

三季度业绩环比回落幅度较大

中国玻纤（600176）季报点评

谨慎推荐（首次）

风险评级：一般风险

2011年11月2日

投资要点：

- 业绩同比大增但环比小幅下滑。2011年1-9月，公司实现营业收入399708.34万元，同比增长19.51%，归属于母公司所有者的净利润19559.46万元，折每股收益0.336元/股，同比增长65.99%；分季度来看，7-9月，公司实现营业收入121,091.09万元，同比增长10.87%，环比下降10.45%；归属于上市公司股东的净利润6,616.18万元，折每股收益0.114元/股，同比增长71.32%，环比下降4.00%。
- 三季度业绩同比增长主要来自补贴收入增加和少数股东权益减少。同比来看，三季度公司毛利率虽因为两次产品提价增加了2.68个百分点至34.55%，但同期三项费用率同比增加了3.99个百分点，直接导致三季度营业利润同比减少了921.48万元，只是由于营业外收入同比增加了2321.38万元，少数股东权益同比减少了1570.98万元，才使得归属于母公司所有者的净利润增加了2754.35万元，即增幅59.59%。
- 收入减少毛利率降低费用增加致三季度营业利润环比减少近50%。环比来看，三季度营业收入减少了10.45%，毛利率降低了3.38个百分点，三项费用率上升了3.2个百分点，致使当期营业利润环比减少9723.64万元，减幅近50%，只是由于当期营业外收支净额增加了2671.91万元，少数股东权益减少了3600.95万元，才使得每股收益指标未出现大幅下滑。另考虑到公司自2011年7月1日其将产品价格提高10%-14%，而三季度营业收入和毛利率均出现下滑，三季度的成本上升和销量减少的幅度应是比较大。
- 资产重组解决少数股权问题增厚业绩。公司原控股巨化集团51%的股权，巨化集团为公司主要收入和利润来源，占比超过90%。公司计划以每股19.3元/股发行1.54亿股向巨化集团其他股东收购另外49%的剩余股权，根据公司公告，该交易已于2011年7月29日达成，该交易将使公司股本增至5.82亿股，玻纤权益产能由目前的47万吨/年增加至94.5万吨/年，少数股东权益将因此而大幅降低。
- 三季度业绩回落主要宏观经济波动影响，长期看行业前景光明。公司产品出口收入占比较高，三季度以来随着欧债危机蔓延，欧美经济景气度急剧下滑，同时国内在外需疲弱、高通胀和政策紧缩的压力下经济增速也出现一定程度下滑，

李隆海

SAC 执业证书编号：

S0340510120006

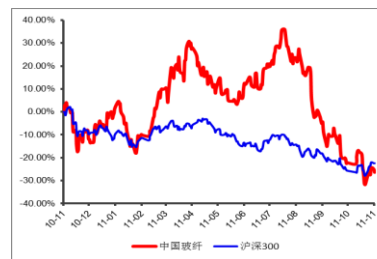
电话：0769-22119462

邮箱：LLH@dgzq.com.cn

主要数据 2011年10月31日

收盘价(元)	18.73
总市值(亿元)	109.01
总股本(百万股)	581.75
流通股本(百万股)	427.39
ROE(TTM)	11.15%
12月最高价(元)	34.36
12月最低价(元)	16.75

股价走势

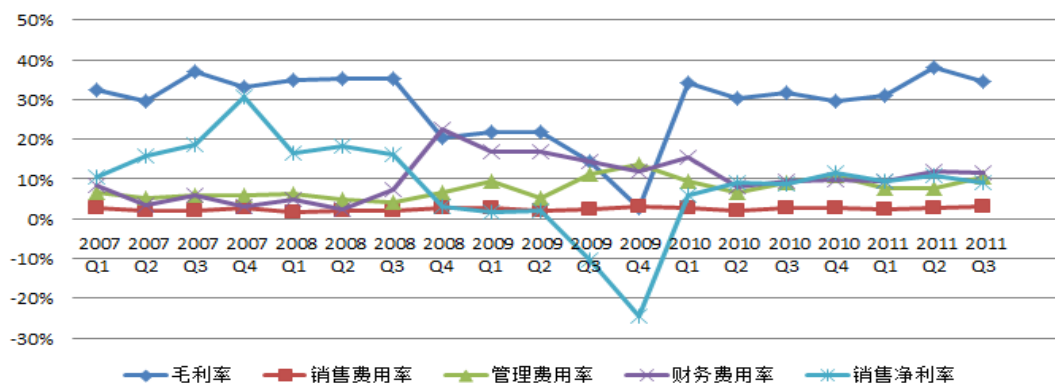


资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

相关报告

给予“谨慎推荐”投资评级。假设公司四季度完成少数股权收购，我们预计公司 2011，2012 和 2013 年 EPS 分别为 0.63 元/股，1.22 元/股和 1.38 元/股，对应年增长率分别为 79.32%，92.07%和 13.42%，对应目前股价动态市盈率分别为 29.50 倍，15.36 倍和 13.54 倍，给予公司“谨慎推荐”投资评级。

图 1：公司毛利率、三项费用率和销售净利率历史变动情况



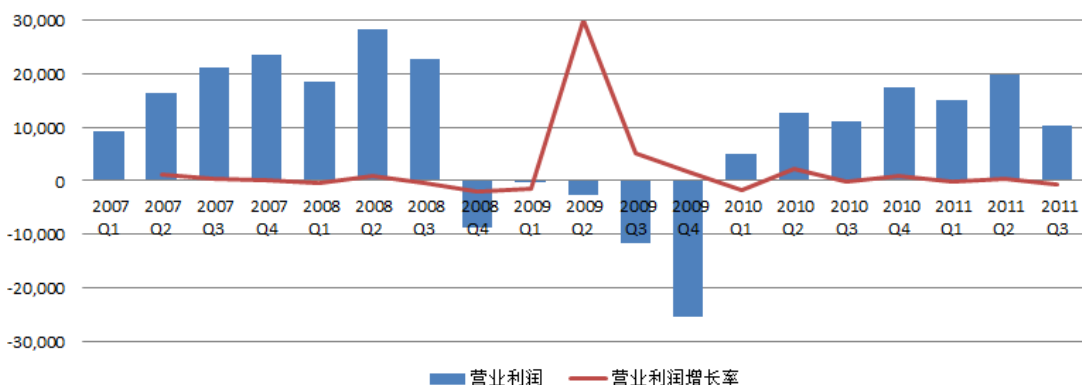
资料来源：WIND 资讯，东莞证券研究所

图 2：公司单季度营业收入历史变动情况（万元）



资料来源：WIND 资讯，东莞证券研究所

图 3：公司单季度营业利润历史变动情况（万元）



资料来源：WIND 资讯，东莞证券研究所

表 1：公司主要财务指标预测表

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	3170.94	4,765.02	5,282.50	6,180.53	7,107.61
同比%	-0.21	50.27	10.86	17.00	15.00
归属母公司净利润(百万元)	-154.77	205.96	369.33	709.38	804.61
同比%	-1.63	-233.08	79.32	92.07	13.42
毛利率%	14.67	31.05	34.50	34.50	34.50
ROE%	6.76	6.76	11.15	18.28	17.78
每股收益(元)	-0.36	0.48	0.63	1.22	1.38
每股净资产(元)	2.85	3.33	5.70	6.67	7.78
市盈率(倍)	-51.72	38.87	29.50	15.36	13.54
市净率(倍)	6.57	5.63	3.29	2.81	2.41

资料来源：WIND 资讯，东莞证券研究所

表 2：公司损益表预测总结

科目(百万元)	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业总收入	3,170.94	4765.02	5282.50	6180.53	7107.61
营业总成本	3,609.24	4353.86	4708.80	5492.56	6249.57
营业成本	2,705.72	3285.42	3460.04	4048.25	4655.48
营业税金及附加	17.00	17.00	16.00	20.39	22.48
销售费用	81	121.32	135.00	157.65	181.47
管理费用	315	424.89	497.64	566.67	660.62
财务费用	474	481.47	565.43	663.90	685.64
资产减值损失	26	23.75	34.69	35.70	43.87
其他经营收益	39	52.68	0.00	0.00	0.00
公允价值变动净收益	12	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	27	52.68	0.00	0.00	0.00
其中 对联营和合营投资收益	(13)	2.13	0.00	0.00	0.00
营业利润	(399)	463.84	573.70	687.97	858.04
加 营业外收入	104	53.77	79.10	66.43	72.77
减 营业外支出	5	9.65	7.45	8.55	8.00
利润总额	(300)	507.96	645.35	745.85	922.80
减 所得税	(34)	65.06	82.66	95.53	118.19
净利润	(266)	442.90	562.69	650.32	804.61
减 少数股东损益	(112)	236.94	193.36	-59.06	0.00
归属于母公司净利润	(154.77)	205.96	369.33	709.38	804.61
最新总股本(万股)	42739.20	42739.20	58175.30	58175.30	58175.30
基本每股收益(元)	(0.36)	0.48	0.63	1.22	1.38
市盈率(倍)	-51.72	38.87	29.50	15.36	13.54

资料来源：WIND 资讯，东莞证券研究所

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上

行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上

风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100% 之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50% 之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20% 以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券有限责任公司（以下简称“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。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn