

中国玻纤 (600176)

买入/维持评级

股价: RMB24.85

分析师

周煥

SAC 执业证书编号:s1000206090080

(0755)8249 2072

zhouhuan@lhq.com

联系人

鲍雁辛

(0755)8249 2810

baoyx@lhq.com

相关研究

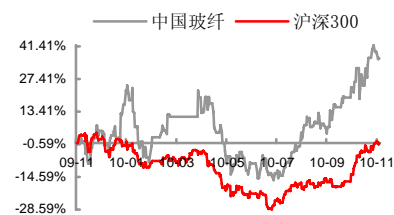
《提价奏响业绩增长进行曲(买入)》

20101207

基础数据

总股本(百万股)	427
流通 A 股(百万股)	427
流通 B 股(百万股)	0
可转债(百万元)	
流通 A 股市值(百万元)	10,646

最近 52 周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

# 供给缺口令高额反倾销税率难以维系

- 12月23日公司公告, 欧盟委员会对来自中国的玻纤产品的反倾销调查终裁披露, 将向公司控股子公司巨石集团等企业的相关产品征收税率为13.8%的反倾销税, 较9月底公布初裁43.6%的临时反倾销税率大幅下调。
- 供给缺口令高反倾销税率难以维系:** 据我们了解, 欧洲、印度等国未来一两年内存在着刚性供给缺口(欧盟年产能80万吨, 需求超过110万吨, 缺口为30万吨, 印度缺口为5—8万吨), 此次终裁税率的大幅下调印证了我们对国内玻纤产品短时间内难以被替代的判断。
- 为出口欧盟产品价格上涨打开空间:** 我们认为, 此前初裁的43.6%的反倾销税率或致使公司产品不得不压价以应对欧洲本地厂商, 而税率的大幅下调使得公司明年产品全线提价成为可能, 未来仍有进一步涨价的空间。
- 化解中长期出口销量下降的担忧:** 公司内外销比例接近50%, 主要市场为北美、欧洲及中东, 今年出口欧盟预计达到7—8万吨, 占收入比重约10%。反倾销税率大幅降低后, 公司产品价格竞争力明显增强, 化解中长期出口销量下降的担忧。
- 未来业绩增长不乏亮点:** 我们认为, 海水淡化管道及高铁枕木等其他新应用方面等带来新的增长点。公司将扩大供不应求且售价较高的短切原丝产品的比重, 且自主研发的E6产品经历了市场导入阶段或将步入收获期。
- 我们按2010年均价5500元/吨, 2011—12年假设分别提升9.5%、3%至6022—6200元/吨, 假设中已包含明年对欧盟等市场的全面提价, 因此本次不做调整。2010—12年预计实现销量70.9万吨、80.7万吨、88.0万吨。假设明年初完成增发, 则2010—12年EPS分别为0.60元(吸并前)、1.45元(吸并后)、2.00元(吸并后)。目前股价对应2010—12年PE分别为41.42、17.14、12.43倍, 考虑到玻纤行业处于景气向上阶段, 未来进一步提价或带来公司业绩超预期大幅提升, 且公司有较强劲力整合上下游资源, 解决关联交易问题, 我们对公司未来两年的发展乐观, **维持“买入”评级**。风险提示: 玻纤价格提升幅度低于预期可能导致盈利达不到我们的预测。

经营预测与估值	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	3170.9	4391.1	5373.1	5980.1
(+/-%)	-20.9	38.5	22.4	11.3
归属母公司净利润(百万元)	-154.8	257.1	842.2	1160.7
(+/-%)	-164.3	-	227.5	37.8
EPS(元)	-0.36	0.60	1.45	2.00
P/E(倍)	-69.03	41.42	17.14	12.43

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

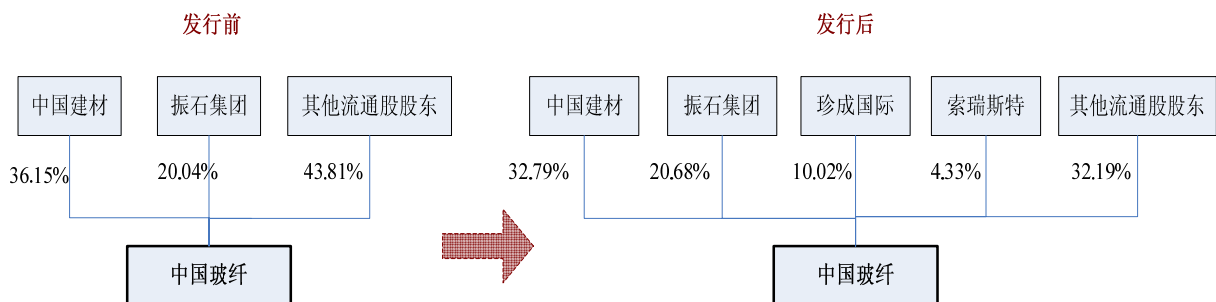
表 1、预测利润表

单位:百万元

	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	3170.9	4391.1	5373.1	5980.1
营业成本	2705.7	2996.5	3455.4	3780.9
营业税金及附加	7.9	0.0	0.0	0.0
营业费用	81.3	112.0	134.3	143.3
管理费用	314.7	307.4	365.4	394.7
财务费用	473.8	536.7	457.2	337.7
资产减值损失	25.8	14.4	16.6	19.0
公允价值变动收益	11.9	0.0	(27.0)	(5.0)
投资净收益	27.2	30.7	37.6	31.8
<b>营业利润</b>	<b>(399.2)</b>	<b>454.8</b>	<b>954.8</b>	<b>1331.4</b>
营业外收入	104.4	85.2	97.0	95.6
营业外支出	5.3	13.4	12.7	10.5
<b>利润总额</b>	<b>(300.0)</b>	<b>526.6</b>	<b>1039.1</b>	<b>1416.4</b>
所得税	(33.7)	73.7	145.0	185.0
<b>净利润</b>	<b>(266.3)</b>	<b>452.9</b>	<b>894.2</b>	<b>1231.5</b>
少数股东损益	(111.5)	195.8	52.0	70.8
<b>归属母公司净利润</b>	<b>(154.8)</b>	<b>257.1</b>	<b>842.2</b>	<b>1160.7</b>
EBITDA	727.4	1398.5	1870.3	2147.1
EPS (元)	(0.36)	0.60	1.45	2.00

资料来源: 公司资料、华泰联合证券研究所

图 1: 公司定增前后股权结构



资料来源: 公司资料, 华泰联合证券研究所



**华泰联合证券评级标准:**

时间段 报告发布之日起 6 个月内  
基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

**股票评级**

买 入 股价超越基准 20%以上  
增 持 股价超越基准 10%-20%  
中 性 股价相对基准波动在  $\pm 10\%$  之间  
减 持 股价弱于基准 10%-20%  
卖 出 股价弱于基准 20%以上

**行业评级**

增 持 行业股票指数超越基准  
中 性 行业股票指数基本与基准持平  
减 持 行业股票指数明显弱于基准

**免责声明**

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点,并不构成所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,还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。

我们的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2010 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

**深圳**

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层  
邮政编码: 518048  
电 话: 86 755 8249 3932  
传 真: 86 755 8249 2062  
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

**上海**

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层  
邮政编码: 200120  
电 话: 86 21 5010 6028  
传 真: 86 21 6849 8501  
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn