

中国玻纤（600176）：产品跌价降低公司利润

增持（维持）

建材行业/玻璃纤维

当前股价：18.00 元

报告日期：2009 年 2 月 10 日

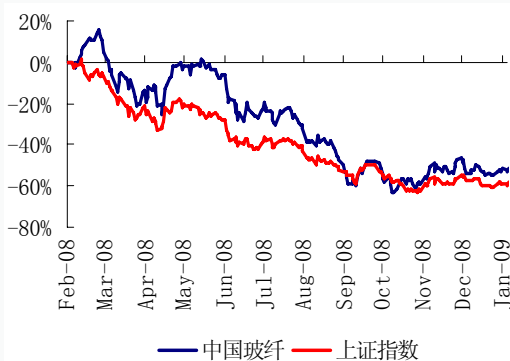
主要财务指标（单位：百万元）

	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	3201	4008	5860	6741
(+/-)	56.8%	25.2%	46.2%	15.0%
营业利润	704	610	993	1284
(+/-)	125.5%	-13.4%	62.8%	29.4%
归属于母公司的净利润	301	244	234	391
(+/-)	114.4%	-18.9%	-25.4%	66.9%
每股收益（元）	0.70	0.57	0.55	0.91
市盈率（倍）	26	32	33	20

公司基本情况（2008 年 12 月 31 日止）

总股本/已流通股（万股）	42,739/27,274
流通市值（亿元）	49.09
每股净资产（元）	3.49
资产负债率（%）	73.71

股价表现（最近一年）



联系人：天相建筑建材组

010-66045546 liujm@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2008 年报显示，公司全年实现营业收入 40.08 亿元，同比增加 25.23%；利润总额 6.92 亿元，同比减少 6.23%；归属于上市公司股东的净利润 2.44 亿元，同比减少 18.87%；基本每股收益 0.57 元。
- **产能扩张提升收入，产品跌价降低利润。**年内公司在成都基地分别有年产4万吨无碱玻纤和6万吨中碱玻纤池窑拉丝生产线投产，在桐乡基地分别有两条年产14万吨的无碱玻纤池窑拉丝生产线投产，玻纤设计总产能达年产88万吨，位居全球首位。生产规模的扩大和销量的增加提升了营业收入。与此同时，在下半年全球经济危机的背景下，伴随着成本的下降和需求的减少，公司玻纤售价从08年中的约7500元/吨大幅下跌近20%至年底的6200元/吨左右，压缩了公司的利润水平。
- **高集中度的寡头垄断格局：**公司和重庆复合、泰山玻纤占据了全国池窑玻纤总产能的70%，外加OCV、PPG、JM三家国外公司基本占据全球玻纤总产能的84%，市场集中度高，呈现寡头垄断格局。
- **需求稳定增长，价格触底回升。**作为基础原材料，玻璃纤维下游行业众多，广泛应用于建筑、交通运输、航空航天、电子电气等领域，并不断开发新的应用领域。单一行业波动对玻纤需求冲击小，行业运行呈现弱周期性。国内50%的玻纤产品应用于基建领域，有望受益于国家4万亿扩内需基建投资，尤其是风电叶片等新能源领域和公路、铁路、城市轨道交通等基建领域。玻纤价格从今年年初开始触底回升，一季度后，随着各国基础设施建设项目的陆续启动，玻纤价格将进一步上涨，毛利率也有望逐渐回升。
- **盈利预测与评级：**预测公司09-10年EPS分别为0.55元和0.91元，相对2009年2月9日收盘价18.00元对应的动态市盈率分别为33倍和20倍；作为全球玻纤行业的绝对龙头，公司规模优势、技术优势、成本优势十分明显，维持“增持”投资评级。
- **风险提示：**玻纤价格波动风险，公司玻纤出口比例为60%左右，关注全球经济衰退对出口的影响。

表 1 中国玻纤盈利预测（万元）

	2007A	2008E	2009E	2010E
一、营业收入	320,087	400,836	585,973	674,123
增长率	56.83%	25.23%	46.19%	15.04%
减：营业成本	214,050	271,079	404,438	452,081
毛利	106,037	129,757	181,536	222,043
增长率（%）	62.22%	22.37%	39.90%	22.31%
综合毛利率（%）	33.13%	32.37%	30.98%	32.94%
营业税金及附加	1,394	1,536	3,164	3,977
销售费用	7,675	7,891	14,649	16,853
管理费用	18,988	21,443	35,158	40,447
财务费用	15,904	33,165	29,299	32,358
期间费用率（%）	13.30%	15.59%	13.50%	13.30%
二、营业利润	70,371	60,978	99,265	128,407
三、利润总额	73,767	69,184	97,645	126,787
增长率（%）	127.65%	6.23%	1.02%	29.84%
减：所得税费用	11,844	11,504	15,623	20,286
四、净利润	61,933	57,680	82,022	106,501
归属于母公司所有者的净利润	30,126	24,442	23,425	39,089
增长率（%）	114.44%	-18.87%	-25.37%	66.87%
少数股东损益	31,806	33,239	58,597	67,412
每股收益(元)	0.70	0.57	0.55	0.91

资料来源：天相投资顾问有限公司

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566; 66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800 传真：0755-82709089 邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路28号舜华园小区朝3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250002