

推荐 (维持)

二季度继续提价已成定局!

2011 年 3 月 23 日

玻纤行业跟踪报告 (年会纪要)

上证指数 2948

行业规模

		占比%
股票家数 (只)	71	3.7
总市值 (亿元)	5536	2.1
流通市值 (亿元)	4065	2.0

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	16.7	44.8	48.7
相对表现	14.8	32.0	51.1



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

王晶晶

0755-82943246
wangjj@cmschina.com.cn
S1090209090314

我们今年以来一直坚定看好玻纤行业的复苏，近期在参加玻纤年会与企业等人员交流后，主要企业认为供需关系会越来越紧，我们认为二季度玻纤提价已成定局。我们统计了未来的供给释放情况，扩产的事情目前并没有规模展开。虽然有成本上升，但是供需关系好转才是超预期提价根本，继续坚定、强烈看好行业的复苏。

1、关于供给:增长有限

- 现在行业的心态还并不是很积极，主要还是 2008-2009 年的行业亏损带来的阴影并没有完全消散，现在企业在扩产这个事情上显得较为犹豫。我们认为这就是值得投资的时间差。
- 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。台玻 (四川) 6 万吨，细纱。其他的企业可能通过冷修再扩产的方式进行。共计 13 万吨。国外发达国家的产能有可能被继续关闭。关注发展中国家的产能动态。

2、关于需求:无边界与周期性恢复。

- **需求无边界:** 需求增速一般为 GDP 的 2-3 倍。(1) 来自 GDP 的自然增长 (2) 来自新领域的开发 (3) 来自于传统领域的替代。(轻质、耐腐蚀、高强度的特点) 近期的大幅增长有来自风电这个新领域的扩张。还有高铁枕木、汽车更多部件、排污管道的推广等等。风电: 未来十年全球平均每年增加玻纤需求 80-100 万吨。2010 年国内风电用玻纤 18 万吨，其中 OC 占比 40%，PPG、3B 占比十几，剩下是三大家的。
- **怎么看待反倾销? 关键还是供需问题。** 欧盟总产能有缺口，因此税率就不会太高。欧盟 AD549 方案提出的 43.6% 临时关税自 2010 年 9 月起实施 6 个月，13.8% 的最终关税比临时关税大幅降低，欧洲用户有权要求退回超过的关税。某国外大企业最近为其在英的 7-8 万吨窑寻找买家。产业转移的趋势明显。
- **内外需都在恢复。** 近两个月出口恢复到 10-12 万吨。去年低点是 8 万吨。国内增长两位数。2010 年国内销售 135 万吨玻璃纤维纱，国内销售增长 26%。07-09 该数据为 52、91、107 万吨。基本符合 GDP 增长 2-3 倍。

3、边际供需持续好转与价格提升

- **从供需平衡到供给短缺。** 全球的玻纤产量 480 万吨左右，复合材料 900 万吨，从 CCL (热塑/热固材料) 倒推需求基本在 460-470 万吨。认为在 2010 年就是供需平衡。但是未来两年会缺货。
- **边际供需持续好转，提价!** 假设国际需求未有增长，国内需求增长 18% (2 倍于 GDP)，就有 24 万吨，边际需求增长远远大于供给。我们交流的企业中，玻纤企业 A 今年以来细纱大约提价 15%，其他产品提价约 8%。玻纤企业 B: 3 月份以来提价 7-10% (部分产品 5-8%)；玻纤 C: 二季度 3-5% 左右。有反应美国需求复苏较好。来自汽车等耐用品领域的全面复苏。

4、日本地震、中东的影响

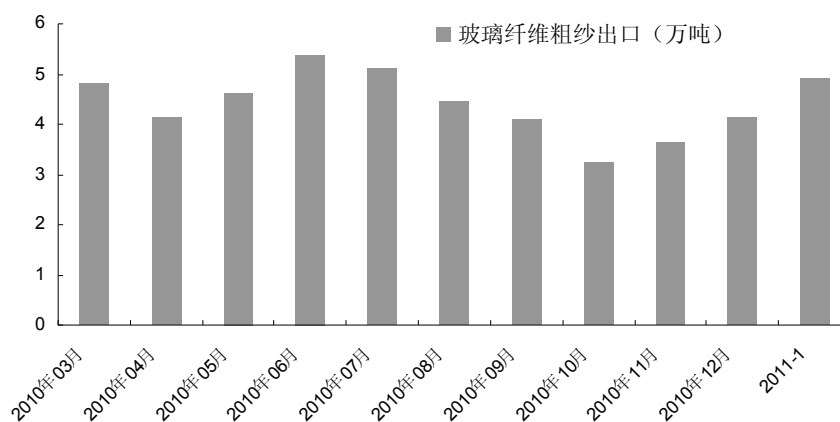
- 日东纺在福岛等地约有两个厂 17-18 万吨左右停产。日本原来总产能约为 25 万吨,需求 30 万吨。主要为细纱。对细纱供给影响较大(主要在电子)。
- 中东:需求暂时不受影响,但是回款可能会有影响。

5、CPIC (重庆复合) 2010 年主要情况

- 玻纤年产量达 39 万吨,受欧盟、土耳其、及印度对中国玻璃纤维产品的反倾销调查及征收反倾销税的影响,CPIC 果断地放弃非盈利市场,并根据国家大力支持风电项目发展这个宏观经济政策导向,积极加大风电纱的生产和市场推广,市场份额稳中有增。
- 目前产能 50 万吨,其中 6 万吨是细纱产品。全国第二大。
- CPIC 全年实现营业收入 316,480 万元,比上年增加 96,083 万元,同比上升 43.59%;实现利润总额 39,649 万元,比上年增加 30,864 万元,同比上升 351.32%。也就是说 2010 年的吨净利超过了 1000 元,净利率 12.5%。
- 三大家库存除巨石外,其他约在 1 个月以内。巨石库存在 2 个月多一些。(巨石的产品结构更大众化一些,因此反应并没有太快。)
- 2010 年较好的品种有电子纱、多轴向织物景气较好。这和家电、电子、风电的需求相关。巨石在原材料成本上有优势。不同的产品,配方、工艺不同,成本差不多,但是价格可以很不一样。所以要做产品的结构升级。

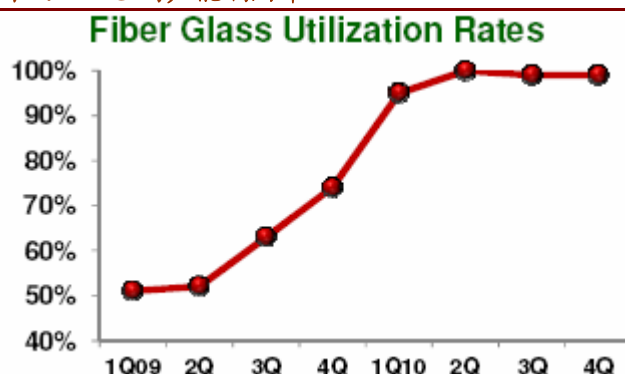
风险在于紧缩过度导致需求受影响、各企业扩产快于预期。更多资料请参考参考报告。

图 1: 玻璃纤维粗纱出口情况



资料来源: BLOOMBERG,招商证券

图 2: PPG 的产能利用率



资料来源: BLOOMBERG,招商证券

参考报告:

- 1、《玻纤行业—外需复苏、通胀环境下的良好标的》，深度 2011/2/17。文中分析了玻纤行业需求、供给的基本情况、行业竞争格局。在外需尤其是美国经济复苏背景下，我们认为出口占比接近一半的玻纤行业值得关注，而通胀背景下寡头垄断行业的成本转嫁能力亦相对较强，加上供给增加相对缓慢，去库存去产能之后，我们认为行业景气持续上行，具备继续提价的空间。
- 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。本文主要跟踪全球巨头 OC 新公布的 2010 年度数据的情况，公司认为 2011 年会继续强劲的增长，复合材料事业部 EBIT 同比预计增长 43%。观察期库存进一步下降、并讨论其在美国市场 20 倍以上的市盈率的高估值。结合前期对同业的调研，我们坚定看好玻纤行业的复苏，认为其具备持续提价能力。

图 3: 建材行业历史PEBand

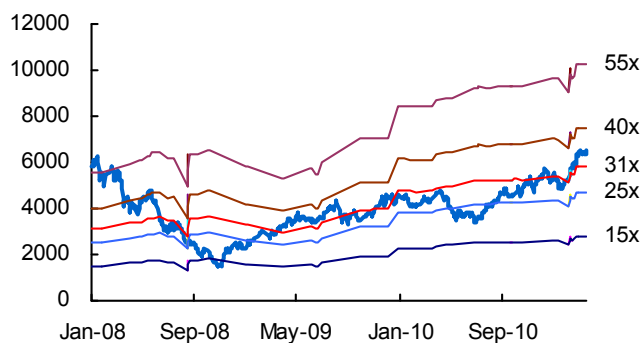
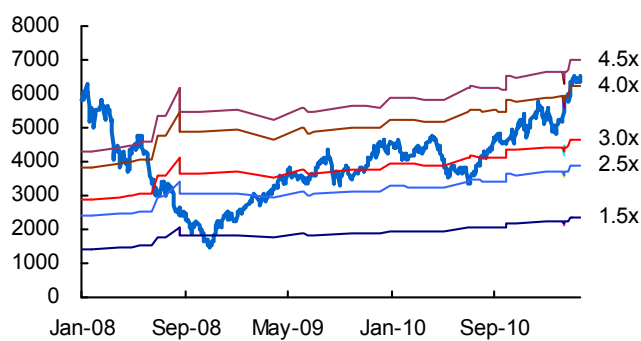


图 4: 建材行业历史PBBand



- 说明：1、资料来源于招商证券研发中心；
2、行业指数基期、基点对应于沪深 300 指数；
3、行业净利润为剔除亏损公司后对应时点向前滚动一年的行业净利润总和；
4、行业净资产为对应时点行业净资产总和。

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

王晶晶，华中科技大学管理学硕士，2007 年加盟招商证券，入围 2009 年新财富最佳策略分析师（团队），现任建材行业研究员。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。