



上市公司简评研究报告

玻纤

上半年业绩预增 500%，复苏确立

事件

上半年业绩预增 500%左右

公司发布业绩预增公告，预计 2010 年 1-6 月累计净利润与上年同期相比增长 500%左右。去年同期归属于上市公司股东的净利润为 13,194,471.81 元，EPS 为 0.0309 元。

简评

上半年形势良好，量价齐升，消化库存，全年向上形式确立。公司上半年经营情况较去年同期出现大幅改观，全年向上的趋势确定。一方面产品销售情况较为良好，从 5 月份开始满产满销，另一方面产品价格稳步提升，二季度又提了几百块钱，粗纱现价大约 5400 元/吨（不含税），但考虑产能复产和需求等因素下半年产品继续大幅提价仍存在一些不确定因素，预计仍有一定提价空间，但不会达到历史高点（不含税 6800-6900 元/吨）。

新配方今年底全部应用，毛利率有进一步提升的空间，但关键取决于销量。公司新的玻璃液的配方将于今年年底全部应用到炉窑内，已经在全球 20 多个国家申请了专利技术，有助于降低原材料成本，公司内部测算降低直接成本两位数。目前公司一季度毛利率已经达到 34%的水平，算是历史上较好的水平了，我们认为不排除有进一步上升的可能，而这主要取决于量、价、和成本这三方面因素。从成本上来看，历史上公司产品成本较为稳定，而公司产品成本构成中燃料动力成本占比较大，约占 34%，如果公司玻璃液配方应用成功的话，可以有效应对能源成本上升带来的成本提高，不排除成本会继续下降。从价上来看，下半年产品还有一定提价的空间。而最不确定的因素主要在量上，关键还是看下半年销量的情况。

玻纤是优良的替代材料，未来的广泛应用就是对传统金属材料的逐步替代过程。玻纤下游分散，可以应用到各行各业，因此下游某个领域的爆发式增长倒不会带动玻纤出现爆发式增长，行业未来的需求增长应该是一个稳步的提升和持续增长的过程。目前从性价比上他已经具备了对一些材料的替代。可以关注的是高铁的建造要广泛用到玻纤，包括一般的车厢、路基。此外注意的是枕木也将可以用玻纤制品替代，现在已经开始向日本的一些公司学习，并制造出成品，这将会是一个增长较大的下游细分需求。

维持“买入”评级。我们以 2010 年产品均价 5650 元/吨，成本 3980 元/吨，销量 80 万吨计算今年 EPS 可达到 0.67 元(吸并完成后)，若销量为 75 万吨计算，则为 0.58 元（吸并完成后），相应的粗略估算吸并完成前的每股收益约为 0.45 元和 0.39 元。2011

中国玻纤（600176）

维持

买入

田东红

tia donghong@csc.com.cn

010-85130599

执业证书编号：S1440208040204

韩梅

hanmei@csc.com.cn

010-85130212

执业证书编号：S1440108081868

郑军

zhengjun@csc.com.cn

010-85130772

执业证书编号：S1440209110420

发布日期：2010 年 07 月 27 日

当前股价：16.94 元

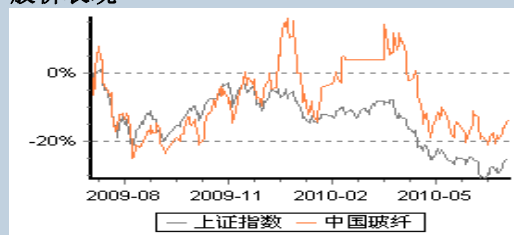
目标价格 6 个月：22.00 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现（%）

1 个月	3 个月	12 个月
-0.8/-2.3	-17.7/-6.8	-13.0/11.7
12 月最高/最低价（元）		23.46/0
总股本（万股）		42,739
流通 A 股（万股）		42,739
总市值（亿元）		72.40
流通市值（亿元）		72.40
近 3 月日均成交量（万）		425
主要股东		
中国建材股份有限公司		36.15%

股价表现



相关研究报告

- 2010.04.26 中国玻纤一季报点评：毛利率大幅提升，业绩拐点已现
- 2010.04.08 中国玻纤吸收合并方案简评

HTTP://RESEARCH.CSC.COM.CN 中国玻纤调研深度报告：静待价格启动



年吸并完成后 EPS 为 1.1 元。我们仍然看好公司未来的发展前景，公司吸并完成后股权结构更为清晰，管理层动力更加强劲，伴随行业的进一步复苏未来不排除会有更多超预期的因素，因此维持“买入”评级。

预测和比率

	2009A	2010F	2011F	2012F
主营收入（百万）	3,170.94	4,337.50	5,230.00	6,425.00
主营收入增长率	-20.89%	36.79%	20.58%	22.85%
EBITDA（百万）	726.81	1,174.58	1,502.35	1,895.09
EBITDA 增长率	-41.31%	61.61%	27.91%	26.14%
净利润（百万）	(154.77)	165.24	628.50	866.52
净利润增长率	-164.32%	-206.77%	280.35%	37.87%
ROE	-12.71%	4.02%	13.36%	17.16%
EPS（元）	(0.362)	0.387	1.081	1.490
P/E	(46.78)	43.81	15.68	11.37
P/B	5.94	1.76	2.09	1.95
EV/EBITDA	20.91	9.41	9.44	7.87

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。



分析师介绍

田东红：中南大学经济学硕士，建筑建材行业首席分析师。5 年建材行业从业经历，对水泥及其他建材具有深入的理解和看法，从事证券行业研究 10 年。09 年《今日投资》评为最佳独立分析师和最佳行业分析师。

韩 梅：对外经济贸易大学金融学硕士，建筑建材行业研究员。2 年证券行业从业经验，CFA level2 candidate。专注于通过系统的数据分析判断行业走势从而挖掘上市公司投资机会。

郑 军：建筑建材行业分析师，湖南大学经济学硕士，工科学士。4 年建筑央企工作经验，2 年证券从业经验，中级会计师；善于从公司与行业发展、财务分析比较中挖掘公司投资价值。

基金研究服务

基金研究服务部行政负责人、执行总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 (010) 85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张 博 (010) 85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁 昕 (010) 85130318 dingxin@csc.com.cn

张 明 (010) 85130232 zhangming@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨 明 (010) 85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱 律 (010) 85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 (021) 68825001 daiyuefang@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 (010) 85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任 威 (010) 85130923 renwei@csc.com.cn

张 娅 (010) 85130230 zhangya@csc.com.cn

周 李 (0755) 23942904 zhouli@csc.com.cn

中信建投精神

我们的精神 理念 追求

珍视客户利益，珍视公司利益，珍惜个人荣誉

追求卓越的职业水准，追求最佳分析师的境界

强调创新意识的培养，强调前瞻性的研究与判断

注重研究、沟通、推介能力的全面发展

发扬敬业精神，发扬团队精神

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话: (8610) 8513-0588

传真: (8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话: (8621) 6880-5588

传真: (8621) 6880-5010

重要声明

本报告的信息均来源于我公司认为可信的公开资料，但我公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和作者无关。在法律允许的情况下，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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。本报告版权仅为我公司所有，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、刊发，须注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本文作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

[HTTP://RESEARCH.CSC.COM.CN](http://research.csc.com.cn)