

业绩拐点出现，玻纤提价愈可期 买入

事件:

公司发布2012年三季度报告，三季度公司实现主营业务收入14.1亿元，比去年同期增加16.5%；实现归属上市公司股东的净利润8,240万元，同比增长24.5%，折合每股收益0.0944元。前三季度合计实现归属上市公司股东净利润1.84亿元，同比下降6%，折合每股收益0.2108元。

点评:

业绩增长出现拐点，毛利率同比提升。同半年报归属于上市公司股东的净利润同比下降21.55%相比，三季度的盈利颇为喜人，实现了净利润同比增速由正转负，同时单季度净利润高达上半年总利润的81.2%。报告期内的毛利率也从去年同期的28.5%上升至33.6%，成本优势愈加显著，使得利润增速大幅超过收入增速。

生产线冷修开始，海外产能拟建。公司发布公告，全资子公司巨石集团拟设立巨石美国玻璃纤维有限公司并建设年产10万吨无碱玻璃纤维池窑拉丝生产线项目，对应美国市场的良好表现，海外扩张拉开序幕。同时已有年产6万吨无碱玻纤池窑拉丝生产线窑炉到期冷修。由于池窑到期冷修和淘汰落后力度加大，未来估计会有三十万吨的量停，综合起来供给有所减少。

需求保持稳定，玻纤提价可期。由于美国经济复苏，美国玻纤出口量大幅上升，今年上半年同比增长40%，欧洲和中东略有减少。国内需求受换届逻辑和投资拐点影响预期逐步增长，由此需求稳中上升有所保证。在产销增长相对较慢的情况下，玻纤盈利主要来自于产品提价，未来价格反弹仍然可以期待。

行业寡头协同竞争，公司具有独特优势。全世界玻纤纱生产主要集中于六家企业，其中中国有三家。公司间信任基础并没有很好建立，行业协同略显困难。由于中国玻纤采用全氧燃烧，其成本优势相对于其他两家国内企业非常明显。各公司产品生存点不一样，中国玻纤也在全世界申请专利，其技术具备独特竞争力。

我们预计2012、2013年公司的EPS（摊薄）分别为0.63和0.86元。对应于目前的股价PE分别为12.51和9.16，给予公司“买入”评级。

建材行业研究组

分析师:

邓海清 (S1180512070001)

电话: 010-88085151

Email: denghaiqing@hysec.com

研究助理:

沈荣

电话: 010-88085901

Email: shenrong@hysec.com

市场表现



数据来源: WIND

股东户数

报告日期	股东人数	户均持股数
20120331	24665	17328 股
20111231	25315	16883 股
20110930	20755	20592 股

数据来源: 港澳资讯

相关研究

《公司深度报告 * 中国玻纤(600176): 玻纤上游龙头, 需求回暖夯实提价基石》.....2012/07/29

《宏源证券 * 建材行业 * 公司半年报点评 * 中国玻纤: 业绩谷底已现, 看好下半年玻纤提价》.....2012/08/17

附表：公司 2012-2014 年公司利润预测

利润表					资产负债表				
单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E	单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	5038	6138	6997	7781	流动资产	4833	5955	6797	8505
营业成本	3230	3812	4276	4723	现金	1458	1458	1710	2866
营业税金及附加	44	55	63	70	交易性投资	0	0	0	0
营业费用	161	184	210	233	应收票据	498	607	692	770
管理费用	472	575	616	685	应收款项	1214	1476	1683	1872
财务费用	643	570	529	525	其它应收款	90	246	280	311
资产减值损失	22	0	0	0	存货	1514	1787	2005	2214
公允价值变动收益	0	0	0	0	其他	59	381	428	472
投资收益	23	23	23	23	非流动资产	11115	10372	9912	9589
营业利润	490	964	1326	1568	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	1042	1422	1681	其他	713	36	34	32
所得税	96	181	247	292	资产总计	15948	16327	16709	18094
净利润	455	861	1175	1389	流动负债	8055	7578	6860	6945
少数股东损益	163	308	420	497	短期借款	5839	6645	5839	5839
归属于母公司净利润					应付账款	518	611	686	757
润	292	553	754	892	预收账款	122	114	128	142
EPS (元)	0.50	0.63	0.86	1.02	其他	1577	207	207	208
年成长率					长期负债	4402	4162	4162	4162
营业收入	6%	22%	14%	11%	长期借款	4162	4162	4162	4162
营业利润	6%	97%	38%	18%	其他	240	0	0	0
净利润	42%	89%	36%	18%	负债合计	12457	11740	11022	11107
获利能力					股本	582	873	873	873
毛利率	35.9%	37.9%	38.9%	39.3%	资本公积金	1701	1701	1701	1701
净利率	5.8%	9.0%	10.8%	11.5%	留存收益	1216	1714	2393	3196
ROE	8.4%	12.9%	15.2%	15.5%	少数股东权益	42	350	771	1268
偿债能力					归属于母公司所有者权				
资产负债率	78.1%	71.9%	66.0%	61.4%	益	3499	4287	4966	5769
净负债比率	70.8%	66.2%	59.9%	55.3%	负债及权益合计	15998	16377	16759	18144
流动比率	0.6	0.8	1.0	1.2					
速动比率	0.4	0.5	0.7	0.9					
营运能力									
资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.4					
存货周转率	2.4	2.3	2.3	2.2					
应收帐款周转率	4.3	4.6	4.4	4.4					
应付帐款周转率	2.8	6.8	6.6	6.5					
每股资料 (元)									
每股收益	0.50	0.63	0.86	1.02					

现金流量表				
项目 (百万元)	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	784	1484	2195	2302
投资活动现金流	(823)	(450)	(555)	(555)
筹资活动现金流	(450)	(1,034)	(1,388)	(591)
现金净增加额	(490)	0	252	1156

每股经营现金	1.35	1.70	2.52	2.64
每股净资产	6.01	4.91	5.69	6.61
每股股利	0.08	0.06	0.09	0.10

资料来源：宏源证券研究所

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。

覆盖股票: 海螺水泥、江西水泥、北新建材、祁连山、国统股份、龙泉股份、中国玻纤、长海股份、旗滨集团

注: 宏源证券建材行业实习生黎泉宏对报告亦有贡献。

机构销售团队

区域	姓名	电话	手机	邮箱
华北区域	牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
	张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
华东区域	张珺	010-88085978	13801356800	zhangjun3@hysec.com
	赵佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
	奚曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
	孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
	李岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
华南区域	夏苏云		13631505872	xiasuyun@hysec.com
	贾浩森	010-88085279	13661001683	jiahaosen@hysec.com
	罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
	赵越		18682185141	zhaoyue@hysec.com
QFII	孙婉莹	0755-82934785	13424300435	sunwanying@hysec.com
	覃汉	010-88085842	18810805988	qinhan@hysec.com
	胡玉峰	010-88085843	15810334409	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。