPS 0.34 元/股**
  2017H1 实现营业收入 40.77 亿元，同比增长 9.72%，实现利润总额 12.19 亿元，同比增长 29.96%，实现归属于母公司所有者净利润 10.06 亿元，同比增长 32.08%，EPS 为 0.34 元/股；其中，Q2 实现营业收入 22.18 亿元，同比增长 13.5%，实现归属于母公司所有者净利润 5.36 亿元，同比增长 33.25%。
- **玻纤及制品继续贡献主要业绩，盈利能力持续提升**
  2017H1 公司玻璃纤维及制品业务合计实现营业收入 39.97 亿元，同比增长 10.9%，占营业收入比例为 98.02%，毛利率达 46.94%，较去年同期提升 3.24 个百分点，主要受益销量增长（埃及二期 8 万吨于 2016 年 6 月点火投产）和产品结构改善（热塑、风电产品等高端产品占比进一步提升，E8 配方已实现池窑化生产），同时叠加持续深化降本增效措施，公司净利率水平显著提升至 24.68%，创历史新高。从区域来看，2017H1 国内地区收入 20.97 亿元，占比 52.02%，国外地区收入 19.34 亿元，占比 47.98%，出口依旧保持较高比例。
- **国内外布局不断完善，进一步巩固玻纤龙头地位**
  国内产线技改项目进展良好：1）2017 年 7 月，巨石攀登年产 5000 万米电子布技改项目点火，专用于 IT 产业及其他高科技领域，将进一步提升高端应用市场比例；2）计划 2017 年底启动巨石九江年产 2 万吨玻纤生产线技改至 3 万吨高性能玻纤生产线，并启动年产 7 万吨和 8 万吨无碱玻纤生产线技改至 20 万吨产能，建设期均 1 年。海外项目稳步推进，进一步完善全球产业布局：1）埃及三期 4 万吨高性能玻纤生产线于 2016 年全面启动，预计 2017 年三季度建成投产；2）美国年产 8 万吨玻纤生产线已于上半年开始进入基础设施建设阶段，预计 2018 年四季度建成投产；3）公司拟在印度设立巨石印度玻璃纤维有限公司，并新建年产 10 万吨无碱玻纤生产线，总投资 2.46 亿美元，建设期 2 年，根据市场情况择机启动建设。
- **步入产能释放新周期，有望强者更强，维持买入评级**
  巨石作为行业翘楚，率先实现产品及生产线升级，玻纤产能行业领先，随着公司海外市场扩张和高端应用领域拓展，将为公司开辟新的发展空间。考虑到行业需求持续改善，且供给冲击有限，预计行业景气短期内有望继续维持，公司作为行业龙头，将继续受益。预计 2017-2019 年 EPS0.69/0.83/1.05 元，对应 PE 为 15.1x/12.5x/9.8x，买入。

盈利预测和财务指标

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	7,055	7,446	8117	8992	10140
(+/-%)	12.5%	5.6%	9.0%	10.8%	12.8%
净利润(百万元)	983	1,521	2008	2415	3071
(+/-%)	107.2%	54.7%	32.0%	20.3%	27.1%
摊薄每股收益(元)	0.34	0.52	0.69	0.83	1.05
EBIT Margin	27.2%	31.7%	35.3%	37.5%	40.9%
净资产收益率(ROE)	10.1%	13.9%	16.5%	17.7%	19.9%
市盈率(PE)	30.8	19.9	15.1	12.5	9.8
EV/EBITDA	15.6	12.9	12.12	10.46	8.62
市净率(PB)	3.1	2.8	2.48	2.22	1.96

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测　　注：摊薄每股收益按最新总股本计算

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E
现金及现金等价物	1855	2000	2000	2000
应收款项	3266	3336	3572	3889
存货净额	1385	1489	1461	1518
其他流动资产	1707	1623	1798	2028
流动资产合计	**8212**	**8448**	**8831**	**9436**
固定资产	13712	14334	14746	14514
无形资产及其他	479	439	400	360
投资性房地产	534	534	534	534
长期股权投资	993	1916	2839	3761
资产总计	**23932**	**25672**	**27350**	**28605**
短期借款及交易性金融负债	5472	5845	5837	4943
应付款项	1676	1894	1991	2137
其他流动负债	2314	2258	2399	2560
流动负债合计	**9462**	**9997**	**10226**	**9639**
长期借款及应付债券	3087	3087	3087	3087
其他长期负债	335	335	335	335
长期负债合计	**3422**	**3422**	**3422**	**3422**
负债合计	**12884**	**13419**	**13648**	**13061**
少数股东权益	82	82	82	82
股东权益	10966	12171	13620	15462
负债和股东权益总计	**23932**	**25672**	**27350**	**28605**

关键财务与估值指标	2016	2017E	2018E	2019E
每股收益	0.63	0.69	0.83	1.05
每股红利	0.33	0.28	0.33	0.42
每股净资产	4.51	4.17	4.67	5.30
ROIC	10%	13%	14%	17%
ROE	14%	16%	18%	20%
毛利率	45%	48%	50%	53%
EBIT Margin	31%	35%	38%	41%
EBITDA Margin	44%	44%	47%	50%
收入增长	6%	9%	11%	13%
净利润增长率	55%	32%	20%	27%
资产负债率	54%	53%	50%	46%
息率	3.1%	3.2%	3.8%	4.9%
P/E	16.6	15.1	12.5	9.8
P/B	2.3	2.5	2.2	2.0
EV/EBITDA	11.5	12.1	10.5	8.6

利润表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	**7446**	**8117**	**8992**	**10140**
营业成本	4116	4193	4452	4786
营业税金及附加	62	122	135	152
销售费用	295	244	270	304
管理费用	656	689	759	750
财务费用	536	421	430	403
投资收益	(2)	0	0	0
资产减值及公允价值变动	(32)	0	0	0
其他收入	0	0	0	0
营业利润	1746	2448	2945	3745
营业外净收支	80	0	0	0
利润总额	**1826**	**2448**	**2945**	**3745**
所得税费用	297	441	530	674
少数股东损益	8	0	0	0
归属于母公司净利润	**1521**	**2008**	**2415**	**3071**

现金流量表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	1521	2008	2415	3071
资产减值准备	(9)	187	9	(1)
折旧摊销	988	732	819	872
公允价值变动损失	32	0	0	0
财务费用	536	421	430	403
营运资本变动	(127)	259	(137)	(298)
其它	13	(187)	(9)	1
经营活动现金流	**2417**	**2998**	**3097**	**3645**
资本开支	(1283)	(1500)	(1200)	(600)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	**(2205)**	**(2423)**	**(2123)**	**(1523)**
权益性融资	0	0	0	0
负债净变化	(1263)	0	0	0
支付股利、利息	(792)	(803)	(966)	(1228)
其它融资现金流	**2463**	**373**	**(8)**	**(894)**
融资活动现金流	(1648)	(430)	(975)	(2122)
现金净变动	(1436)	145	0	0
货币资金的期初余额	3290	1855	2000	2000
货币资金的期末余额	1855	2000	2000	2000
企业自由现金流	1875	1843	2250	3375
权益自由现金流	3075	1871	1889	2151

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 ±10%之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 ±10%之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券机构销售团队			
华北区（机构销售一部）	**华东区（机构销售二部）**	**华南区（机构销售三部）**	**海外销售交易部**
李文英	**汤静文**	**邵燕芳**	**赵冰童**
13910793700	18602117915	13480668226	13693633573
liwying@guosen.com.cn	tangjwen@guosen.com.cn	shaoyf@guosen.com.cn	zhaobt@guosen.com.cn
许　婧	**张欣慰**	**颜小燕**	**梁　佳**
18600319171	18701930016	13590436977	13602596740
xujing1@guosen.com.cn	zhangxinw@guosen.com.cn	yanxy@guosen.com.cn	liangjia@guosen.com.cn
王　玮	**梁轶聪**	**刘紫微**	**吴翰文**
15901057831	18601679992	13828854899	18681572396
wangwei3@guosen.com.cn	liangyc@guosen.com.cn	liuziw@guosen.com.cn	wuhw@guosen.com.cn
王艺汀	**吴　国**	**赵晓曦**	**陈俊儒**
18311410580	15800476582	15999667170	13760329487
wangyit@guosen.com.cn	wuguo@guosen.com.cn	zhaoxxi@guosen.com.cn	chenjunru@guosen.com.cn
陈雪庆	**金　锐**	**简　洁**	**邓怡秋**
18911132721	13764958911	15823925035	15986625526
chenxueq@guosen.com.cn	jinrui@guosen.com.cn	jianjie1@guosen.com.cn	dengyiq@guosen.com.cn
杨云崧	**倪　婧**	**牛　恒**	
18610043360	18616741177	17888837219	
yangys@guosen.com.cn	nijing@guosen.com.cn	niuheng@guosen.com.cn	
赵海英	**林　若**	**王　灿**	
13810917275	15618987024	13247504850	
zhaohy@guosen.com.cn	linruo@guosen.com.cn	wangcan@guosen.com.cn	
詹　云	**张南威**	**欧子炜**	
15281619128	13918188254	18682182659	
zhanyun@guosen.com.cn	zhangnw@guosen.com.cn	ouzw@guosen.com.cn	
边祎维	**周　鑫**		
13521850202	18621315175		
bianyw@guosen.com.cn	zhouxin@guosen.com.cn		
	丛明浩		
	13162040999		
	congminghao@guosen.com.cn		
	李　杨		
	17301786715		
	liyang10@guosen.com.cn		