

中国巨石 (600176)

中期业绩稳步增长，产能扩张有序推进

评级：增持

市场价格：

分析师：张琰

执业证书编号：S0740518010001

电话：021-20315169

Email: zhangyan@r.qizq.com.cn

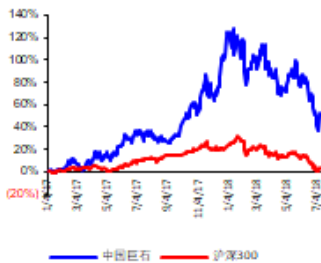
联系人：孙颖

电话：021-20315782

Email: sunying@r.qizq.com.cn

基本状况

总股本(亿股)	35.02
流通股本(亿股)	35.02
市价(元)	10.08
市值(亿元)	353
流通市值(亿元)	353

股价与行业-市场走势对比

相关报告
公司盈利预测及估值

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(亿元)	74.46	86.52	107.30	127.14	139.85
增长率 yoy%	5.55%	16.19%	24.02%	18.49%	10.00%
净利润(亿元)	15.21	21.50	27.28	33.44	36.75
增长率 yoy%	54.73%	41.34%	26.88%	22.58%	9.92%
每股收益(元)	0.43	0.61	0.78	0.96	1.05
每股现金流量	0.90	1.09	0.78	1.48	1.27
净资产收益率	13.87%	17.27%	19.01%	20.20%	19.37%
P/E	23.21	16.42	12.94	10.55	9.60
PEG	0.77	0.84	0.32	0.35	0.49
P/B	3.22	2.84	2.46	2.13	1.86

备注：

投资要点

- **事件：**中国巨石发布 2018 年半年度业绩预增公告，预计上半年实现归母净利润同比将增加 2.52 亿元以上（同比增长 25% 以上），达到 12.58 亿元以上。对应 Q2 归母净利超过 6.41 亿元，单季度同比增速超过 22.6%。
- **二季度均价环比提升明显，冷修技改致二季度量增有限，下半年冷修及新增产能陆续释放，业绩释放有保证。**价格方面，2018 年年初公司对主要产品分产品和批次进行提价，并陆续执行完毕，二季度均价环比一季度提高约 100 元/吨左右。由于去年二季度均价相对较高，2018Q2 单季度价格同比增速有所降低。**从量上看，公司在二季度对九江产能为 7 和 8 万吨的 2 条线进行冷修技改，对产销量造成一定影响，我们预计二季度销量环比一季度基本持平。**以上两条产线已分别于 5 月初和底点火，到目前为止已全部达产。未来随着桐乡 15 万吨智能制造产线点火投产，下半年产销量将稳步增长，业绩释放将得到保证。
- **Q2 单位成本环比基本持平，价格变化致毛利率小幅上升。**石灰石、化工原料等保持高位，Q2 单季度吨成本环比基本维持不变。由于价格上升，毛利率环比、同比均小幅提升。
- **投资建议：玻纤行业需求全面开花，存在如汽车轻量化和风电等结构性增长点（热塑纱需求增速较高，风电纱需求逐季转好），我们预计玻纤需求未来仍将维持稳定增长。从供给端看，持续数年的高盈利的确刺激了一定程度的产能新增，但是与此同时需求的增长和行业壁垒的显现将使得产能冲击的力度相比上个周期有所减弱。中国巨石将进一步凭借自身积累多年的技术、资金、资源等优势，增强市占率和综合竞争力，在产业升级和“走出去”的大潮中，拥有一席之地：1）产能稳步释放确保销量稳增长（截止目前，库存持续保持低位）；2）产品结构高端（中高端占比接近 70%，热塑性玻纤需求持续向好）；3）公司成本优势明显，随着所有老线完成冷修技改以及智能制造产线投出，成本优势将继续保持；4）公司近年来持续进行海外扩张，亮剑全球，成长空间进一步打开，我们预计美国产线将于年底投产，以外供外将进一步避免贸易摩擦的影响；5）人民币贬值增加汇兑收益。**
- **我们预计公司 2018-2019 年实现归母净利 27.3 和 34.4 亿元，当前股价对应 PE 分别为 13 和 11 倍；维持“增持”评级。**
- **风险提示：**小企业玻纤新增产能投放超预期，对市场造成冲击；环保淘汰玻纤落后产能不及预期；以上两者均会对市场供需格局产生一定影响，从而影响玻纤价格。

图表 1: 中国巨石财务报表

损益表 (人民币亿元)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业总收入	74.46	86.52	107.30	127.14	139.85
增长率	5.6%	16.2%	24.0%	18.5%	10.0%
营业成本	-41.16	-46.86	-57.02	-66.24	-72.87
%销售收入	55.3%	54.2%	53.1%	52.1%	52.1%
毛利	33.30	39.66	50.27	60.89	66.98
%销售收入	44.7%	45.8%	46.9%	47.9%	47.9%
营业税金及附加	-0.62	-0.87	-0.86	-1.02	-1.12
%销售收入	0.8%	1.0%	0.8%	0.8%	0.8%
营业费用	-2.95	-3.21	-3.98	-4.72	-5.19
%销售收入	4.0%	3.7%	3.7%	3.7%	3.7%
管理费用	-6.56	-7.19	-8.69	-10.30	-11.33
%销售收入	8.8%	8.3%	8.1%	8.1%	8.1%
息税前利润 (EBIT)	23.16	28.38	36.74	44.85	49.34
%销售收入	31.1%	32.8%	34.2%	35.3%	35.3%
财务费用	-5.36	-4.20	-5.04	-5.98	-6.57
%销售收入	7.2%	4.9%	4.7%	4.7%	4.7%
资产减值损失	0.26	0.40	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	-0.06	0.08	0.00	0.00	0.00
投资收益	-0.02	0.83	0.00	0.00	0.00
%税前利润	—	3.2%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	17.98	25.49	31.69	38.88	42.77
营业利润率	24.1%	29.5%	29.5%	30.6%	30.6%
营业外收支	0.80	0.40	0.45	0.52	0.54
税前利润	18.78	25.89	32.14	39.40	43.31
利润率	25.2%	29.9%	30.0%	31.0%	31.0%
所得税	-2.97	-3.76	-4.76	-5.84	-6.42
所得税率	15.8%	14.5%	14.8%	14.8%	14.8%
净利润	15.29	21.58	27.37	33.56	36.89
少数股东损益	0.08	0.08	0.10	0.12	0.13
归属于母公司的净利润	15.21	21.50	27.28	33.44	36.75
净利率	20.4%	24.8%	25.4%	26.3%	26.3%

资产负债表 (人民币亿元)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	18.55	18.42	22.85	27.07	29.78
应收款项	32.66	36.00	49.15	51.74	59.24
存货	13.85	13.29	19.74	18.63	23.58
其他流动资产	17.07	10.67	10.09	11.61	10.76
流动资产	82.12	78.39	101.82	109.05	123.35
%总资产	34.3%	31.6%	37.7%	38.8%	41.5%
长期投资	9.93	11.84	11.84	11.84	11.84
固定资产	127.69	134.15	129.25	128.55	127.05
%总资产	53.4%	54.1%	47.8%	45.8%	42.7%
无形资产	4.79	5.21	5.51	5.80	6.07
非流动资产	157.20	169.53	168.55	171.77	174.17
%总资产	65.7%	68.4%	62.3%	61.2%	58.5%
资产总计	239.32	247.92	270.37	280.82	297.52
短期借款	33.52	44.93	58.23	54.27	45.53
应付款项	18.63	23.01	26.99	31.58	32.62
其他流动负债	42.46	10.26	10.26	10.26	10.26
流动负债	94.62	78.20	95.48	96.11	88.40
长期贷款	15.94	26.24	12.30	0.00	0.00
其他长期负债	18.28	17.94	17.94	17.94	17.94
负债	128.84	122.38	125.72	114.05	106.34
普通股股东权益	109.66	124.49	143.50	165.51	189.78
少数股东权益	0.82	1.05	1.15	1.27	1.40
负债股东权益合计	239.32	247.92	270.37	280.82	297.52

比率分析					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
每股指标					
每股收益(元)	0.43	0.61	0.78	0.96	1.05
每股净资产(元)	3.13	3.55	4.10	4.73	5.42
每股经营现金净流(元)	0.90	1.09	0.78	1.48	1.27
每股股利(元)	0.17	0.17	0.26	0.33	0.36
回报率					
净资产收益率	13.87%	17.27%	19.01%	20.20%	19.37%
总资产收益率	6.39%	8.70%	10.12%	11.95%	12.40%
投入资本收益率	11.76%	14.03%	15.74%	17.94%	19.59%
增长率					
营业总收入增长率	5.55%	16.19%	24.02%	18.49%	10.00%
EBIT增长率	21.50%	26.56%	27.17%	22.10%	10.00%
净利润增长率	54.73%	41.34%	26.88%	22.58%	9.92%
总资产增长率	-0.63%	3.59%	9.06%	3.86%	5.95%
资产管理能力					
应收账款周转天数	79.7	57.4	57.4	57.4	57.4
存货周转天数	63.5	56.5	55.4	54.3	54.3
应付账款周转天数	91.1	76.0	83.5	79.8	81.7
固定资产周转天数	589.9	544.8	441.9	365.0	329.0
偿债能力					
净负债/股东权益	60.80%	55.72%	44.99%	27.65%	17.99%
EBIT利息保障倍数	4.3	6.9	7.3	7.5	7.5
资产负债率	53.84%	49.36%	46.50%	40.61%	35.74%

来源: Wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司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，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，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。