

2018年07月13日

姜以宁

C0062@capital.com.tw

目标价(元/港元) 14元

公司基本资讯

产业别	化工
A 股价(2018/7/12)	10.51
上证指数(2018/7/12)	2837.66
股价 12 个月高/低	15.51/8.16
总发行股数(百万)	3502.31
A 股数(百万)	3502.31
A 市值(亿元)	368.09
主要股东	中国建材股份有限公司(26.97%)
每股净值(元)	3.50
股价/账面净值	3.01
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-12.6 -9.7 20.2

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

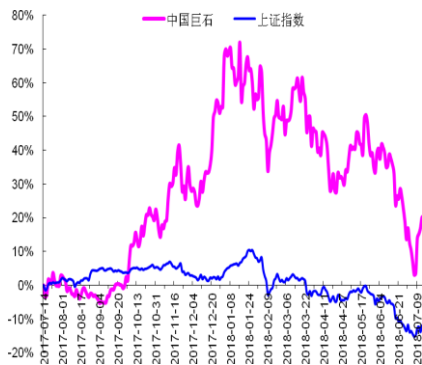
产品组合

玻纤及制品	100.0%
-------	--------

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)

维持 BUY 买入

玻纤行业维持高景气周期, 公司半年业绩较快增长

结论与建议:

公司预计 2018H1 净利润同比增长 25%以上。受益于环保趋严, 落后小产能部分关停, 市场需求稳定增长, 玻纤行业整体处于高景气周期运行之中, 供需关系趋势良好, 公司成本端控制效果良好, 销售结构持续优化, 产能扩张稳步推进, 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。

我们预计公司 2018、2019 年的净利润将分别达 26.86 亿和 32.56 亿, YOY 分别+25%和+21%, EPS 分别为 0.77 元和 0.93 元, 对应目前 A 股股价 PE 分别为 13.7 倍和 11.7 倍, 公司业绩增速稳定, 估值偏低, 维持 A 股“买入”投资建议。

- **2018H1业绩符合预期较快速增长:** 公司发布2018H1业绩预增公告, 预计2018H1实现净利润达12.5亿以上, YOY+25%以上, 扣非后净利润达12.4亿元以上, YOY+25%以上, 公司业绩维持较快增长, 符合市场预期, 分季度来看, 公司Q2单季度实现净利润为6.4亿元以上, YOY+20%以上。
- **业绩分析:** 公司上半年业绩较快速增长, 主要由于在行业政策和市场调节的双向作用下, 玻纤市场维持在高景气周期之中, 下游需求较好, 尤其电子纱市场需求强劲, 公司报告期内产品销量和价格均有所提升, 同时成本费用控制合理, 保持下降趋势; 销售结构持续优化, 高端产品销售占比继续提升, 预计毛利率仍维持在较高水准。
- **中美贸易战短期影响有限, 中长期将提高美国市场竞争力:** 2018年7月10日, 美国发布“针对中国2000亿商品征收关税”的通知清单, 玻纤产品拟增加10%的关税。短期来看, 1. 上述加税政策能否实施仍具有不确定性; 2. 公司2017年美国市场所销售的玻纤产品约10万吨左右, 占全年总销量比例仅为7%, 影响有限; 中长期来看, 公司在美国投资的8万吨玻纤产能在19年初将建成投产, 届时公司美国工厂生产的产品可直接供应美国当地市场, 若美国政府确定将对中国出口至美国的玻纤加收关税, 将是给其他竞争对手提高了准入门槛, 间接增强了公司美国生产线产品的竞争力, 公司美国市场市占率有望提升。
- **玻纤供需关系趋势良好, 产品价格稳中有升:** 2018年上半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2018Q1玻纤产品价格整体上调6%, 下游接受度良好, 目前公司部分产品仍在陆续提价的过程之中。另一方面, 公司产品结构紧随市场需求持续走高端化路线, 有效保障公司毛利率维持在较高水准。
- **盈利预测:** 我们判断目前玻纤行业市场稳定向上, 特别是电子纱市场需求旺盛, 产品价格高位运行, 全行业产能利用率高位运行, 处于高景气周期之中。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, 同时下半年九江冷修产能恢复投产将进一步提升产销量。我们预计公司2018、2019年的净利润将分别达26.86亿和32.56亿, YOY分别+25%和+21%, EPS分别为0.77元和0.93元, 对应目前A股股价PE分别为13.7倍和11.7倍, 公司业绩增速稳定, 估值偏低, 维持A股“买入”投资建议。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2015	2016	2017	2018 F	2019 F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	983	1521	2150	2686	3256
同比增减	%	107.17%	54.73%	41.36%	24.90%	21.24%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.40	0.52	0.74	0.77	0.93
同比增减	%	-25.71%	29.01%	41.33%	4.10%	21.24%
A 股市盈率 (P/E)	X	40.8	31.7	22.4	13.7	11.3
股利 (DPS)	RMB 元	0.31	0.25	0.25	0.31	0.37
股息率 (Yield)	%	1.89%	1.52%	1.52%	2.92%	3.54%

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	8,652	10,382	12,251
经营成本	4,212	4,116	4,686	5,534	6,493
主营业务利润	2,800	3,268	3,879	4,797	5,706
销售费用	281	295	321	361	417
管理费用	570	656	719	861	980
财务费用	741	536	420	473	550
资产减值损失	35	26	40	26	27
营业利润	1,138	1,746	2,493	3,114	3,787
营业外收入	72	113	56	61	62
税前利润	1,181	1,826	2,533	3,160	3,831
所得税	195	297	376	468	567
少数股东损益	3	8	8	7	8
净利润	983	1,521	2,150	2,686	3,256

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	1,842	1,934	1,992
存货净额	1,241	1,385	1,329	2,284	2,573
应收帐款净额	3,205	3,174	3,499	4,568	5,390
流动资产合计	9,732	8,212	7,839	11,441	13,324
长期投资净额	71	993	1,184	125	126
固定资产合计	11,636	12,769	13,415	10,257	10,258
无形资产及其他资产合计	403	479	521	398	399
资产总计	24,084	23,932	24,792	24,507	26,395
流动负债合计	8,810	9,462	7,820	7,966	8,414
长期负债合计	5,480	3,422	4,418	1,459	33
负债合计	14,290	12,884	12,238	9,425	8,446
少数股东权益	75	82	105	38	45
股东权益合计	9,793	11,048	12,553	15,082	17,948
负债和股东权益总计	24,084	23,932	24,792	24,507	26,395

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	2,430	3,169	3,803	3,968	4,618
投资活动产生的现金流量净额	-2,393	-2,494	-1,281	-1,879	-1,878
筹资活动产生的现金流量净额	1,867	-1,661	-2,302	430	-1,955
现金及现金等价物净增加额	1,860	-1,103	87	2,518	785

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i @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i @。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。