中国巨石（600176）2018年中报点评

业绩增长稳定，下半年产销增速将加快

2018 年 08 月 21 日

【投资要点】

- 公司发布 2018 年中报，受益于销量增长，上半年实现营业收入 50.18 亿元，同比增长 23.06%；实现归属于母公司净利润 12.67 亿元，同比增长 25.91%；扣非归母净利润 12.67 亿元，同比增长 30.06%；EPS 为 0.36 元。Q2 单季实现营业收入 25.23 亿元，同比增长 13.75%，环比增长 1.13%；归母净利润 6.50 亿元，同比增长 21.30%，环比增长 5.39%。
- **盈利能力稳定，受冷修产线影响，Q2 增速有所放缓。**上半年销量同比提升约 20%左右，受 Q1 产品价格小幅上调影响，上半年销售均价同比略有提升，营收增长稳定。上半年综合毛利率 45.58%，同比略降 0.69pct。管理费用、财务费用进一步压缩，期间费用率 14.24%，同比下降 2.37pct，净利率提升 0.51pct 至 25.35%。Q2 巨石九江两条产线冷修技改，影响产能 15 万吨，Q2 营收、净利增速放缓，较 Q1 分别环比回落 20.41pct、9.87pct，
- **冷修产线复产，新建产线下半年投放，有望提振下半年产销。**巨石九江 4 条产线（新建 1 条 12 万吨，一条 7 万吨改 10 万吨，1 条 8 万吨改 10 万吨，1 条 3 万吨技改），合计 35 万吨产能上半年全部投产，Q3 将显著贡献产销增量。桐乡智能制造基地粗纱一期 15 万吨/年产线预计将于 Q4 投产，细纱一期 6 万吨/年产线预计将于 19Q1 投产，产销有望加速增长。
- **产能集中投放、贸易战冲击有限。**根据卓创资讯数据，上半年在产产能实际新增约 34 万吨/年，产能冲击约 9%，但玻纤价格仍有小幅提升。且从公司存货数据来看，2018H1 存货同比下降 8.8%，存货周转率提升至 2.18，出货压力不大，市场有效需求支撑较强。年底虽仍有约 40 万吨产能投放，主要影响低端产能，巨石高端产品比例不断提升，市场对产能的消化较好。公司 17 年美国市场销量占比为 7.04%，影响较小，且美国年产 8 万吨无碱玻纤纱项目预计于 19Q1 投产，基本不受贸易战影响。

东方财富证券 Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

增持（维持）

东方财富证券研究所

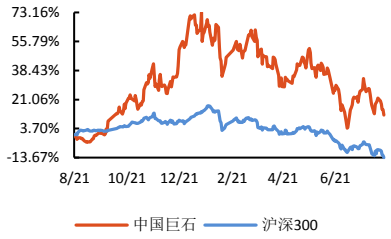
证券分析师：张加代

证书编号：S1160517070001

联系人：孙翠华

电话：021-23586338

相对指数表现



基本数据

总市值（百万元）	34007.40
流通市值（百万元）	34007.40
52 周最高/最低（元）	18.92/8.72
52 周最高/最低（PE）	27.71/13.76
52 周最高/最低（PB）	4.39/2.54
52 周涨幅（%）	11.84
52 周换手率（%）	252.20

相关研究

《稳步增长的玻纤龙头》

2018.03.21

【投资建议】

◆ 预计公司 18/19/20 年营业收入分别为 99.94/114.41/128.14 亿元，归母净利润分别为 26.68/31.93/36.39 亿元，EPS 分别为 0.76/0.91/1.04 元，对应 PE 为 12.77/10.67/9.37 倍，维持“增持”评级。

盈利预测

项目\年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	8651.55	9993.75	11441.45	12814.40
增长率(%)	16.19	15.51	14.49	12.00
EBITDA（百万元）	3938.52	4522.43	5159.87	5700.09
归母净利润（百万元）	2149.85	2667.90	3193.31	3638.54
增长率(%)	41.34	24.10	19.69	13.94
EPS(元/股)	0.61	0.76	0.91	1.04
市盈率（P/E）	15.85	12.77	10.67	9.37
市净率（P/B）	2.74	2.37	2.03	1.73
EV/EBITDA	10.54	8.73	7.20	6.03

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

【风险提示】

◆ 行业竞争加剧；
◆ 项目投产进度不及预期；
◆ 下游需求大幅下滑。

资产负债表（百万元）

至 12 月 31 日	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	**7838.63**	**10941.68**	**14138.42**	**17765.93**
货币资金	1842.06	3875.47	6205.98	9004.78
应收及预付	3917.74	4726.63	5378.68	6006.47
存货	1329.38	1590.15	1804.32	2005.24
其他流动资产	749.44	749.44	749.44	749.44
非流动资产	**16953.18**	**16668.84**	**16348.75**	**16008.86**
长期股权投资	1183.94	1183.94	1183.94	1183.94
固定资产	13415.34	12984.19	12599.13	12122.43
在建工程	1253.78	1369.60	1400.32	1505.94
无形资产	998.15	1024.51	1058.83	1090.03
其他长期资产	101.97	106.60	106.53	106.52
资产总计	**24791.81**	**27610.52**	**30487.17**	**33774.78**
流动负债	**7819.98**	**8717.70**	**9130.35**	**9509.45**
短期借款	4493.03	4493.03	4493.03	4493.03
应付及预收	2616.21	3513.94	3926.58	4305.69
其他流动负债	710.73	710.73	710.73	710.73
非流动负债	**4418.42**	**4418.42**	**4418.42**	**4418.42**
长期借款	2624.38	2624.38	2624.38	2624.38
应付债券	1495.36	1495.36	1495.36	1495.36
其他非流动负债	298.68	298.68	298.68	298.68
负债合计	**12238.39**	**13136.12**	**13548.77**	**13927.87**
股本	2918.59	2918.59	2918.59	2918.59
资本公积	4022.14	4022.14	4022.14	4022.14
留存收益	5593.55	7501.65	9950.23	12841.54
归属母公司股东权益	12448.66	14356.75	16805.34	19696.64
少数股东权益	104.76	117.64	133.06	150.27
负债和股东权益	**24791.81**	**27610.52**	**30487.17**	**33774.78**

现金流量表（百万元）

至 12 月 31 日	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	**3802.77**	**3068.17**	**4091.74**	**4573.17**
净利润	2157.59	2680.79	3208.73	3655.75
折旧摊销	985.38	1065.69	1114.39	1163.85
营运资金变动	224.98	-931.73	-438.51	-452.11
其它	434.82	253.41	207.13	205.68
投资活动现金流	**-1280.80**	**-726.17**	**-692.82**	**-721.05**
资本支出	-2032.36	-767.59	-740.79	-772.64
投资变动	751.56	41.41	47.97	51.60
其他	0.00	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	**-2302.11**	**-308.59**	**-1068.40**	**-1053.32**
银行借款	7989.77	0.00	0.00	0.00
债券融资	9120.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	78.86	0.00	0.00	0.00
其他	-19490.74	-308.59	-1068.40	-1053.32
现金净增加额	**219.86**	**2033.40**	**2330.51**	**2798.80**
期初现金余额	**1854.65**	**1842.06**	**3875.47**	**6205.98**
期末现金余额	**1941.80**	**3875.47**	**6205.98**	**9004.78**

利润表（百万元）

至 12 月 31 日	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	**8651.55**	**9993.75**	**11441.45**	**12814.40**
营业成本	4685.86	5288.74	6002.05	6710.30
营业税金及附加	86.83	88.34	104.83	117.90
销售费用	321.29	384.14	437.19	488.33
管理费用	719.32	843.32	967.77	1079.97
财务费用	420.00	280.96	250.46	215.50
资产减值损失	40.04	40.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	7.55	0.00	0.00	0.00
投资净收益	82.85	41.41	47.97	51.60
资产处置收益	-8.59	-4.30	-5.01	-5.37
其他收益	33.28	16.64	19.41	20.80
营业利润	**2493.31**	**3122.00**	**3741.52**	**4269.43**
营业外收入	56.04	77.66	76.33	73.40
营业外支出	16.20	23.89	22.83	22.08
利润总额	**2533.14**	**3175.77**	**3795.02**	**4320.75**
所得税	375.55	494.98	586.29	665.00
净利润	**2157.59**	**2680.79**	**3208.73**	**3655.75**
少数股东损益	7.74	12.89	15.42	17.21
归属母公司净利润	**2149.85**	**2667.90**	**3193.31**	**3638.54**
EBITDA	3938.52	4522.43	5159.87	5700.09

主要财务比率

至 12 月 31 日	2017A	2018E	2019E	2020E
成长能力（%）				
营业收入增长	16.19	15.51	14.49	12.00
营业利润增长	42.80	25.22	19.84	14.11
归属母公司净利润增长	41.34	24.10	19.69	13.94
获利能力（%）				
毛利率	45.84	47.08	47.54	47.63
净利率	24.85	26.70	27.91	28.39
ROE	17.27	18.58	19.00	18.47
ROIC	9.23	10.69	11.55	11.90
偿债能力				
资产负债率（%）	49.36	47.58	44.44	41.24
净负债比率	0.59	0.37	0.18	0.01
流动比率	1.00	1.26	1.55	1.87
速动比率	0.83	1.07	1.35	1.66
营运能力				
总资产周转率	0.36	0.38	0.39	0.40
应收账款周转率	6.75	5.41	5.67	5.73
存货周转率	3.45	3.34	3.34	3.36
每股指标（元）				
每股收益	0.61	0.76	0.91	1.04
每股经营现金流	1.30	1.05	1.40	1.57
每股净资产	4.27	4.92	5.76	6.75
估值比率				
P/E	15.85	12.77	10.67	9.37
P/B	2.74	2.37	2.03	1.73
EV/EBITDA	10.54	8.73	7.20	6.03

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

西藏东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地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，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%～15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%～5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%～-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%～10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由西藏东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。
本研究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本公司的当然客户。
本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。
在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。
本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。
那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。
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，投资者需自行承担风险。
本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。
如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。