

买入(维持)

终裁反倾销税率大幅下调

——中国玻纤公告点评

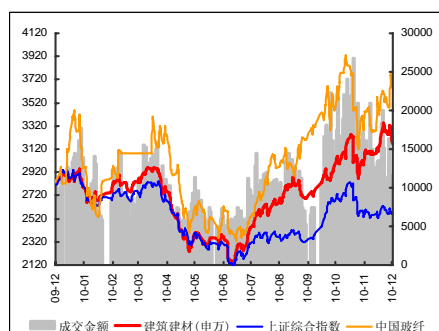
市场数据

建筑建材指数	3222.7
三个月涨跌幅	16.64%
上证综合指数	2855.22
沪深300指数	3188.61

基础数据

每股净资产(元)	3.12
资产负债率(%)	81.29%
总股本(百万)	427
流通股本(百万)	427

公司股价相对表现



相关研究

建筑建材行业研究小组

联系人: 蔡培培

8621-68761616-8521

caipp@tebon.com.cn

德邦证券有限责任公司

上海市福山路500号城建国际中心26楼, 200122

http://www.tebon.com.cn

事件: 2010年12月22日, 公司获悉欧盟委员会就欧盟对来自于中国的玻璃纤维产品发起的反倾销调查案件进行终裁披露。经调查, 欧盟委员会认定来自中国的有关玻璃纤维产品存有倾销事实并因此对其境内同行业造成损害, 将向本公司控股子公司巨石集团有限公司等中国玻纤企业的相关涉案产品征收税率为13.8%的反倾销税, 较初裁结果为征收43.6%的临时反倾销税率大幅下调。此次欧盟委员会的反倾销税率为终裁披露, 根据欧盟反倾销调查程序, 尚需经过欧盟咨询委员会和欧盟委员会委员投票表决, 尚存在不确定性。预计3个月内欧盟委员会将发布最终裁定结果

终裁反倾销税率大幅下调利好出口业务: 目前欧洲区域业务占比10%左右, 此次终裁反倾销税率大幅下调大大降低了公司产品出口风险, 增加公司订单, 增强公司全球市场产品竞争力。资本市场对于反倾销事件的不确定性的担忧也将消除, 提升公司估值水平。

玻纤处于景气向上阶段: 供给的刚性和需求的波动性决定了玻纤行业的强周期性特征, 随着经济增速企稳并逐步恢复, 玻纤行业开启了新的周期, 从下游行业和玻纤企业盈利能力、库存等情况看, 玻纤提价稳步进行, 企业盈利能力逐渐提升, 去库存过程持续进行, 公司从2011年起提价7-12%, 预计11年均价将达6000元/吨以上。

公司成本优势逐渐体现: 2010年成本同比下降利润4.5%, 主要产品生产成本达世界最低。公司在环保成本、员工保险、员工安全成本、员工工资方面投入均非常充足, 技术创新和精细化管理是公司生产成本下降的最主要原因, 公司每年以增收节支降耗为目标的项目不少于四百个, 公司目标自制化工原料超过80%自给率, 保障上游地位。生产成本的下降将为未来通过玻纤价格上涨带来毛利率的进一步提升打下基础。

我们维持10、11、12年每股收益分别为0.85元, 1.28元, 1.61元的盈利预测, 对应市盈率分别为26、17、14倍。维持“买入”评级, 维持6-12个月内目标价30不变元, 对应10年和11年PE为35、23倍。

	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	4640.00	5481.00	6074.30
增长率	46.33%	18.13%	10.82%
净利润	492.77	764.83	934.35
增长率		55.21%	22.16%
归属母公司股东净利润	492.77	764.83	934.35
增长率		55.21%	22.16%
每股收益(EPS)	0.85	1.28	1.61
市盈率(P/E)	26	17	14

投资评级

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\%-20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

特别声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中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。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我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并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。