

证券研究报告—动态报告/公司快评

建材

中国巨石 (600176)
买入

其他建材 II

重大事件快评

(维持评级)

2018年01月29日

净利预增近四成，持续看好公司中长期发展

证券分析师：黄道立

0755-82130685

huangdl@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号：S0980511070003

联系人：陈颖

chenying4@guosen.com.cn

事项：

中国巨石发布 17 年业绩预增公告，预计 2017 年实现归属于上市公司股东净利润与上年同期相比增加 5.3-6.1 亿元，同比增长 35%-40%。

评论：

业绩基本符合预期，净利预增近四成，Q4 单季度业绩延续高增长

1 月 28 日，中国巨石发布公司 17 年业绩预增公告，预计实现归母净利润与上年同期相比增加 5.3-6.1 亿元，同比增长 35%-40%（上年同期 15.2 亿元），扣非归母净利润与上年同期相比增加 5.3-6.0 亿元，同比增长 36%-42%（上年同期 14.6 亿元），净利预增近四成，基本符合此前预期；其中，按 1-9 月实现归母净利润 15.5 亿元测算，Q4 单季度预计实现归母净利润 5-5.8 亿元（上年同期 3.8 亿元），同比增长 32%-53%（Q1-Q3 单季度同比增速分别为 30.8%、33.3%、43.5%）。

业绩预增主要受益玻纤行业景气提升，公司产品销量同比增长，产品价格平稳，同时公司加大结构调整，提升高端产品和市场占比，并强化内部管理，进一步巩固成本优势，综合成本持续下降，毛利率进一步提升（公司 1-9 月实现综合毛利率达 45.3%，净利率 24.1%）。

进一步完善国内外生产布局，产能扩张顺利进行

公司目前已形成浙江桐乡、江西九江、四川成都和国外埃及四个大型生产基地，拥有玻纤产能约 140 万吨，稳居全球第一，国内市占率约 35%，全球市占率约 22%，并进一步优化国内外生产布局：1）加快海外投资建设步伐，其中美国年产 8 万吨无碱玻纤池窑拉丝生产线预计将于 2018 年底投产，印度年产 10 万吨无碱玻纤池窑拉丝生产线已列入建设计划；2）国内产能扩张顺利进行，其中桐乡本部年产 30 万吨智能制造生产基地首线 15 万吨已于 10 月开工，九江 12 万吨生产线建设项目预计一季度投产，其他三条（7 万吨+8 万吨+2 万吨）将于年内陆续冷修技改，完成后将提升至 23 万吨。

高端产品占比持续提升，未来电子纱是看点

受近一年来电子布产品需求快速稳定增长影响，在巩固和扩大粗纱产能同时，公司将重点投建电子级玻纤纱和电子布，计划 2018-2020 年，3 年分别陆续建设“年产 6 万吨电子纱暨年产 2 亿米电子布生产线项目”、“年产 6 万吨电子纱暨年产 3 亿米电子布生产线项目”和“年产 6 万吨电子纱暨年产 2 亿米电子布生产线项目”，预计当年开工次年建成投产。目前公司拥有电子纱产能 4 万吨、电子布 2 亿平米，项目全部建成后将形成 22 万吨电子纱和 10 亿平米电子布产能，预计电子纱将成为公司未来发展的重要看点。

公司龙头优势明显，看好中长期发展，继续给予“买入”评级

中国巨石作为全球最大的玻纤专业制造商，成本优势明显，产品结构持续优化进一步提升盈利能力，未来仍有提升空间，同时受益全球玻纤行业景气持续向好，继续看好公司中长期发展。日前公司公布产品提价，自 1 月 1 日起所有玻纤产品提价 6%，目前执行情况良好，为业绩增长提供进一步保障。我们预计 17-19 年 EPS 分别为 0.72/0.98/1.22 元/股，对应 PE23.7/17.4/14.0x，继续给予“买入”评级。

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	3631	4209	4574
存货净额	1385	1706	1796	1890
其他流动资产	1707	1767	2119	2385
流动资产合计	8212	9104	10124	10850
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	26328	28642	30019
短期借款及交易性金融负债	5472	5867	5820	4613
应付款项	1676	2170	2448	2660
其他流动负债	2314	2561	2924	3151
流动负债合计	9462	10598	11191	10424
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	14020	14613	13846
少数股东权益	82	82	82	82
股东权益	10966	12226	13948	16092
负债和股东权益总计	23932	26328	28642	30019

关键财务与估值指标	2016	2017E	2018E	2019E
每股收益	0.63	0.72	0.98	1.22
每股红利	0.33	0.29	0.39	0.49
每股净资产	4.51	4.19	4.78	5.51
ROIC	10%	13%	16%	20%
ROE	14%	17%	21%	22%
毛利率	45%	47%	50%	52%
EBIT Margin	31%	34%	37%	40%
EBITDA Margin	44%	42%	45%	47%
收入增长	6%	19%	20%	13%
净利润增长率	55%	38%	37%	25%
资产负债率	54%	54%	51%	46%
息率	1.9%	2.0%	2.8%	3.4%
P/E	27.3	23.7	17.4	14.0
P/B	3.8	4.1	3.6	3.1
EV/EBITDA	16.5	17.2	13.6	11.3

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	7446	8837	10595	11926
营业成本	4116	4710	5302	5764
营业税金及附加	62	133	159	179
销售费用	295	265	318	358
管理费用	656	747	888	875
财务费用	536	421	431	393
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	2561	3499	4358
营业外净收支	80	0	0	0
利润总额	1826	2561	3499	4358
所得税费用	297	461	630	784
少数股东损益	8	0	0	0
归属于母公司净利润	1521	2100	2869	3574

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	1521	2100	2869	3574
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	431	393
营运资本变动	(127)	181	(370)	(287)
其它	13	(187)	(9)	1
经营活动现金流	2417	3013	3318	4159
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)	(840)	(1148)	(1430)
其它融资现金流	2463	395	(47)	(1207)
融资活动现金流	(1648)	(445)	(1195)	(2637)
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	1859	2471	3882
权益自由现金流	3075	1908	2070	2352

相关研究报告

《中国巨石-600176-2017年半年报点评：净利增长逾3成，步入产能释放新周期》——2017-08-21

《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

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。