

中国玻纤 (600176.sh)

2009 年公司玻纤可销量将大增

曹新 化工行业 首席研究员

电话: 021-68818805

eMail: cx2@gf.com.cn

2009 年玻纤可销量将大增

目前,公司玻纤产能为 77 万吨,成都两条线共 7 万吨处于停产状况,正常情况下,2009 年公司玻纤产能可达到 70 万吨,加上去年 15 万吨的库存,预计可销售量为 80-85 万吨。12 月份玻纤需求出现回暖迹象,一季度是需求淡季,考虑长假影响,预计 1、2 月份需求还会有反复,但二季度后可望随政府投资力度加大而逐步复苏。2009 年风电用玻纤增长最快。

价格下跌 产品毛利率下

目前,公司玻纤出厂均价为 6300-6400 元/吨,毛利率已下降 10%多。但公司认为目前玻纤价格已到谷底,今年二季度后行业将逐步转好。

业绩预测与评级

预计 2008、2009、2010 年公司每股收益分别为 0.78 元、0.88 元和 1.24 元。按目前股价计算,公司 2009 年动态市盈率为 16.19 倍,低于目前市场平均动态市盈率水平,给予买入评级。

风险提示

玻纤行业景气度受下游需求影响较大,下游行业不景气仍将制约玻纤需求和价格。

预测及评估

	2006A	2007A	2008E	2009E	2010E
主营收入(百万元)	2,016.80	3,200.87	4,018.00	5490.00	6000.00
EBITDA(百万元)	580.14	904.04	1126.20	1277.88	1683.50
净利润(百万元)	136.05	308.62	331.90	374.44	529.72
净利润增长率	10.18%	126.84%	7.54%	12.81%	41.47%
每股收益(元)	0.318	0.722	0.780	0.880	1.240
市盈率	23.78	40.85	18.27	16.19	11.49
市净率	3.84	10.05	3.96	3.18	2.49
EV/EBITDA	15.28	23.97	12.96	10.50	9.40
每股红利(元)	0.45	0.00	0.30	0.30	0.30
股息率(%)	5.94	0.00	2.11	2.11	2.11

来源:中国玻纤股份有限公司财务报表,广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格(元)	14.25
目标价格(元)	18.00
前次评级	持有

股价走势

中国玻纤(600176)与上证指数(000001)



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
股价涨幅	0.00%	3.38%	-55.52%
上证综指	-2.76%	-8.35%	-65.35%

股票数据

总股本(万股) 42,739.20

流通 A 股(万股) 27,273.72

主要股东:

中国建材股份有限公司

主要股东持股比例 36.15%

流通 A 股比例 63.81%

财务比率

ROE 24.60%

ROA 3.63%

资产负债率 67.35%

每股净资产(元) 2.94

2007 年报数据.

行业受冲击 价格有所下调

2008年一季度，玻纤需求最好，供不应求，从二季度开始需求转弱，三季度受国际金融危机影响，需求转淡，9、10、11月份最差，库存大幅增加。

价格方面，2008年7月份最高，价格为7300-7400元/吨，以后逐月下降，目前，玻纤价格（均价）为6300-6400元/吨。

根据公司判断，目前价格下跌空间已不大，随今年经济形势逐步好转，价格有望逐步复苏。主要基于以下判断：一是去年国际玻纤价格并没有太大下调，目前国际价格稳定在1000美元/吨左右，高于国内价格。同时国际企业盈利并不大，目前价格已处于盈亏临界点；二是从12月份开始，国内需求已开始转暖，随着政府投资力度加大，今年二季度后需求将逐步起来。三是随着国内一些玻纤产能的关闭，目前供应基本平衡，生产商大幅杀跌出货的压力并不大。

公司生产经营情况

目前，公司拥有玻纤产能77万吨，已成为全球最大的玻纤生产商之一，其中成都一条3万吨的中碱生产线已停产，由于能耗比较高，加上目前环境比较差，这条线可能永久停产。成都另外一条4万吨的生产正在检修，考虑需求不旺，检修时间可能延长。

公司产品30%用于管道，其他相对比较分散，游艇和汽车是两个比较大的细分市场。公司销售30%集中在江苏地区。产品60%出口。2009年公司认为增长最快的细分市场是风电，预计今年销量比将占20%，而去年为6-7%左右，同时美国市场将进一步扩大。

受危机冲击，公司产销形势从三季度开始有所下滑，价格有所下跌，目前库存有15万吨左右。受春节长假和季节性影响，预计今年1、2月份库存还将有所增加。但12月份产品需求有所好转，目前产销率已到80%，当月库存已不大，公司认为，今年二季度后，随着国家投资力度的加大，需求将逐步转旺。

去年底，公司签订了93万吨的销售合同，大多属于意向性的，现在最终能确定的合同大概在40-50万吨左右。

因去年7月份有20万吨项目投产，去年实际产量估计在60万吨左右，今年没有新增产能，正常情况下，今年产量将达到70万吨，加上15万吨的库存，实际可销售量将达到85万吨左右，销量将比2008年增加60%左右。

产品毛利率有所下降

公司生产成本为4000多元/吨，最高时毛利率超过了30%，目前产品价格跌到了6300-6400元/吨，毛利率只有10%多。风电用玻纤价格比较高，仍维持在8000元/吨左右，管道用玻纤价格比较低，最低的只有5000多元/吨。

目前价格，很多同行企业已无多大盈利，有的已经亏损。

业绩预测

2009年，公司没有新增产能，但去年下半年新投项目将达产，再加上15万吨左右的库存，如果今年经济形势能够预期回升，我们预计销量将大幅增加。

2010年，公司尚无产能扩张计划。

所得税与上年相同。

表1 利润预测表 万元

	2007年	2008E	2009E	2010E
营业总收入	320086.74	401800.00	549000.00	600000.00
主营业务成本及税金	214050.09	266058.00	395680.00	402650.00
营业费用	7675.35	7232.40	9882.00	12000.00
管理费用	18988.02	20090.00	27450.00	30000.00
财务费用	15904.20	19688.20	23607.00	24000.00
资产减值损失	782.06	1800.00	1500.00	1500.00
加公允价值变动收益	8086.39	-4000.00	2000	3000.00
投资收益	991.92	1500	2000	2000
营业利润	70370.98	84431.40	94881.00	134850.00
营业外收入	4973.48	3000.00	3000.00	3000.00
营业外支出	1567.68	2000.00	1500.00	1500.00
利润总额	73776.78	85431.40	96381.00	136350.00
所得税费用	10401.88	12814.71	14457.15	20452.50
少数股东损益	32512.87	39426.59	44479.83	62925.53
净利润	30862.03	33190.10	37444.02	52971.98
每股收益（元，摊薄）	0.72	0.78	0.88	1.24

数据来源：公司报告，广发证券发展研究中心

投资评级

按目前股价计算，公司2009年动态市盈率为16.32倍，低于目前市场平均动态市盈率水平，给予买入评级。

风险提示

玻纤行业景气度受下游需求影响较大，下游行业不景气仍将制约玻纤需求和价格。

广发证券—公司投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。



相关研究报告

中国玻纤 2008 年中报点评	曹新	2008-08-12
-----------------	----	------------

	广州	上海
地址	广州天河北路 183 号大都会广场 36 楼	上海浦东南路 528 号证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn	
服务热线	020-87555888-390	

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。