

# 中国玻纤(600176)公告点评

推荐

提价幅度超出预期, 收购 Gibson 有利于加强北美市场销售

维持评级

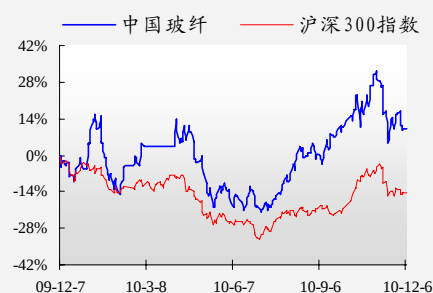
原材料/其他建材

发布时间: 2010 年 12 月 7 日

## 投资要点:

- 公司发布两项公告: 1、本公司控股子公司巨石集团决定从 2011 年 1 月 1 日起将玻璃纤维的出厂价格提高 7%-12%; 2、公司控股子公司巨石集团拟收购其在美国的产品独家代理商 Gibson 玻璃纤维有限公司。
- 公司此番宣布提价措施再次印证了我们关于全球玻璃纤维行业景气复苏向上的判断。在 2010 年 10 月 23 日, 全球玻璃纤维主要制造商 PPG 刚刚宣布从 2010 年 11 月 1 日起其北美地区所有玻璃纤维增强材料和特种纱产品价格每磅提高 15%, 相隔 1 个月, 公司方面也宣布全面提价措施, 可以说, 玻纤行业涨价声此起彼伏, 让人期待。并且此次公司宣布 2011 年提价 7%-12% 的幅度超出了我们之前深度报告《中国玻纤: 寒冬过后, 春暖花开》中关于明年提价 5% 左右的假设。巨石集团今年上半年已经提价 3 次, 价格距 07 年高点还有 15%-18% 的降幅, 此番如果明年全年综合提价在 9% 左右, 则还有 10% 左右的降幅, 目前全球玻纤企业库存基本都处于低位, 未来随着景气继续回暖, 价格或还有提升空间。
- 公司收购 Gibson 公司将有利于提高公司对美国和北美市场的终端渠道控制力。Gibson 负责巨石集团玻纤产品在北美地区的销售, 总部在加州, 并在佛罗里达和印第安纳有分支机构, 2010 年 1-9 月份, 巨石对 Gibson 的销售额为 3.13 亿元, 约占巨石收入的 8.8%。本次收购将依靠 Gibson 公司成熟的销售网络和客户关系, 提高终端渠道的控制力, 并进一步增强公司在北美地区的市场影响力和市场份额。
- 毛利率稳步提升。公司前三季度毛利率为 31.73%, 同增 12.72 个百分点, 其中第三季度毛利率为 31.86%, 同增 17.52 个百分点, 环增 1.54 个百分点。公司增发收购巨石余下 49% 股权方案已获董事会和股东大会通过, 并得到国务院国资委备案确认, 还需报请国家相关职能部门审核批准, 我们预计增发将在明年上半年启动。
- 从玻纤行业的周期性来看, 我们判断, 在经历过 2008-2009 年的行业低谷后, 未来 1-2 年内行业景气将持续向上, 而且在经历过金融危机全球玻纤行业寒冬后, 主要企业产能扩张意向并不明显, 2011 年新增产能增速将大幅放缓, 供需面改善或将进一步推升景气度。
- 我们调高公司盈利预测, 预计 2010 年、2011 年、2012 年每股收益 0.53 元 (增发前)、1.23 元 (增发后)、1.65 元 (增发后), PE 为 40.8 倍、17.6 倍、13.1 倍, 维持“推荐”评级。

走势图



## 市场数据

2010-12-3

|          |         |
|----------|---------|
| 收盘价:     | 21.67 元 |
| 52 周最高价: | 27.45 元 |
| 52 周最低价: | 15.16 元 |
| 平均持仓成本:  | 20.85 元 |

## 基本数据

2010Q3

|              |        |
|--------------|--------|
| 总股本 (万股):    | 42,739 |
| 流通 A 股 (万股): | 42,739 |
| 每股收益 (元):    | 0.28   |
| 每股净资产 (元):   | 3.12   |
| 每股经营现金流 (元): | 1.90   |
| 市净率:         | 6.94   |

分析师: 解文杰

执业证书编号: S0550210100003

TEL: (8621)6336 7000 - 266

FAX: (8621)6337 3209

Email: xiewj@nesc.cn

地址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮编: 200002

表：公司盈利预测表

| 利润表(万元)     | 2008   | 2009    | 2010E  | 2011E  | 2012E  |
|-------------|--------|---------|--------|--------|--------|
| 营业收入        | 400837 | 317094  | 457808 | 551083 | 637089 |
| 营业成本        | 271079 | 270572  | 311995 | 364523 | 415527 |
| 营业税金及附加     | 1536   | 789     | 1145   | 1378   | 1593   |
| 销售费用        | 7891   | 8134    | 12361  | 15430  | 19113  |
| 管理费用        | 21443  | 31469   | 37769  | 44087  | 49374  |
| 财务费用        | 33165  | 47376   | 43430  | 39411  | 36476  |
| 投资收益        | 5486   | 2723    | 1000   | 1000   | 1000   |
| 资产减值及公允价值变动 | (8317) | 3773    | (5000) | (5000) | (5000) |
| 其他收入        | (1915) | (5169)  | (0)    | 0      | (0)    |
| 营业利润        | 60978  | (39918) | 47108  | 82255  | 111005 |
| 营业外净收支      | 8206   | 9918    | 3000   | 2000   | 2000   |
| 利润总额        | 69184  | (30001) | 50108  | 84255  | 113005 |
| 所得税费用       | 11504  | (3371)  | 7516   | 12638  | 16951  |
| 少数股东损益      | 33239  | (11153) | 20000  | 0      | 0      |
| 归属于母公司净利润   | 24442  | (15477) | 22592  | 71616  | 96054  |

资料来源：东北证券

## 投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

## 郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归我公司所有。