

中国巨石 (600176.SH) 其它非金属行业

评级：买入 维持评级

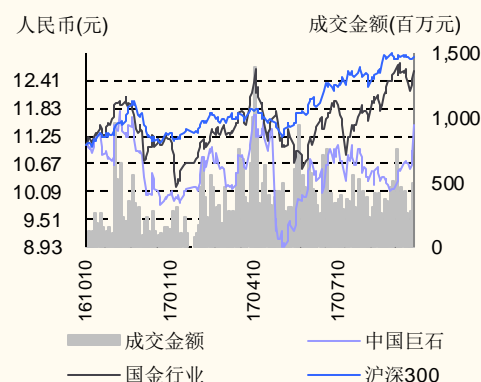
公司点评

市场价格 (人民币): 11.46 元
目标价格 (人民币): 14.00-14.70 元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	2,918.59
总市值(百万元)	33,447.03
年内股价最高最低(元)	11.76/8.93
沪深 300 指数	3836.50
上证指数	3348.94



相关报告

- 《进军印度市场，国际化进程稳步推进-中国巨石公司点评》，2017.8.18
- 《龙头地位稳固，业绩维持高增长-中国巨石公司点评》，2017.8.17
- 《玻纤行业景气十足，一季度业绩超预期-中国巨石公司点评》，2017.5.1
- 《低估值龙头，玻纤行业领军者-中国巨石公司深度研究》，2017.4.21

闰广

联系人
(8621)60230241
yanguang@gjzq.com.cn

黄俊伟

分析师 SAC 执业编号: S1130517050001
(8621)60230241
huangjunwei@gjzq.com.cn

Q3 业绩继续超预期，全年业绩高增长可期

公司基本情况(人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	1.127	0.625	0.705	0.850	0.966
每股净资产(元)	8.79	4.51	5.08	5.82	6.68
每股经营性现金流(元)	2.20	1.30	1.38	1.47	1.55
市盈率(倍)	22.56	15.73	16.26	13.48	11.86
行业优化市盈率(倍)	25.43	25.43	25.43	25.43	25.43
净利润增长率(%)	107.16%	54.73%	21.10%	20.59%	13.64%
净资产收益率(%)	10.11%	13.87%	16.63%	17.51%	17.34%
总股本(百万股)	872.63	2,432.16	2,918.59	2,918.59	2,918.59

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 8月29日，公司发布2017年三季度业绩预增公告，前三季度实现归母净利润15.42亿元以上，同比增长35%以上。

经营分析

- **产销势头良好，成长性十足。**受风电、热塑及覆铜板行业需求的带动，前三季度公司玻纤及制品产销良好，目前公司在产产能达到138万吨，较去年同期增加15.5%左右，我们测算Q3业绩增速在41.1%以上(Q1为30.6%，Q2为33.3%)，呈现加速提升的过程；同时，公司产品海外销售势头良好，目前巨石埃及产能规模达到20万吨（其中埃及三期4万吨于9月15日点火），预计四季度产销量将进一步提升，业绩仍将保持高速增长。公司加快“以外供外”的步伐，解决了欧盟等地“反倾销”的影响，18年底美国8万吨产能将投产，届时国外产能达到28万吨，国际化进程稳步推进。
- **成本控制能力持续增强，盈利能力提升。**上半年，公司毛利率达到46.27%，较去年同期提升2.48个百分点以上，主要原因是16年冷修技改生产线相继复产及新建生产线点火投产，技改后各条生产线的生产效率及产品质量稳步提升。预计今年底江西九江二期（12万吨）将投产，其中九江一期也将进行冷修技改，技改完成后将新增6万吨产能，达到22万吨。我们认为，新建产线及冷修技改后生产效率将进一步提升，成本控制能力持续增强，预计明年产品毛利率仍将稳中有升。
- **不断研发创新，开启智能化工厂建设。**公司不断进行技术革新和新产品研发，新型玻璃配方E8已经实现池窑化生产，成为行业高强度高模量领先的玻璃配方；同时，公司计划未来5年建设30万吨智能制造生产线，作为公司对下一阶段技术及装备的提升和储备，这或将引领整个行业的技术革新，有望带来新一轮的成本下降。
- **中建材资产众多，整合预期强烈。**中国巨石与中建材科技同属中建材旗下，玻纤、叶片等业务重合，随着中建材合并完成后，相关资产的整合将逐步实施，二者龙头改革的看点巨大。与此同时，玻纤作为全球贸易商品，在一带一路大背景下玻纤有望加速全球拓展。

投资建议

- 随着玻纤下游需求回暖及产能释放，公司将充分受益于行业景气周期带来的红利，业绩将稳定增长。预计17-19年EPS分别为0.71, 0.85和0.97元，

对应估值分别为 16.3、13.5 和 11.9 倍，给予“买入”评级。

风险

- 玻纤行业景气度下行，产能集中释放价格下跌，下游需求低迷

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	6,268	7,055	7,446	8,489	9,745	10,574
增长率		12.5%	5.6%	14.0%	14.8%	8.5%
主营业务成本	-4,050	-4,212	-4,116	-4,556	-5,227	-5,623
%销售收入	64.6%	59.7%	55.3%	53.7%	53.6%	53.2%
毛利	2,218	2,843	3,330	3,933	4,518	4,950
%销售收入	35.4%	40.3%	44.7%	46.3%	46.4%	46.8%
营业税金及附加	-47	-44	-62	-68	-79	-87
%销售收入	0.8%	0.6%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
营业费用	-201	-281	-295	-333	-383	-417
%销售收入	3.2%	4.0%	4.0%	3.9%	3.9%	3.9%
管理费用	-571	-570	-656	-749	-860	-934
%销售收入	9.1%	8.1%	8.8%	8.8%	8.8%	8.8%
息税前利润 (EBIT)	1,398	1,949	2,316	2,784	3,196	3,513
%销售收入	22.3%	27.6%	31.1%	32.8%	32.8%	33.2%
财务费用	-782	-741	-536	-360	-267	-176
%销售收入	12.5%	10.5%	7.2%	4.2%	2.7%	1.7%
资产减值损失	-22	-35	-26	0	0	0
公允价值变动收益	0	-39	-6	0	0	0
投资收益	-5	4	-2	4	4	4
%税前利润	n.a	0.4%	n.a	0.2%	0.1%	0.1%
营业利润	590	1,138	1,746	2,427	2,933	3,341
营业利润率	9.4%	16.1%	23.4%	28.6%	30.1%	31.6%
营业外收支	16	43	80	40	40	40
税前利润	606	1,181	1,826	2,467	2,973	3,381
利润率	9.7%	16.7%	24.5%	29.1%	30.5%	32.0%
所得税	-133	-195	-297	-402	-485	-555
所得税率	21.9%	16.5%	16.3%	16.3%	16.3%	16.4%
净利润	473	987	1,529	2,065	2,489	2,827
少数股东损益	-1	3	8	8	8	8
归属于母公司的净利润	475	983	1,521	2,057	2,481	2,819
净利率	7.6%	13.9%	20.4%	24.2%	25.5%	26.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	473	987	1,529	2,065	2,489	2,827
非现金支出	804	959	1,014	1,057	1,161	1,219
非经营收益	797	783	426	172	249	165
营运资金变动	-414	-301	200	72	-325	-429
经营活动现金净流	1,661	2,427	3,169	3,367	3,574	3,782
资本开支	-1,486	-882	-1,726	-1,645	-769	-570
投资	27	-1,520	-770	-12	0	0
其他	-5	10	2	4	4	4
投资活动现金净流	-1,465	-2,393	-2,494	-1,653	-765	-566
股权募资	0	4,786	0	0	0	0
债权募资	-239	-2,102	-1,269	-748	-1,772	-2,240
其他	-808	-861	-510	-970	-987	-945
筹资活动现金净流	-1,047	1,824	-1,779	-1,719	-2,759	-3,186
现金净流量	-850	1,858	-1,104	-5	50	30

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	1,209	3,290	1,855	1,850	1,900	1,930
应收款项	3,012	3,317	3,266	3,886	4,585	4,975
存货	1,186	1,241	1,385	1,435	1,647	1,756
其他流动资产	404	1,883	1,706	1,674	1,652	1,617
流动资产	5,811	9,731	8,211	8,846	9,785	10,279
%总资产	30.1%	40.4%	34.3%	35.1%	37.9%	40.0%
长期投资	71	71	993	1,005	1,004	1,004
固定资产	12,519	13,363	13,712	13,864	13,511	12,901
%总资产	64.8%	55.5%	57.3%	55.0%	52.3%	50.2%
无形资产	888	881	957	1,430	1,432	1,433
非流动资产	13,514	14,352	15,720	16,366	16,026	15,424
%总资产	69.9%	59.6%	65.7%	64.9%	62.1%	60.0%
资产总计	19,325	24,083	23,932	25,212	25,812	25,704
短期借款	8,210	4,735	5,472	4,774	3,002	761
应付款项	1,032	1,976	1,863	2,218	2,557	2,765
其他流动负债	1,011	2,058	2,119	2,475	2,701	2,528
流动负债	10,254	8,769	9,455	9,467	8,259	6,054
长期贷款	2,394	2,857	1,594	1,594	1,594	1,595
其他长期负债	2,524	2,623	1,828	1,688	1,688	1,688
负债	15,171	14,249	12,877	12,749	11,541	9,336
普通股股东权益	4,020	9,719	10,966	12,367	14,167	16,256
少数股东权益	74	75	82	89	97	105
负债股东权益合计	19,325	24,083	23,932	25,212	25,812	25,704

比率分析

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益	0.544	1.127	0.625	0.705	0.850	0.966
每股净资产	4.607	8.791	4.509	5.085	5.825	6.684
每股经营现金净流	1.903	2.195	1.303	1.384	1.470	1.555
每股股利	0.165	0.312	0.250	0.270	0.280	0.300
回报率						
净资产收益率	11.80%	10.11%	13.87%	16.63%	17.51%	17.34%
总资产收益率	2.46%	4.08%	6.36%	8.16%	9.61%	10.97%
投入资本收益率	6.43%	8.29%	9.84%	11.47%	13.14%	14.53%
增长率						
主营业务收入增长率	20.32%	12.55%	5.55%	14.00%	14.80%	8.50%
EBIT增长率	53.96%	39.37%	18.85%	20.18%	14.83%	9.92%
净利润增长率	48.70%	107.16%	54.73%	21.10%	20.59%	13.64%
总资产增长率	0.49%	24.62%	-0.63%	5.35%	2.38%	-0.42%
资产管理能力						
应收账款周转天数	93.9	90.7	75.8	75.0	76.0	76.0
存货周转天数	126.8	105.2	116.4	115.0	115.0	114.0
应付账款周转天数	63.8	78.1	92.4	93.0	93.0	93.5
固定资产周转天数	706.0	602.0	625.9	577.0	496.9	433.5
偿债能力						
净负债/股东权益	284.05%	66.29%	60.69%	48.26%	29.37%	11.73%
EBIT利息保障倍数	1.8	2.6	4.3	7.7	12.0	20.0
资产负债率	78.82%	59.34%	53.84%	50.59%	44.74%	36.35%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	9	15	15
增持	0	0	10	14	14
中性	0	0	2	2	2
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.67	1.58	1.58

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

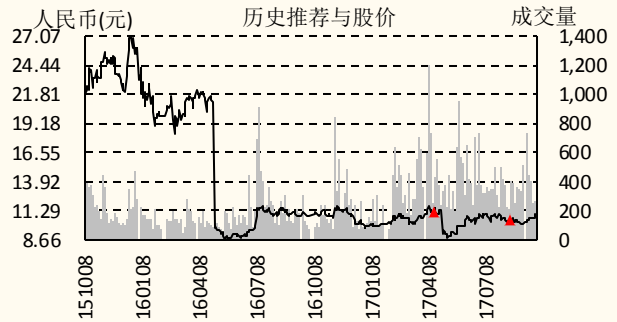
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2017-04-21	买入	11.60	15.20~16.60
2	2017-05-01	买入	11.39	15.20~16.60
3	2017-08-18	买入	10.36	14.00~14.70

来源：国金证券研究所



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD