

中国玻纤 (600176. sh)

产能大扩张 业绩大增长

曹新 化工行业 首席研究员

电话: 021-68818805

eMail: cx2@gf.com.cn

产能扩张推动公司业绩大幅增长

2007 年, 公司玻纤产能扩张明显加快, 产量大增使公司营业收入增长了 56.83%, 再加上价格上涨, 毛利率的提升, 以及持股天威保变的增值和政府补贴的增加, 使公司 2007 年净利润大幅增长。2008 年, 公司还有四个玻纤项目投产, 新增产能 38 万吨, 增张 76%。2008 年公司业绩大幅增长已成定局。

吸收合并将增厚每股收益

吸收合并完成后, 中国玻纤总股本将增加 17700.4 万股, 股本扩张 41.41%。而 2007 年巨石集团实现净利润 59880.78 万元, 49% 对应的权益为 29341.58 万元, 占税后利润 63374.90 万元的 46.30%。简单测算, 吸收合并将略增厚每股收益。

业绩预测与评级

预计 2008、2009、2010 年公司每股收益分别为 1.26 元、1.51 元和 1.81 元。按目前股价计算, 公司 2008 年动态市盈率为 27.98 倍, 与目前绩优公司的平均动态市盈率水平基本相当, 给予持有评级。

风险提示

公司一半左右的产品出口, 汇率波动、出口退税率的下调都将给公司带来负面影响。此外, 玻纤价格波动也会影响公司盈利。

预测及评估

	2006A	2007A	2008E	2009E	2010E
主营收入(百万元)	2,016.80	3,200.87	4,801.30	5761.56	6913.87
EBITDA(百万元)	580.14	904.04	1129.62	1280.67	1350.60
净利润(百万元)	136.05	308.62	764.44	914.05	1093.58
净利润增长率	10.18%	126.84%	74.52%	19.84%	19.87%
每股收益(元)	0.318	0.722	1.260	1.510	1.81
市盈率	23.78	40.85	27.98	23.35	19.48
市净率	3.84	10.05	8.40	6.18	4.69
EV/EBITDA	15.28	23.97	27.90	25.50	22.40
每股红利(元)	0.45	0.00	1.00	1.00	1.00
股息率(%)	5.94	0.00	2.84	2.84	2.84

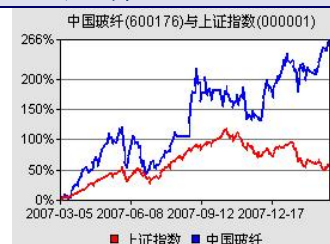
来源: 中国玻纤股份有限公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级

持有

当前价格(元)	35.26
目标价格(元)	40.00
前次评级	持有

股价走势



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
股价涨幅	16.18%	38.87%	265.95%
上证综指	-5.74%	-14.02%	55.65%

股票数据

总股本(万股)	42,739.20
流通 A 股(万股)	22,999.80
主要股东:	

中国建材股份有限公司

主要股东持股比例	36.15%
流通 A 股比例	53.81%

财务比率

ROE	24.60%
ROA	3.63%
资产负债率	67.35%
每股净资产(元)	2.94

2007 年报数据

产能大扩张 业绩大增长

2007年,公司实现营业收入320086.74万元,净利润30862.03万元,同比分别增长了56.83%和119.68%。公司业绩摆脱了前几年30%左右的增长格局,实现了大幅增长。

2007年,公司业绩大幅的增长的主要原因是公司玻纤产能的扩张速度明显加快,产量大幅增加,导致营业收入大幅增长。另外,2007年玻纤国际、国内需求非常旺盛,价格有所上涨,导致公司产品毛利率有所上升,2007年公司玻纤产品毛利率提高了2.44个百分点,达到了33.20%;还有公司持股天威保变的增值以及政府补助也给公司带来了一定收益。2007年因天威保变股价上涨给公司带来了6900.71万元的其他非经常性损益增加;政府补贴也增加了2620.88万元。这些因素使得公司2007年公司营业利润增长了125.52%,远快于营业收入增幅。

到2007年底,公司玻纤产能超过了50万吨,成为全球最大的玻纤生产商。2008年,公司还有四个玻纤项目投产,累计新增产能38万吨,产能增幅为76%,新增产量32万吨左右。同时价格仍将保持上涨态势。再加上公司吸收合并对每股收益的增厚。我们预计2008年公司业绩仍将大幅增长。

需求旺盛 价格仍有上涨空间

玻纤主要应用在风力发电、船舶、汽车、建筑等领域,其中建筑市场的应用领域最为广泛。目前,虽然美国受房地产不景气等因素影响,玻纤需求可能有所下降,但在中东地区需求增长迅速,同时,国内风力发电、汽车和船舶等新兴领域需求增长强劲,玻纤需求整体上呈现产销两旺态势。

在旺盛的需求刺激下,2007年,玻纤产品价格有所上涨,从目前需求情况来看,价格仍有继续上涨空间。

吸收合并将增厚每股收益

中国玻纤计划吸收合并巨石集团,使巨石集团的49%少数股东变为中国玻纤的股东,从减少中国玻纤的少数股东权益。

根据已公布的方案,换股价格为17.97元/股,吸收合并完成后,中国玻纤总股本将增加17700.4万股,股本扩张41.41%。

而2007年巨石集团实现净利润59880.78万元,49%对应的权益为29341.58万元,占税后利润63374.90万元的46.30%。

简单测算,吸收合并将略增厚每股收益。

业绩预测

2008年，公司利润增长将主要来源于产能的快速扩张。2008年公司将四个项目玻纤项目投产，分别是桐乡14万吨玻纤项目预计2008年6月底前投产；成都4万吨玻纤项目将于2008年3月份底前投产；桐乡14万吨玻纤项目将于2008年8月底前投产；成都6万吨玻纤项目将于2008年7月底前投产。2008年公司新增玻纤产能38万吨，增长76%，加上2007年6月投产的12万吨玻纤项目，预计2008年将新增产量23万吨，增幅超过50%。

另外，如公司吸收合并工作顺利完成，也将增厚每股收益。

2009年，预计公司产能仍将保持20-30%左右的增长速度。

表1 利润预测表 万元

	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年
主营业务收入	320086.74	480130.12	576156.14	691387.37
主营业务成本及税金	215444.43	321687.18	386024.61	463229.54
主营业务利润	104642.31	158442.94	190131.53	228157.83
其他业务利润	0.00	0.00	0.00	0.00
营业费用	7675.35	12003.25	14403.90	17284.68
管理费用	18988.02	28807.81	34569.37	41483.24
财务费用	15904.20	26407.16	31688.59	38026.31
营业利润	70370.98	91224.72	109469.67	131363.60
投资收益	991.92	500.00	500.00	500.00
补贴收入	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外收入	4973.48	3000.00	3000.00	3000.00
营业外支出	1567.68	1500.00	1500.00	1500.00
利润总额	73776.78	93224.72	111469.67	133363.60
所得税	10401.88	13983.71	16720.45	20004.54
少数股东权益	32512.87	2796.74	3344.09	4000.91
净利润	30862.03	76444.27	91405.13	109358.15
每股收益（元）	0.72	1.26	1.51	1.81

数据来源：公司报告，广发证券发展研究中心

投资评级

按目前股价计算，公司2008年动态市盈率为27.98倍，与目前绩优公司的平均动态市盈率水平基本相当，给予持有评级。

风险揭示

公司有一半左右的产品出口，汇率波动将给公司带来一定风险，同时出口退税率的下调也给公司带来一定不利影响。当然，玻纤价格存在一定波动性，玻纤价格下跌将影响公司盈利能力。

广发证券—公司投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。

中国玻纤(600176)行情走势



相关研究报告

中国玻纤(600176.sh)	曹新	2007-04-13
中国玻纤(600176.sh)	曹新	2006-04-17

广州

上海

地址	广州天河北路 183 号大都会广场 36 楼	上海浦东南路 528 号证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn	
服务热线	020-87555888-390	

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。