

强烈推荐-A (维持)

中国玻纤 600176.SH

目标估值: 38.00 元

当前股价: 30.84 元

2011 年 7 月 30 日

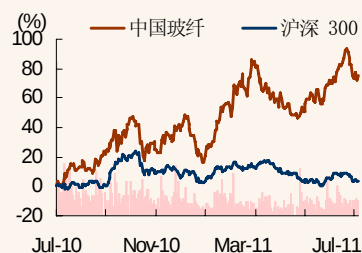
景气上行, 国际化进一步推进中

基础数据

上证综指	2702
总股本 (万股)	42739
已上市流通股 (万股)	42739
总市值 (亿元)	132
流通市值 (亿元)	132
每股净资产 (MRQ)	3.6
ROE (TTM)	16.2
资产负债率	79.9%
主要股东	中国建材股份有限公司
主要股东持股比例	36.2%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	4	38	84
相对表现	6	40	80



相关报告

- 1、《玻纤行业专题报告—外需复苏、通胀环境下的良好标的》，2011/2/17
- 2、《玻纤行业跟踪—OC 年报显示复合材料业务强劲增长》，2011/3/7
- 3、《二季度继续提价已成定局！玻纤行业跟踪报告（年会纪要）》，2011/3/23

王晶晶

0755-82943246
wangjj@cmschina.com.cn
S1090511040035

事件:

- 1、公司公告巨石集团拟设立巨石埃及玻璃纤维股份有限公司并建设年产 8 万吨无碱玻璃纤维池窑拉丝生产线。
- 2、公司公告子公司巨石集团拟收购其美国产品独家代理商 GIBSON 玻璃纤维有限公司的唯一股东 Faithrich Enterprises Limited 100% 股权, 以此实现对美国 GIBSON 公司的控制。收购对价 1800 万美元。
- 3、发行股份购买资产: 公司与中国建材股份有限公司、振石控股集团有限公司、Pearl Success International Limited、Surest Finance Limited 在 2011 年 7 月 28 日即交割日办理巨石集团相关交割手续和签署《资产交割确认书》。巨石拟发行 2011-2014 年短期融资券, 发行总额度不超过人民币 14 亿元

评论:

1、埃及建厂, “布局全球化” 规避国际贸易保护主义, 预计 2012 年底投产

巨石在十二五战略会议提出: 通过产品高端化、产业集群化、布局国际化、市场全球化, 致力于实现“再造一个巨石”的宏伟目标。埃及建厂是布局国际化加速的一个开始。

选址埃及苏伊士经贸合作区: 年产 8 万吨无碱玻纤池窑拉丝生产线项目, 总投资 2.23 亿美元。项目计划于 2011 年年内开始建设, 预计项目建设周期为 15 个月。预计 2012 年底投产。预计项目建成投产后, 年销售收入 5.5 亿元; 年利润总额 2.0 亿元。埃及地处北非, 拥有良好的资源优势, 并且向欧洲出口便利, 是规避贸易保护的重要渠道。

2、收购美国 GIBSON 母公司, 加强渠道控制

拟收购其美国产品独家代理商 GIBSON 玻璃纤维有限公司的唯一股东 Faithrich 100% 股权, 以此实现对 GIBSON 公司的控制。GIBSON 公司作为巨石集团的独家代理商已超过十年时间, 2010 年巨石集团销售给美国 GIBSON 公司的产品销售额达到 4.74 亿元, 同比增长 146%, 占巨石集团同期营业收入的 10.02%。

理论上增厚巨石利润 507 万美元。2010 年 12 月 31 日, Faithrich 公司总资产 11,510,859 美元, 所有者权益合计 3,001,593 美元, 销售收入 65,172,710 美元, 净利润 5,072,480 美元。收购对价 1800 万美元, 相当于 PE3.6 倍。GIBSON 公司 2010 年实现销售收入 83,920,924 美元, 净利润 502,514 美元。

市场全球化。渠道的控制对价格掌控能力非常重要。本次股权收购有利于加强公司对美国及北美地区的市场控制力, 强化与客户的关系, 进一步提高巨石集团产品在北美地区的市场份额。

3、供给还是基本可控，需求持续增长概率还是较大，看好景气继续上行

供给：目前行业来看还是相对克制，新增的产能都主要出现在发展中国家，OC在俄罗斯有计划，中国企业开始在国外建厂，但在国外建厂的速度要比国内慢。

2011 年新增产能OC 8 万吨，主要用于风电，部分替代进口（产业转移）；其他的企业可能通过冷修再扩产的方式进行。CPIC2 万吨窑冷修变成5 万吨，6月份投产。其他有一些小的企业可能在上新产能。太小不足为虑。

2012 年投产的可能有PFG 昆山第四座窑3.8 万吨，建滔常州3 万吨（土地问题，可能搁置）。台玻（四川）6万吨，细纱。泰山玻纤4.5万吨（细纱），下半年；长海股份7万吨；巨石埃及8万吨（年底）；其他的企业可能通过冷修再扩产的方式进行。共计32.5万吨。

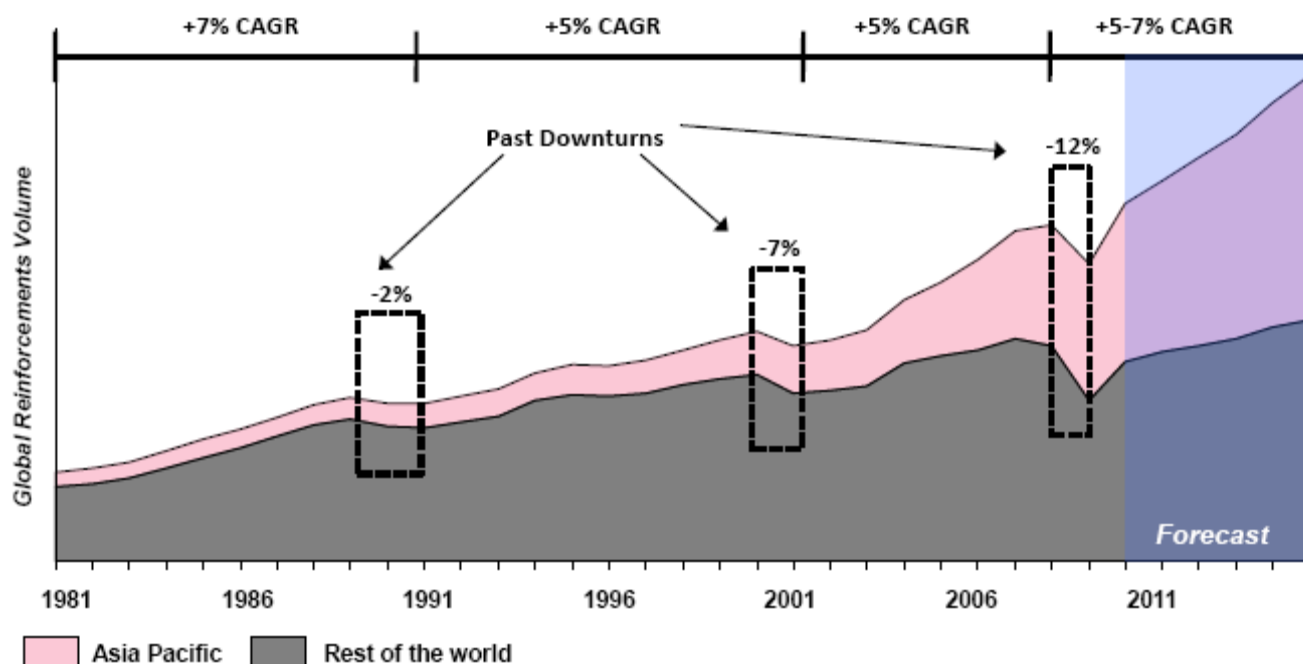
而从行业周期来说，价格第一轮上涨往往是由于周期开始需求有小幅恢复，产能利用率逐步提升；第二轮上涨的性质来自于需求增速超越供给增速，产能利用率已经是100%，也就是供给瓶颈出来的时候，而这时候往往提价曲线最陡峭的时候，而巨石的初始扩产计划也是这个阶段开始的一个标志。而投资时机就是在建成之前的这个时间差。

现在主要观察的是全球的需求会不会二次探底，我们认为只要需求在增长，即使是缓慢的，玻纤景气向上的趋势仍未改变。下图是全球需求过去三十年间的增长：大多数时候保持5-7%的复合增长率，只有88-89、00-01、08-09年出现了负增长。

投资建议：中国玻纤，发行股份购买资产终于告一段落。基本上来看，我们认为后续的提价到位情况将越来越好，景气仍处于上升期，调整后积极买入。预测2011-2013年EPS 为1.65（备考）、2.32、2.85元。

风险提示：全球经济二次探底。

图1：全球玻纤需求增速



资料来源：玻纤网，招商证券