

中国玻纤 (600176)

买入/维持评级

股价: RMB26.29

分析师

周煥

SAC 执业证书编号:S1000510120036

(0755)8249 2072

zhouhuan@mail.htlsc.com.cn

联系人

鲍雁辛

(0755)8249 2810

baoyx@mail.htlsc.com.cn

相关研究

《进一步提价如期而至 (买入)》

20110525;

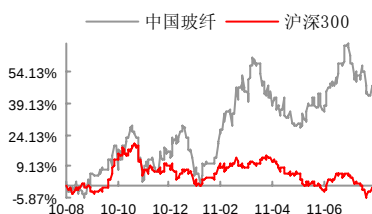
《关注景气复苏带来的高弹性 (买入)》

20110320;

基础数据

总股本 (百万股)	582
流通 A 股 (百万股)	582
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	17,342

最近 52 周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

提价效果显现, 业绩快速增长

—公司 2011 年中报点评

- 公司发布半年报, 上半年实现营业收入 27.86 亿元, 比上年同期增长 23.69%, 实现营业利润 3.50 亿元, 同比增长 98.87%, 实现归属于母公司所有者净利润 1.29 亿元, 同比增长 63.40%, EPS 0.30 元, 符合市场预期。
- 公司公告于今年 1 月及 7 月分别提价 7-12%、10-14%, 一季度由于大部分执行去年的订单及产品结构的变化, 提价效果并不明显, 但 2 季度毛利率环比提升了 6.9 个百分点, 达到 37.93% 的历史新高。期间费用率较去年略有提高, 上半年销售净利润率同比提升 2.22 个百分点, 达到 10.24%。所得税费用的大幅提高主要是递延所得税调整增加 2456 万元。
- 目前公司玻纤价格约 6200-6300 元/吨 (不含税), 比去年全年均价提升 11.6%。我们认为 2011-2012 年全球玻纤行业需求继续增长而供给投放较少, 仍处于景气上行阶段, 公司的高毛利率有望维持。
- 公司玻纤纱目前产能约 93 万吨, 我们测算, 上半年实现销量约 43.4 万吨, 其中一季度约 20 万吨, 按照往年惯例进行推算, 年初制定的全年 90 万吨的销售计划大概率可实现。
- 8 月份公司完成了对巨石少数股东权益的收购, 按照公司远期规划, “十二五”末期达到 150 亿元的收入、150 万吨玻纤纱的产能, 我们判断未来公司将进一步扩大池窑产能, 并调整产品结构, 提高高端产品比重。
- 按照 8 月初完成吸收合并巨石, 并假设 2011-2012 年玻纤纱的销量为 90 万吨、93 万吨, 今年均价为 6272 元/吨 (不含税), 比去年上升 12%, 明年提升 7%, 吨制造成本升幅为今年 5%, 明年 3%, 则 2011-2012 年 EPS 测算为 0.94 元 (若按巨石全年并表则为 1.45 元)、2.01 元。
- 按今年巨石全年并表业绩计算, 目前 PE 为 18.1 倍, 估值较低, 考虑到玻纤行业处于景气复苏阶段, 公司未来产能继续扩张, 发展前景乐观, 我们维持对公司的“买入”评级。
- 风险提示: 全球经济探底可令玻纤需求下滑, 从而令玻纤价格难以继续上涨甚至出现下跌。

经营预测与估值	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入(百万元)	3170.9	4765.0	6156.0	6765.4
(+/-%)	-20.9	50.3	29.2	9.9
归属母公司净利润(百万元)	-154.8	206.0	549.0	1171.0
(+/-%)	-164.3		166.5	38.9
EPS(元)	-0.36	0.48	0.94	2.01
P/E(倍)	-73.03	54.77	27.97	113.3

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测, 注: 2011 年 EPS 按照 8 月初完成吸收合并计算

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2009	2010	2011E	2012	会计年度	2009	2010	2011E	2012E
流动资产	4588	4598	6390	7054	营业收入	3171	4765.0	6156	6765
现金	1896	1607	2289	2618	营业成本	2706	3285.4	4071	4317
应收账款	1171	1110	1710	1856	营业税金及附加	8	17.0	20	21
其他应收款	71	142	174	196	营业费用	81	121.3	158	162
预付账款	282	17	441	382	管理费用	315	424.9	475	494
存货	911	1129	1382	1468	财务费用	474	481.5	492	437
其他流动资产	0	435	394	533	资产减值损失	26	23.8	22	23
非流动资产	9119	11040	11118	10943	公允价值变动收益	12	0.0	0	0
长期投资	174	105	156	145	投资净收益	27	52.7	53	53
固定资产	7814	10550	10493	10351	营业利润	-399	463.8	969	1363
无形资产	212	242	275	312	营业外收入	0	53.8	54	54
其他非流动资产	0	143	194	134	营业外支出	5	9.7	10	10
资产总计	1370	15639	17508	17997	利润总额	-300	508.0	1013	1408
流动负债	6768	9221	7354	6616	所得税	-34	65.1	130	180
短期借款	3779	4765	3942	3121	净利润	-266	442.9	883	1227
应付账款	383	1764	1784	1607	少数股东损益	-112	236.9	334	56
其他流动负债	0	2692	1629	1888	归属母公司净利润	-155	206.0	549	1171
非流动负债	4347	3377	3344	3344	EBITDA	75	1959.7	2001	2363
长期借款	4315	3344	3344	3344	EPS (元)	-0.36	0.48	0.94	2.01
其他非流动负债	31	33	0	0	主要财务比				
负债合计	11115	12598	10698	9960	会计年度	2009	2010	2011E	2012E
少数股东权益	1375	1619	1953	2009	成长能力				
股本	427	427	582	582	营业收入	-20.9%	50.3%	29.2%	9.9%
资本公积	71	66	2790	2790	营业利润	0.0%	16.2%	108.9%	40.7%
留存收益	726	936	1485	2656	归属母公司	0.0%	33.1%	166.6%	113.3%
归属母公司股	1218	1422	4857	6028	获利能力				
负债和股东权	1370	15639	17508	17997	毛利率(%)	0.0%	31.1%	33.9%	36.2%
现金流量表					净利率(%)	4.3%	15.5%	-47318.1	-4.9%
单位: 百万元					ROE(%)	-12.7%	14.5%	11.3%	19.4%
会计年度	2009	2010	2011E	2012	ROIC(%)	1.2%	7.3%	10.1%	12.2%
经营活动现金	-127	784	586	1716	偿债能力				
净利润	-266	443	883	1227	资产负债率	81.1%	80.6%	61.1%	55.3%
折旧摊销	0	1014	540	563	净负债比率	133.71	78.59	77.01%	76.52
财务费用	517	481	492	437	流动比率	0.68	0.50	0.87	1.07
投资损失	-27	-53	-53	-53	速动比率	0.54	0.38	0.68	0.84
营运资金变动	0	-1133	-1348	-459	营运能力				
其他经营现金	-616	31	71	1	总资产周转	0.24	0.32	0.37	0.38
投资活动现金	-1346	-823	-627	-332	应收账款周	3	4	4	4
资本支出	1322	421	600	350	应付账款周	2.57	3.06	2.30	2.55
长期投资	-151	-352	50	-11	每股指标				
其他投资现金	0	-754	23	7	每股收益	-0.36	0.35	0.94	2.01
筹资活动现金	2091	-450	723	-1054	每股经营现	-0.30	1.35	1.01	2.95
短期借款	1057	986	-823	-821	每股净资产	6.07	2.44	8.35	10.36
长期借款	-86	-971	0	0	估值比率				
普通股增加	0	0	154	0	P/E	-73.03	54.77	27.97	13.06
资本公积增加	-118	-5	2724	0	P/B	4.11	10.55	3.15	2.54
其他筹资现金	1238	-460	-1333	-234	EV/EBITD	270	11	11	9
现金净增加额	618	-501	682	330					

数据来源: 华泰联合证券研究所



华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内
基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买入 股价超越基准 20%以上
增持 股价超越基准 10%-20%
中性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减持 股价弱于基准 10%-20%
卖出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增持 行业股票指数超越基准
中性 行业股票指数基本与基准持平
减持 行业股票指数明显弱于基准

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电话: 86 755 8249 3932
传真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电话: 86 21 5010 6028
传真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

免责声明

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司 (以下简称“华泰联合”) 签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通, 对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制, 但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动, 涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期, 或因使用不同假设和标准, 采用不同观点和分析方法, 致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告, 对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给华泰联合客户作参考之用, 在任何情况下并不构成私人咨询建议, 也没有考虑到个别客户的投资目标或财务状况; 同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险, 投资需谨慎。本报告所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售, 投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估, 并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求, 必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下, 华泰联合不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下, 华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易, 可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务, 可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、不同假设和标准, 采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定, 分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定, 但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关, 其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合的研究报告主要以电子版形式分发, 间或也会辅以印刷品形式分发。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权, 未经华泰联合事先书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告, 则由该机构独自为此发送行为负责, 华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。