

中国玻纤(600176)公告点评

反倾销税率大幅低于初裁，近期好事连连

原材料/其他建材

推荐

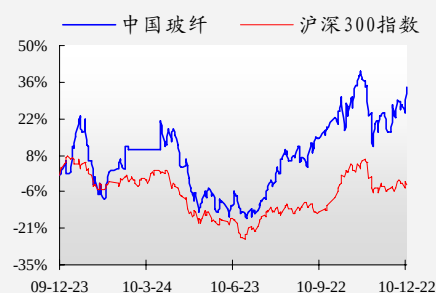
维持评级

发布时间：2010 年 12 月 22 日

投资要点:

- 公司发布公告：2010 年 12 月 22 日，公司发布关于欧盟对中国有关玻璃纤维产品反倾销调查案件进展的最新公告，公司获悉欧盟委员会就欧盟对来自于中国的玻璃纤维产品发起的反倾销案件进行终裁披露，将向本公司控股子公司巨石集团有限公司等中国玻纤企业的相关涉案产品征收税率为 13.8% 的反倾销税，根据欧盟反倾销调查程序，尚需经过欧盟咨询委员会和欧盟委员会委员投票解决，预计 3 个月内发布最终裁定结果。
- 终裁反倾销税率大幅下调。2010 年 9 月 20 日公布的初裁方案反倾销税率为 43.6%，此次为 13.8%，加上之前 7% 的进口关税，整体关税由原来预期的 50.6% 下降为 20.8%，好于预期；对公司业绩影响方面，第一，由于税款由当地进口商承担，对公司没有直接影响；第二，由于反倾销税率大幅降低，对下游需求商的终端产品成本也提高有限（预计 5% 左右），因此我们判断对公司出口产量影响也不大（需求的因素才是最关键的）；第三，欧盟地区收入占比公司收入 9% 左右，比例不高。我们认为欧盟反倾销这个靴子已经落地和消化，近期困扰股价的一个较大因素得到消除。
- 我们认为这个方案是欧盟内部不同利益相互博弈的结果。征收动案由代表玻璃纤维制造商的欧洲玻璃纤维生产商协会（EGFPA）提起，但是欧洲的下游需求商如风力发电、交通设备制造商等都表示反对。因为欧盟本地的玻璃纤维产能无法满足当地需求，缺口需要进口，大幅提高反倾销税率将会增加下游需求厂商的生产成本，不符合其经济利益，所以未来最终裁定结果维持 13.8% 税率可能性很大。
- 近期行业和公司好事连连。2011 年公司产品提价 7%-12% 超于预期，我们提升 2011 年业绩和 2012 年业绩分别为 11.82% 和 10%；公司收购 Gibson 公司将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；3、商务部批准增发。
- 增发渐行渐近。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和商务部审核批准，只待证监会核准后即可实施，我们预计增发将在明年上半年启动。
- 我们预计 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 46.8 倍、20.2 倍、15.1 倍，未来随着行业景气度的继续提升，不排除业绩有超预期的可能，维持“推荐”评级。

走势图



市场数据 2010-12-22

收盘价:	24.85 元
52 周最高价:	27.45 元
52 周最低价:	15.16 元
平均持仓成本:	21.87 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:	7.96

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。