

2018年02月02日

姜以宁

C0062@capital.com.tw

目标价(元/港元)

20元

### 公司基本资讯

产业别	化工
A 股价(2018/2/1)	16.60
上证指数(2018/2/1)	3446.98
股价 12 个月高/低	18.92/8.16
总发行股数(百万)	2918.59
A 股数(百万)	2918.59
A 市值(亿元)	484.49
主要股东	中国建材股份有限公司(26.97%)
每股净值(元)	4.06
股价/账面净值	4.09
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-7.4 19.6 94.9

### 近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2017-10-12	12.01	买入

### 产品组合

42.5 级水泥	57.4%
32.5 级水泥	29.5%
熟料	12.9%

### 机构投资者占流通 A 股比例

基金	11.4%
一般法人	45.5%

### 股价相对大盘走势



## 中国巨石(600176.SH)

BUY 买入

玻纤行业高景气周期运行，年报业绩符合预期，维持“买入”评级

### 结论与建议：

公司发布 2017 年业绩预增公告，净利润约 20.3-21.3 亿，同比增长超 35%-40%，符合我们预期，2018 年玻纤行业下游需求稳定提升，叠加环保趋严，落后小产能部分关停，行业整体处于高景气周期运行之中，供需关系趋势良好。维持“买入”投资建议。

公司近期公告 2018Q1 玻纤产品价格时隔近十年后首次整体上调 6%，我们持续看好玻纤行业高景气周期的延续和公司在行业中的龙头地位，预计公司 2017、2018、2019 年的净利润将分别达 21 亿元、25 亿和 30 亿，YOY 分别 +36%、+20%和+20%，EPS 分别为 0.71 元、0.85 元和 1.02 元，对应目前 A 股股价 PE 分别为 23 倍、20 倍和 16 倍，估值合理，维持 A 股“买入”投资建议。

■ **公司2017年全年业绩符合预期快速增长：**公司发布年度业绩预增公告，预计2017全年净利润约为20.3亿~21.3亿元，YOY+35%至+40%，扣非后净利润约为20亿-20.6亿，YOY+36%至+42%，符合我们预期；分季度来看，预计2017Q4单季净利润约为4.78亿-5.78亿，YOY+26%至+53%。

■ **业绩分析：**公司2017年业绩同比较大幅增长主要由于（1）2017玻纤行业下游需求稳定提升，行业维持高景气周期运行，公司产品销量同比增长，价格保持稳定，综合成本继续下降，同时产销结构优化调整进程顺利，高端产品(风电、热塑等产品)的销售占比进一步提升，综合毛利率维持较高水平，并小幅增长。

■ **玻纤需求稳定增长，供需关系趋势良好：**2017年玻纤行业延续稳中向好的趋势，下游风电、汽车、基建等领域需求稳定增长，叠加环保政策日益趋严，落后小产能部分关停，行业整体处于高景气周期运行之中，供需关系趋势良好。受益市场供需关系改善影响，公司近期公告2018Q1玻纤产品价格整体上调6%，未来产品价格整体或将呈稳中向上的趋势。

■ **公司产能端情况：**据测算，17年全球玻纤产能约700万吨(粗纱600万吨+细纱100万吨)，中国公司占比达50%以上。公司目前产能和销量均保持行业领先地位，且逐年稳定增长，17Q3总产能已达135万吨以上，随着17Q4埃及4万吨产能的顺利投产（目前巨石埃及拥有总产能达20万吨），预计2018年粗纱产能将达140万吨，占全球产能的1/5。公司目前国内玻纤行业龙头地位稳固，未来发展方向将在产销结构方面做进一步的优化，公司计划在2022年前细纱产能由1.5亿平米增长到10亿平米，细纱产品在工艺流程上更加复杂，产品附加值更高，将有效保障公司毛利率维持在较高水平。

■ **盈利预测：**我们判断目前玻纤行业仍在高景气周期运行中，18年下游需求情况不会逊于17年。公司作为行业龙头，产能和销量均稳步提升，未来高端化产品路线也将有效支撑公司业绩的稳定增长。我们预计公司2017、2018、2019年的净利润将分别达20.68亿元、24.9亿和29.86亿，YOY分别+36%、+20%和+20%，EPS分别为0.71元、0.85元和1.02元，对应目前A股股价PE分别为23倍、20倍和16倍，估值合理，维持“买入”建议。

..... 接续下页 .....

年度截止 12 月 31 日		2015	2016	2017 F	2018 F	2019 F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	983	1521	2068	2490	2986
同比增减	%	107.17%	54.73%	35.94%	20.40%	19.94%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.40	0.63	0.71	0.85	1.02
同比增减	%	-25.71%	54.70%	13.35%	20.40%	19.94%
A 股市盈率 (P/E)	X	30.0	19.4	23.4	19.5	16.2
H 股市盈率 (P/E)		0.31	0.25	0.28	0.34	0.41
股利 (DPS)	RMB 元	2.58%	2.07%	1.71%	2.06%	2.47%
股息率 (Yield)	%	983	1521	2068	2490	2986

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	2015	2016	2017F	2018 F	2019 F
营业额	7,055	7,446	8,563	9,933	11,523
经营成本	4,212	4,116	4,633	5,295	6,107
主营业务利润	2,800	3,268	3,881	4,588	5,364
销售费用	281	295	300	346	392
管理费用	570	656	711	823	922
财务费用	741	536	445	497	553
资产减值损失	35	26	25	26	27
营业利润	1,138	1,746	2,435	2,934	3,525
营业外收入	72	113	60	61	62
税前利润	1,181	1,826	2,465	2,964	3,555
所得税	195	297	392	468	562
少数股东损益	3	8	5	6	7
净利润	983	1,521	2,068	2,490	2,986

## 附二：合并资产负债表

百万元	2015	2016	2017 F	2018 F	2019 F
货币资金	3,290	1,855	3,425	4,172	4,840
存货净额	1,241	1,385	1,970	2,185	2,420
应收帐款净额	3,205	3,174	3,682	4,371	5,070
流动资产合计	9,731	8,211	9,261	10,947	12,532
长期投资净额	71	993	90	125	126
固定资产合计	11,636	12,769	9,350	10,257	10,258
无形资产及其他资产合计	403	479	397	398	399
资产总计	24,083	23,931	22,129	24,013	25,603
流动负债合计	8,769	9,455	9,662	7,897	8,293
长期负债合计	5,480	3,422	-528	777	-656
负债合计	14,249	12,877	9,135	8,674	7,636
少数股东权益	75	82	32	38	45
股东权益合计	9,793	11,048	12,994	15,338	17,967
负债和股东权益总计	24,042	23,925	22,129	24,013	25,603

## 附三：合并现金流量表

百万元	2015	2016	2017F	2018F	2019F
经营活动产生的现金流量净额	987	4,124	3,318	3,794	4,350
投资活动产生的现金流量净额	-2,393	-2,494	-1,880	-1,879	-1,878
筹资活动产生的现金流量净额	1,867	-1,661	132	-1,169	-1,805
现金及现金等价物净增加额	417	-149	1,571	747	668

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)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。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j @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j @。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。