



业绩低于预期 量价复苏均可待 买入 评级

事件:

公司发布 2011 年年报, 报告期内实现营业收入 50.38 亿元, 利润总额为 5.5 亿元, 其中, 上市公司股东的净利润为 2.92 亿元, 分别对应上年增长 5.74%、8.45%、41.92%, 以总股本 5.81 亿股为基数, 对应每股收益 0.50 元, 扣除非经常性损益后的基本每股收益 0.49 元。公司 11 年利润分配方案为每 10 股派 1.38 元 (含税) 并转增 5 股。

点评:

- 2011 年公司玻纤销量 80 万吨, 全年均价 5600 元, 下半年价格比上半年有所下降。每年中高端产品比例都有增加, 均价只能做参考。成本 3600-3700 元, 较去年有 10% 下滑, 中高端产品比例增加, 成本也会增高, 但通过扩张因素, 导致去年成本有所下降。2012 年 1-2 月份同比下跌了 100-200 元, 目前 5600-5700 元均价, 国外的价格涨的多。
- 2012 年重海外布点, 轻国内扩产; 重以外供外, 轻国内出口。2012 年控制国内生产总量为 86 万吨, 加快国外建厂的可能。2011 年产销量 96% 左右。海外收入, 2011 年增长最大的是在北美, 也是最近几年增长最快的, 亚洲增长较快, 欧洲由于反倾销没有什么增长。出口产品当中 20% 左右在美国市场, 美国销售渠道拓展, 巨石美国公司, 巨石加拿大美国市场 2012 年定有增长。
- 2011 年 4 季报少数股东权益亏损 3000 万, 但归属母公司大幅增加 1 亿。8 月 4 日完成对巨石 49% 的收购, 部分国外销售公司受反倾销等影响业绩有所下滑。3 季报各项少数股东权益不计提资产减值, 年报审计的时候各子公司单独审计, 所以有变化。公司银行贷款比较高, 有 6 个多亿, 还款有一定压力, 降低财务费用是公司的长期任务。上市公司的身份, 以及股东背景, 公司的授信额度比较大。
- 从政策导向、财政补贴、信贷支持多个方面加大对新材料产业的扶持力度。2011 年末, 工信部编制的《新材料产业“十二五”发展规划》预计到 2015 年, 新材料产业规模将达到总产值 2 万亿元, 年均增长超过 25%。同时, 培育 20 个新材料销售收入超过 50 亿元的专业性骨干企业, 建成若干年产值超过 300 亿元的新材料产业基地和产业集群, 从而进一步增强新材料对工业结构调整和升级换代带动作用。
- 鉴于海外需求复苏加速, 预计今年玻纤价格将出现量价齐回暖, 我们预计 2012、2013 年 EPS 分别为 0.94 和 1.29 元, 对应当前股价 PE 为 18.9 倍和 13.7 倍, 给予公司买入评级。

建材行业研究组

联系人:

邓海清

电话: 010-88085151

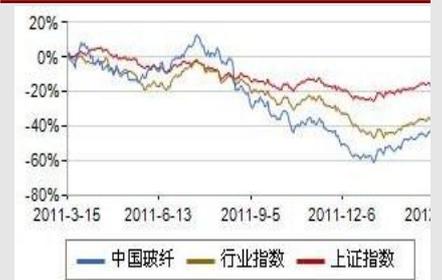
Email: denghaiqing@hysec.com

黄立军 (S1180209070180)

电话: 010-88085983

Email: huanglijun@hsec.com

市场表现



股东户数

报告日期	股东人数	户均持股数
20111231	28103	20700 股
20110930	20755	28030 股
20110630	14368	29746 股

数据来源: WIND

机构持股汇总

报告日期	20110930	20110630
机构持股	31535 万股	34125 万股
占流通 A 股比例	73.78%	79.84%
持股家数及退出	16	74

数据来源: WIND

表 5-6: 公司 2012-2014 年公司利润预测

利润表	2013				资产负债表	2014			
	2011	2012E	E	E		2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	5038	6341	7547	8453	流动资产	4833	6128	7017	8308
营业成本	3230	3982	4739	5308	现金	1458	1458	1458	2082
营业税金及附加	44	57	68	76	交易性投资	0	0	0	0
营业费用	161	190	226	254	应收票据	498	627	746	836
管理费用	472	594	664	744	应收款项	1214	1525	1815	2033
财务费用	643	592	551	528	其它应收款	90	254	302	338
资产减值损失	22	0	0	0	存货	1514	1867	2222	2488
公允价值变动收益	0	0	0	0	其他	59	398	474	531
投资收益	23	23	23	23	非流动资产	11115	10372	9912	9589
营业利润	490	948	1321	1566	长期股权投资	99	99	99	99
营业外收入	72	90	108	126	固定资产	10057	10016	9580	9279
营业外支出	11	11	12	13	无形资产	246	221	199	179
利润总额	551	1027	1416	1679	其他	713	36	34	32
所得税	96	178	246	292	资产总计	15948	16501	16929	17897
净利润	455	849	1170	1387	流动负债	8055	8054	7387	7057
少数股东损益	163	304	419	496	短期借款	5839	7089	6277	5839
归属于母公司净利润	292	545	752	891	应付账款	518	639	760	851
EPS (元)	0.50	0.94	1.29	1.53	预收账款	122	119	142	159
年成长率					其他	1577	207	208	208
年成长率					长期负债	4402	4162	4162	4162
营业收入	6%	26%	19%	12%	长期借款	4162	4162	4162	4162
营业利润	6%	94%	39%	19%	其他	240	0	0	0
净利润	42%	86%	38%	19%	负债合计	12457	12216	11549	11219
获利能力					股本	582	582	582	582
毛利率	35.9%	37.2%	37.2%	37.2%	资本公积	1701	1701	1701	1701
净利率	5.8%	8.6%	10.0%	10.5%	留存收益	1216	1707	2383	3185
ROE	8.4%	13.7%	16.1%	16.3%	少数股东权益	42	346	764	1261
ROIC	6.3%	8.2%	9.7%	10.3%	归属于母公司所有者权益	3499	3989	4665	5467
偿债能力					负债及权益合计	15998	16551	16979	17947

资产负债率	78.1%	74.0%	68.2%	62.7%
净负债比率	70.8%	68.2%	61.7%	55.9%
流动比率	0.6	0.8	0.9	1.2
速动比率	0.4	0.5	0.6	0.8
营运能力				
资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.5
存货周转率	2.4	2.4	2.3	2.3
应收帐款周转率	4.3	4.6	4.5	4.4
应付帐款周转率	2.8	6.9	6.8	6.6
每股资料 (元)				
每股收益	0.50	0.94	1.29	1.53
每股经营现金	1.35	2.32	3.39	3.80

现金流量表				
项目 (百万元)	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流				
经营现金流	784	1353	1970	2211
投资活动现金流	(823)	(450)	(555)	(555)
筹资活动现金流	(450)	(902)	(1416)	(1032)
现金净增加额	-489.5	0	0	624

分析师简介:

邓海清: 复旦大学金融学博士, 宏源证券研究所建材行业分析师, 曾经在上海市人民政府研究室、上海市杨浦区人民政府研究室工作多年, 2010 年任职国金证券研究所宏观策略组, 2011 年加盟宏源证券研究所。

注: 宏源证券建材行业实习生秦闻、姚艺对报告亦有贡献。

机构销售团队

	郭振举	牟晓凤	孙利群	王艺
华北区域	010-88085798 guozhenju@hysec.com	010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	010-88085756 sunliqun@hysec.com	010-88085172 wangyi1@hysec.com
	张珺	王俊伟	赵佳	奚曦
华东区域	010-88085978 zhangjun3@hysec.com	021-51782236 wangjunwei@hysec.com	010-88085291 zhaojia@hysec.com	021-51782067 xixi@hysec.com
	曾利洁	贾浩森	雷增明	罗云
华南区域	010-88085991 zenglijie@hysec.com	010-88085279 jiahaosen@hysec.com	010-88085989 leizengming@hysec.com	010-88085760 luoyun@hysec.com
	方芳	胡玉峰		
QFII	010-88085842 fangfang@hysec.com	010-88085843 huyufeng@hysec.com		

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20%以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%~20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5%~+5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5%~+5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。