

中国玻纤(600176)年报点评

复苏将延续, 2011 年收益更具向上弹性

原材料/其他建材

推荐

维持评级

发布时间: 2011 年 3 月 17 日

投资要点:

- 公司发布 2010 年年报, 全年实现营业收入 47.65 亿元, 同比增长 50.27%; 实现归属于上市公司股东的净利润 2.06 亿元, 去年同期为-1.53 亿元; 实现每股收益 0.48 元, 去年同期-0.35 元。业绩表现基本符合我们之前预期。
- 九江基地、成都基地和桐乡基地多条生产线点火投产, 总产能达到 93.5 万吨, 规模优势进一步凸显, 并完善区域布局。报告期内, 随着巨石九江基地 7 万吨(2010.2)+8 万吨(2010.6)+2 万吨(2010.6)、巨石成都基地 4 万吨(2010.3)、桐乡基地 3.5 万吨(2010.6)等 5 条生产相继点火投产, 产能增加 24.5 万吨, 总产能达到 93.5 万吨。这部分投产产能将在 2011 年进入全面达产状态, 构成业绩增量。我们预计 2011 年产量为 90 万吨左右(同比约增加 12%)、2012 年产量为 100 万吨左右。
- 受益行业复苏, 毛利率大幅上升, 未来有进一步上行空间。报告期内, 国内部分收入 22.73 亿元, 同比增长 62.85%, 国外部分收入 23.90 亿元, 同比增长 42.18%, 公司玻纤及制品 2010 年毛利率达到 29.69%, 同比增加 15.43 个百分点, 在全球玻纤行业景气回暖和需求推动下, 各大厂商纷纷提价, 巨石 2010 年也提价 3 次, 并且在 2011 年还会提价 7%-12%, 因此我们对公司 2011 年玻纤及制品毛利率表示乐观(我们认为可能达到 32.8%), 并验证行业复苏将持续。我们已在之前的深度报告和追踪报告中反复强调这一观点。
- 公司高端产品 E6 和 ViPro 将强化公司在高端应用领域的优势地位。除了建筑、基建等传统领域外, 未来特种管道、风电、轨道交通等新兴领域将成为重要的需求驱动力, 而高端市场对产品在耐拉伸、耐高温腐蚀及环保和成本的高要求将给公司以新的竞争优势。
- 整体来看, 目前反倾销重压已初步解决, 对公司的影响将逐步淡去; 公司宣布 2011 年提价; 完成对 Gibson 的收购, 加强北美市场渠道建设; 增发只待证监会批准, 初步预计今年上半年启动; 增发方案对未来业绩的补偿承诺提升业绩的锁定预期。我们认为这将为公司在 2011 年迎来更加夯实的业绩增长基础。
- 我们维持之前的判断, 预计 2011 年、2012 年每股收益 1.23 元(增发后)、1.65 元(增发后), PE 为 24.1 倍、17.9 倍, 尽管从去年四季度推荐开始涨幅已超过 40%, 但是目前股价相对于 2011 年业绩, 估值还有提升的空间, 因此我们维持“推荐”评级。

走势图



市场数据

2011-3-17

收盘价:	29.65 元
52 周最高价:	31.60 元
52 周最低价:	15.16 元
平均持仓成本:	23.48 元

基本数据

2010Q4

总股本(万股):	42,739
流通 A 股(万股):	42,739
每股收益(元):	0.48
每股净资产(元):	3.32
每股经营现金流(元):	1.83
市净率:	8.93

分析师: 解文杰

执业证书编号: S0550511020012

TEL: (8621)6336 7000 - 266

FAX: (8621)6337 3209

Email: xiewj@nescn

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	476155	574024	665270
营业成本	271079	270572	330589	384990	439874
营业税金及附加	1536	789	1190	1435	1663
销售费用	7891	8134	12856	16073	19958
管理费用	21443	31469	39283	45922	51558
财务费用	33165	47376	43512	39480	36513
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)	44725	82125	111704
营业外净收支	8206	9918	3000	2000	2000
利润总额	69184	(30001)	47725	84125	113704
所得税费用	11504	(3371)	7159	12619	17056
少数股东损益	33239	(11153)	20000	0	0
归属于母公司净利润	24442	(15477)	20566	71506	96648

资料来源：东北证券

历史相关报告：

- 1、《中国玻纤深度调研报告：寒冬过后、春暖花开》
2010.10.18
- 2、《中国玻纤点评：提价幅度超出预期，收购 Gibson 有利于加强北美市场销售》
2010.12.7
- 3、《中国玻纤点评：反倾销税率大幅低于初裁，近期好事连连》
2010.12.22

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。