

化工新材料Ⅲ

署名人: 李凡

S0960209060268

0755-82026745

lifan@cjis.cn

参与人: 王海青

S0960110080404

0755-82026839

wanghaiqing@cjis.cn

6-12个月目标价: 33.00元

当前股价: 29.31元

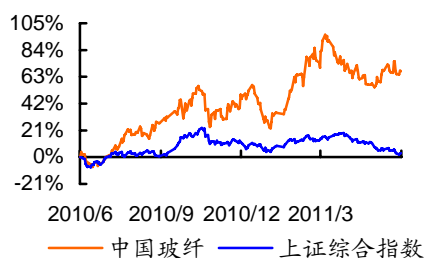
评级调整: 首次

基本资料

上证综合指数	2688.25
总股本(百万)	427
流通股本(百万)	427
流通市值(亿)	125
EPS (TTM)	0.58
每股净资产(元)	7.12
资产负债率	80.6%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
中国玻纤	13.60	-4.00	20.62
上证综合指数	-3.11	-8.83	-5.85



相关报告

《玻纤行业-供求情况持续改善, 中国为长期需求最大看点》2011-6-12

中国玻纤

600176

推荐

股权收购与行业景气共助业绩提升

公司今日发布公告, 关于发行股份购买巨石集团 51% 股权获得证监会核准批复。

投资要点:

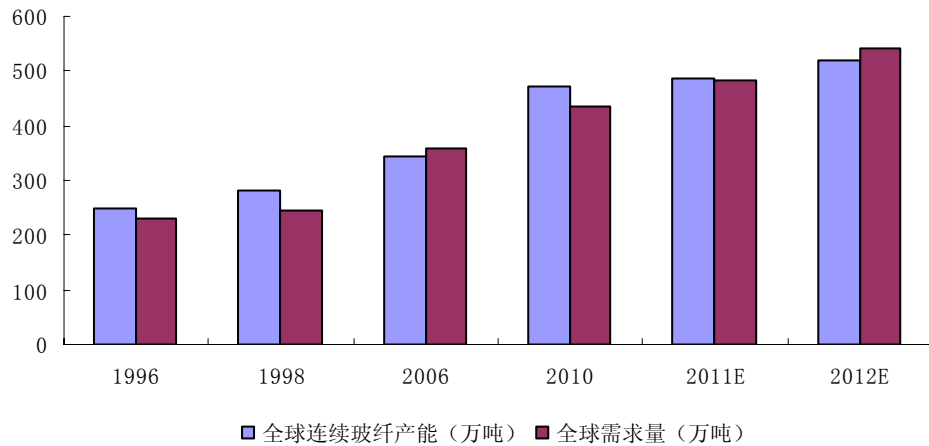
- **全球玻纤行业供求持续改善, 中国为长期需求最大增长点。** ①2010 年全球玻纤需求约 435 万吨, 预计今明两年增长 11%-12%, 对应需求量 483 万吨与 541 万吨。近两年新增产能较少, 2010 年全球玻纤产能 471.5 万吨, 预计近两年产能达到 488 与 520 万吨, 供求情况有望持续改善。②我国过去 7 年玻纤表观消费量均速 25%, 远高于全球水平。金融危机后, 玻纤进出口增速分别为 75% 与 22%, 国内需求开始替代出口市场。中国将是未来五年全球增长最快的国家, 假设增速 10%, 则 2015 年需求为 252 万吨, 占全球比重将由目前的 36% 增至 43%, 中国将成为全球最大生产与消费国。
- **公司为国内最大玻纤企业, 收购与提价推动业绩增长。** 目前全球六大玻纤企业市场份额达 84%, 垄断格局下大型企业议价能力高。巨石集团目前产能 93.5 万吨, 为国内最大玻纤企业。①公司目前持有巨石集团 51% 的股权, 本次拟向中国建材、振石控股、珍成国际与索瑞斯特发行 1.54 亿股收购巨石 49% 股权, 公司将全资控股巨石集团, 权益产能增长将增厚未来业绩。②2009 年下半年以来, 国外大型玻纤企业开始提价, 中国玻纤也宣布自 2011 年 1 月 1 日起产品提价 7%-12%, 4 月 1 日再次提价约 4%, 近日又宣布自 7 月 1 日起提价 10-14%。提价的不断进行印证了下游需求的增长。公司目前所有新线均已投产, 今年销量预计达到 90 万吨, 公司毛利率有望持续上升。
- **公司玻纤制品比例将提高至 30% 以上, 盈利能力进一步增强。** 由于玻纤纱产能转移已基本完成, 行业未来发展方向在高档玻纤纱与深加工制品。国外深加工领域集中度也较高, 但国内企业规模普遍较小。中国玻纤目前绝大部分产能为玻纤纱, 制品比例低于 10%。未来几年, 公司将通过产品结构调整等方式将制品比例增至 30% 以上, 拓展玻纤深加工领域, 提高公司盈利能力。
- **给予“推荐”的投资评级。** 预计公司 2011-2013 年收入为 61.45 亿、69.61 亿、73.81 亿元。考虑定向增发收购巨石集团事件完成, 假设按全年并表计算, 全面摊薄的 EPS 为 1.5 元、2.08 元、2.38 元; 假设按半年并表计算, 则全面摊薄 EPS 为 1.19 元、2.08 元、2.38 元, 给予“推荐”的投资评级。
- **风险提示:** 国内外紧缩政策下需求复苏低于预期。

主要财务指标

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	4765	6145	6961	7381
同比(%)	50%	29%	13%	6%
归属母公司净利润(百万元)	206	874	1211	1385
同比(%)	34%	324%	39%	14%
毛利率(%)	31.1%	35.3%	37.3%	38.3%
ROE(%)	14.5%	35.6%	33.0%	27.4%
每股收益(元)	0.35	1.50	2.08	2.38
P/E	82.79	19.51	14.09	12.31
P/B	11.99	6.94	4.65	3.37
EV/EBITDA	11	11	9	8

资料来源: 中投证券研究所

图 1 全球玻纤行业供求情况预测



资料来源: 玻纤行业协会、中投证券研究所

图 2 中国玻纤产能表

地点	生产线	实际产能 (万吨)	投产状况	投产时间
浙江 桐乡	年产四万吨无碱玻璃纤维池窑拉丝生产线扩建项目	6	已投产	2004年9月
	年产八万吨无碱玻璃纤维池窑拉丝生产线增资项目	10	已投产	2006年1月
	年产十二万吨无碱玻璃纤维池窑拉丝生产线增资项目	12	已投产	2007年6月
	年产十四万吨玻璃纤维池窑拉丝生产线增资项目	14	已投产	2008年2月
	年产十四万吨无碱玻璃纤维池窑拉丝生产线增资项目	16	已投产	2008年6月
	年产三点五万吨玻璃纤维节能环保池窑拉丝生产线增资项目	3.5	已投产	2010年5月
	年产一万吨玻璃纤维电子纱生产线/年产5000万米电子布生产线	1	已投产	2006年11月
	合计	62.5		
江西 九江	年产七万吨无碱玻璃纤维池窑拉丝生产线	7	已投产	2010年2月
	年产八万吨无碱玻璃纤维池窑拉丝生产线	8	已投产	2010年6月
	年产二万吨玻璃纤维节能环保池窑生产线	2	已投产	2010年7月
	合计	17		
四川 成都	年产四万吨玻璃纤维池窑无捻粗纱拉丝生产线技术改造项目	4	已投产	2010年3月
	年产四万吨玻璃纤维池窑生产线技术改造项目	4	已投产	2010年3月
	年产六万吨玻璃纤维池窑拉丝生产线扩建技术改造项目	6	已投产	2008年8月
	合计	14		
所有产能合计		93.5		

资料来源: 公司公告、中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	4598	6468	8914	10707	营业收入	4765	6145	6961	7381
现金	1607	2738	4748	6329	营业成本	3285	3974	4362	4555
应收账款	1110	1482	1646	1710	营业税金及附加	17	25	28	30
其它应收款	142	180	197	209	营业费用	121	156	174	185
预付账款	175	207	218	228	管理费用	425	498	543	576
存货	1129	1308	1479	1589	财务费用	481	568	561	560
其他	435	553	626	642	资产减值损失	24	24	24	24
非流动资产	11040	10730	10678	11103	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	105	132	123	126	投资净收益	53	55	60	70
固定资产	10550	10274	10229	10648	营业利润	464	954	1329	1522
无形资产	242	242	242	242	营业外收入	54	71	90	100
其他	143	81	83	87	营业外支出	10	10	14	15
资产总计	15639	17198	19592	21810	利润总额	508	1015	1405	1607
流动负债	9221	8968	9837	10154	所得税	65	131	180	206
短期借款	4765	4200	4800	5000	净利润	443	884	1225	1401
应付账款	1764	1987	2235	2315	少数股东损益	237	10	14	16
其他	2692	2781	2802	2839	归属母公司净利润	206	874	1211	1385
非流动负债	3377	4144	4444	4944	EBITDA	1960	2049	2435	2664
长期借款	3344	4144	4444	4944	EPS (元)	0.48	1.50	2.08	2.38
其他	33	0	0	0					
负债合计	12598	13112	14281	15098	主要财务比率				
少数股东权益	1619	1629	1643	1659	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
股本	427	582	582	582	成长能力				
资本公积	66	66	66	66	营业收入	50.3%	29.0%	13.3%	6.0%
留存收益	936	1810	3021	4406	营业利润	16.2%	105.8%	39.2%	14.6%
归属母公司股东权益	1422	2458	3668	5053	归属于母公司净利润	34.5%	324.3%	38.5%	14.4%
负债和股东权益	15639	17198	19592	21810	获利能力				
					毛利率	31.1%	35.3%	37.3%	38.3%
					净利率	4.3%	14.2%	17.4%	18.8%
					ROE	14.5%	35.6%	33.0%	27.4%
					ROIC	7.3%	11.7%	14.5%	15.3%
					偿债能力				
					资产负债率	80.6%	76.2%	72.9%	69.2%
					净负债比率	78.59%	77.36%	76.63%	77.12%
					流动比率	0.50	0.72	0.91	1.05
					速动比率	0.38	0.57	0.76	0.90
					营运能力				
					总资产周转率	0.32	0.37	0.38	0.36
					应收账款周转率	4	5	4	4
					应付账款周转率	3.06	2.12	2.07	2.00
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.35	1.50	2.08	2.38
					每股经营现金流(最新摊薄)	1.35	2.53	3.78	4.08
					每股净资产(最新摊薄)	2.44	4.22	6.31	8.69
					估值比率				
					P/E	82.79	19.51	14.09	12.31
					P/B	11.99	6.94	4.65	3.37
					EV/EBITDA	11	11	9	8

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

李凡, 中投证券研究所建材行业首席分析师, 管理学硕士, 4 年行业从业经验, 6 年证券行业从业经验。

王海青, 中投证券研究所建材行业分析师, 金融学硕士。

主要研究覆盖公司: 海螺水泥、冀东水泥、华新水泥、*ST 双马、南玻 A、金晶科技、海螺型材、鲁阳股份、海鸥卫浴、成霖股份。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编: 518000
传真: (0755) 82026711

北京

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编: 100032
传真: (010) 63222939

上海

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 200041
传真: (021) 62171434