

2014年07月31日  
 王睿哲  
 C0062@capital.com.tw  
 目标价(元) 11元

## 中国玻纤(600176.SH)

Buy 买入

行业回暖，上半年净利润预增 50%以上

### 结论与建议：

#### 公司基本信息

产业别	化工		
A 股价(2014/7/30)	8.84		
上证综指(2014/7/30)	2181.24		
股价 12 个月高/低	9.19/7.03		
总发行股数(百万)	872.63		
A 股数(百万)	641.09		
A 市值(亿元)	77.14		
主要股东	中国建材股份有限公司(32.79%)		
每股净值(元)	4.16		
股价/账面净值	2.12		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	9.5	21.9	11.6

#### 近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

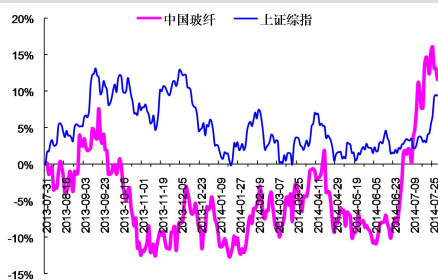
#### 产品组合

房地产	98.9%
房地产管理及其他	1.1%

#### 机构投资者占流通 A 股比例

基金	15.2%
一般法人	56.2%

#### 股价相对大盘走势



公司发布业绩预告，公司上半年净利润预增 50%以上，超出预期。公司上半年业绩的快速增长主要源于国外玻璃纤维需求的提升以及国内风电市场的回暖，对玻纤制品需求的增加。公司作为行业龙头企业，在行业景气逐步回升的背景下，业绩将会快速增长。我们预计公司 2014 年、2015 年净利润 YOY 分别增长 50%、34%至 4.78 亿元、6.42 亿元，对应 EPS 分别为 0.55 元和 0.74 元，对应目前 A 股 PE 分别为 16 倍和 12 倍，给予买入的投资建议。

- 公司预计上半年净利润同比增长50%以上。我们以此测算，公司上半年将实现净利润超过1.22亿元，公司上半年业绩主要由Q2贡献，Q2预计实现净利润超过9770万，同比增长70%以上。
- 得益于国外玻纤需求的快速增长，以及国内风电行业对玻纤需求的增加，公司销量将实现快速增长。上半年国内玻璃纤维粗砂出口量为28.8万吨，同比增长7.1%，预计公司出口量则将同比增长超过10%以上。并且，公司在1月和4月对部分产品进行了试探性的小幅涨价，下游承受性良好。公司7月又对全线产品全球涨价6%，不排除下半年继续涨价的可能。
- 同时，公司顺应市场需求，对产品结构进行了调整，目前公司高端产品占比已达到80%以上。高端产品中的无碱直接纱目前供不应求，公司几乎无多余库存，并且价格已同比增长约19%。
- 而从供给端来看，2013年底国内玻纤行业产能约为330万吨，2014年新增产能不足10万吨，而2005-2008年高峰期投产的生产线将陆续进行冷修期，供给量将会持续收缩，行业供给关系将得到改善。同时，随着国内对落后产能的淘汰，龙头企业的集中度将得到进一步的提升。
- 公司同时积极拓展海外业务，公司位于埃及的年产8万吨无碱玻璃纤维池窑拉丝生产线已于去年年底投产，目前销售情况良好。通过国外设厂，公司将可有效规避国际贸易保护主义威胁，并可充分利用国外的技术、管理、资源、政策优势，增强企业核心竞争力，提高公司的国际影响力。
- 由于公司所收购的巨石集团在2012年、2013年的业绩未达到定增时的预期业绩，中国建材、振石控股、珍成国际、索瑞斯特按照约定，将对在4月18日登记在册的股东在今年8月赠送7,090.71万股，预计中小股东每股将获得0.11股的增股。
- 我们预计公司2014年、2015年净利润YOY分别增长50%、34%至4.78亿元、6.42亿元，对应EPS分别为0.55元和0.74元，对应目前A股PE分别为16倍和12倍，PB2.1倍。虽然8月增股会对公司股价造成一定的波动，但从公司基本面向上的角度来看，我们仍然给予买入的投资建议。

..... 继续下页.....

年度截止 12 月 31 日		2011A	2012A	2013A	2014E	2015E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	292	274	319	478	642
同比增减	%	41.92%	-6.20%	16.39%	49.67%	34.38%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.61	0.31	0.37	0.55	0.74
同比增减	%	26.67%	-48.53%	16.39%	49.67%	34.38%
A 股市盈率(P/E)	X	14	28	24	16	12
股利 (DPS)	RMB 元	0.14	0.10	0.12	0.11	0.15
股息率 (Yield)	%	1.56%	1.13%	1.36%	1.24%	1.66%

预期报酬(Expected Return: ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER  $\geq$  30%); 买入 Buy (30% > ER  $\geq$  10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER  $\leq$  -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER  $\leq$  -30%)

## 附一：合并损益表

百万元	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E
营业额	5,038	5,103	5,210	7,059	8,669
经营成本	3,230	3,385	3,575	4,765	5,791
主营业务利润	1,764	1,668	1,587	2,294	2,878
销售费用	161	175	173	240	295
管理费用	472	486	505	664	789
财务费用	643	717	659	868	1,032
资产减值损失	22	10	19	17	17
营业利润	490	302	298	535	766
营业外收入	72	72	149	140	140
税前利润	551	372	443	670	901
所得税	96	89	109	168	225
少数股东损益	163	9	14	25	34
净利润	292	274	319	478	642

## 附二：合并资产负债表

百万元	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E
货币资金	1,458	2,121	2,061	2,824	3,467
存货净额	1,514	1,691	1,627	1,835	2,427
应收帐款净额	1,712	2,090	2,358	3,318	4,074
流动资产合计	4,833	6,305	6,432	8,242	10,295
长期投资净额	99	92	76	83	90
固定资产合计	10,057	9,903	9,591	9,421	9,350
无形资产及其他资产合计	246	330	397	397	397
资产总计	15,948	18,512	19,230	20,999	23,163
流动负债合计	8,055	9,160	9,298	9,661	10,056
长期负债合计	4,402	5,540	6,144	7,168	8,295
负债合计	12,457	14,700	15,442	16,829	18,351
少数股东权益	42	175	83	209	241
股东权益合计	3,490	3,813	3,788	4,170	4,812
负债和股东权益总计	15,948	18,512	19,230	20,999	23,163
货币资金	1,458	2,121	2,061	2,824	3,467

## 附三：合并现金流量表

百万元	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E
经营活动产生的现金流量净额	1,271	1,129	1,426	2,171	2,507
投资活动产生的现金流量净额	-1,590	-1,331	-1,507	-1,790	-1,880
筹资活动产生的现金流量净额	41	878	271	381	17
现金及现金等价物净增加额	-285	672	59	762	644

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不在此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证券@持意见或立场,或会买入,沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口,或代他人之户口买卖此份报告内描述之证券@。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。