

中国玻纤 (600176)

评级: 中性

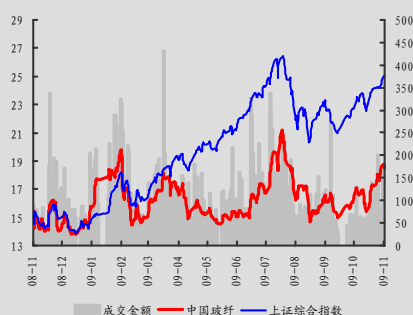
化工行业研究员

祖广平

010-88086830-693

zugp@rxzq.com.cn

600176 与上证指数走势对比



近期相关报告一览:

《中国玻纤 (600176): 迎来底部转折点》, 2009/7/16;

《中国玻纤 (600176) 调研报告》, 2008/10/17;

《中国玻纤 (600176) 三季度点评》, 2008/10/23。

中国玻纤 (600176): 业绩复苏可期

11 月 16 日, 我们调研了中国玻纤 (600176), 就行业形势、公司经营情况等与公司高管进行了深入的交流。

■ **销售情况逐步回暖。**公司今年经营受经济危机冲击较大, 根据公司三季报, 前三季度公司共实现销售收入 23.25 亿元, 同比下降 28.26%。按销售地区看, 国际市场销量下降较多, 而国内销售量有较快增长。目前公司产品销量呈现环比不断上升趋势, 但是产品价格还处于历史较低位置, 因此销售收入受到较大影响。

由于建筑、交通运输、电子电气等下游行业开始复苏, 玻纤产品景气度正缓慢提升, 近期国际厂商欧文斯康宁、PPG 等已经开始对玻纤产品的部分提价, 预计产品价格全面回升也已为期不远。

■ **成本逐步下降。**今年初公司预定目标降低成本 4 亿元。其中, 3 亿元为技术创新节省: 目前公司的新型玻璃液配方已经部分投入使用, 降低生产成本百分比在两位数以上; 未来公司的新型玻璃液配方全部应用后, 公司生产成本有望进一步降低。1 亿元为原材料降价节省: 公司目前生产所使用的管道天然气, 比去年使用的罐装气降低成本约 1 元/立方米, 可节约成本在 1 亿元左右。总体上看, 今年公司有望完成降低成本 4 亿元的目标。

■ **库存仍然较高。**由于玻纤生产的工艺特点所致, 今年公司各窑炉均保持了较高的开工率, 因此库存仍然处于高位: 从三季报看, 公司存货 10.22 亿元, 比中报的 11.43 亿元略有下降。随着销售形势逐步好转, 公司库存正在缓慢减少。值得一提的是, 目前公司库存基本上为低价存货, 且已计提过减值准备, 因此对公司利润的负面影响较小。

■ **出现新的增长点。**玻纤产品作为一种用途广泛的新材料, 其应用领域正快速扩张。08 年公司约 5% 的产品用于风电叶片的生产, 今年公司已经拿到十几万吨的风电用玻纤订单, 占目前公司产量的 10% 以上。随着新能源、风电产业不断发展, 公司业绩出现了新的增长点。

■ **业绩复苏可期: 预计 2010 年每股收益 0.63 元。**

明年公司业绩主要增长点在于: 1、产品价格的回升, 目前产品价格约 5000 元/吨, 而正常年份在 7000 元/吨左右; 2、产品销量将有较多的回升。预计公司 09 年、10 年 EPS 分别为 -0.01 元、0.63 元 (公司业绩预测见表格 1)。

根据 11 月 17 日公司股价 18.23 元, 公司 2010 年相应 PE 为 28.9 倍。与其它几家新材料行业上市公司水平相比, 估值水平相当 (详细估值情况见表格 2), 因此给予“中性”评级。考虑到目前玻纤产品价格所处的历史底部位置, 公司明年业绩很可能出现超预期增长, 可持续关注公司产品价格走势情况。

表格 1 公司盈利预测 (万元)

	2007 年报	2008	2009E	2010E
一、营业总收入	320086.74	400836.85	317606.33	525606.33
营业收入	320086.74	400836.85	317606.33	525606.33
二、营业总成本	258794.07	336070.59	333085.52	459688.01
营业成本	214050.09	271079.06	250546.40	348546.40
营业税金及附加	1394.35	1535.91	401.40	664.28
销售费用	7675.35	7890.89	7463.75	10512.13
管理费用	18988.02	21442.65	23820.47	36792.44
财务费用	15904.20	33164.52	50753.49	63072.76
资产减值损失	782.06	957.56	100.00	100.00
三、其他经营收益				
公允价值变动净收益	8086.39	-9274.69	2000.00	2000.00
投资净收益	991.92	5486.36	4000.00	2000.00
四、营业利润	70370.98	60977.93	-9479.19	69918.32
加: 营业外收入	4973.48	10143.59	9000.00	5000.00
减: 营业外支出	1567.68	1937.63	200.00	500.00
五、利润总额	73776.78	69183.89	-679.19	74418.32
减: 所得税	10401.88	11503.51	200.00	11162.75
六、净利润	63374.90	57680.38	-879.19	63255.57
减: 少数股东损益	32512.87	33238.65	-489.64	36451.39
母公司所有者净利润	30862.03	24441.73	-389.55	26804.19
七、基本每股收益(元)	0.7221	0.57	-0.01	0.63

数据来源: 公司公告, 日信证券

表格 2 新材料行业几家上市公司估值情况

代码	简称	价格 (11/17)	每股收益			市盈率	
			08A	09E	10E	09E	10E
002088	鲁阳股份	24.03	0.68	0.67	0.93	35.8	25.8
002165	红宝丽	28.17	0.60	0.68	0.94	41.4	29.8
002211	宏达新材	12.81	0.18	0.20	0.44	64.9	29.1
600160	巨化股份	9.68	0.16	0.18	0.34	52.5	28.7
600176	中国玻纤	18.23	0.57	-0.01	0.63	-	28.9
600299	蓝星新材	15.20	-0.29	-0.01	0.61	-	25.0
600309	烟台万华	21.64	0.91	0.75	1.03	28.9	20.9
600636	三爱富	9.17	-0.20	0.09	0.16	104.0	57.7
	均值	17.37	0.33	0.32	0.64	54.6	30.7

数据来源: WIND 资讯, 日信证券

投资评级说明

公司投资评级:

以报告日后的6-12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

买入 (Buy) : 相对强于市场表现20%以上;

增持 (outperform) : 相对强于市场表现5% ~ 20%;

中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5% ~ +5%之间波动;

减持 (underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业投资评级:

以报告日后的6-12个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

看好 (overweight) : 行业超越整体市场表现;

中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平;

看淡 (underweight) : 行业弱于整体市场表现。

免责声明

本研究报告由日信证券有限责任公司研究部撰写, 研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则, 以合法渠道获得这些信息, 尽可能保证可靠、准确和完整, 但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据, 不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证, 无论是否已经明示或者暗示。日信证券有限责任公司研究所将随时补充、更正和修订有关信息, 但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为日信证券有限责任公司研究部所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布, 需注明出处为日信证券研究部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

日信证券有限责任公司研究部对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。