

中国玻纤 (600176)

增持 (维持)

加速海外扩张, 推进国际化战略实施

市场数据

报告日期	2015-01-12
收盘价(元)	14.37
总股本(百万股)	872.63
流通股本(百万股)	872.63
总市值(百万元)	12539.69
流通市值(百万元)	12539.69
净资产(百万元)	3878.29
总资产(百万元)	19644.08
每股净资产	4.44

相关报告

《中国玻纤(600176): 行业维持向好态势, 业绩延续高速增长》2014-10-27

《中国玻纤(600176): 二季度盈利显著提升, 行业景气将持续推动增长》2014-08-19

《中国玻纤(600176): 行业景气向上明确, 销量提升推动上半年业绩增长》2014-07-30

分析师:

孙佳丽

sunjiali@xyzq.com.cn

S0190513080007

郑方铤

zhengfb@xyzq.com.cn

S0190510120005

主要财务指标

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	5210	6180	6915	7288
同比增长(%)	2.1%	18.6%	11.9%	5.4%
净利润(百万元)	319	465	701	815
同比增长(%)	16.4%	45.8%	50.6%	16.4%
毛利率(%)	31.4%	34.0%	36.4%	37.3%
净利润率(%)	6.1%	7.5%	10.1%	11.2%
净资产收益率(%)	8.6%	11.3%	14.8%	15.1%
每股收益(元)	0.37	0.53	0.80	0.93
每股经营现金流(元)	1.63	1.45	1.70	2.93

投资要点

事件:

中国玻纤发布公告拟投资 18,805 万美元在巨石埃及公司现有厂区内建设年产 8 万吨无碱玻璃纤维池窑生产线, 计划于 2015 年 1 季度开工建设, 2016 年 1 季度完成; 同时公司拟投资 29,748.3 万美元在美国南卡罗来纳州设立全资子公司巨石美国南卡公司, 并建设年产 8 万吨无碱玻璃纤维池窑生产线, 计划于 2015 年 2 季度开工建设, 2016 年 12 月底前完成。上述项目资金来源均为公司自筹及银行贷款, 项目尚需中国及海外相关政府部门审批。

点评:

- **公司加速国际化布局, 彰显对未来市场的信心。**此次中国玻纤同时推进埃及和美国项目, 是对公司“布局国际化、市场全球化”战略的进一步落实, 反映了公司对未来几年玻纤全球市场发展的较强信心。
- **埃及二期将继续提升公司对欧盟和中东市场供应能力。**埃及公司主要面向欧盟和中东市场, 两块市场分别占公司销售收入的约 6% 和 10%。埃及一期于 2014 年上半年全面投产, 目前销售情况良好, 为公司海外投资运营提供了宝贵经验。随着欧盟“双反”的实施, 埃及公司将更多应对来自欧盟的需求, 此时扩建 8 万吨池窑, 有利于提升公司对欧盟及中东市场的供应能力, 提高该区域市场的占有率。
- **美国项目建设有利于强化北美市场的话语权。**北美是中国玻纤最大的出口市场, 年出口销售额占到公司销售总收入的 10%-15%。在美国设立生产基地, 有助于公司紧抓北美市场, 加强客户关系, 规避国际贸易保护政策

请阅读最后一页信息披露和重要声明

风险和汇率波动风险。

- **维持“增长”评级。**我们继续看好玻纤行业景气回升，国内风电装机加速，风电纱需求将延续强劲，支持 2015 年玻纤行业景气继续提升，公司业绩可望延续快速增长；而公司加速海外基地布局也将为其全球发展打开更广阔的空间。我们将对上述项目的海外审批进度保持关注，维持对公司 2014-2016 年 EPS 为 0.53、0.80、0.93 元的预测，维持“增持”的投资评级。
- **风险提示：**下游需求不达预期风险；海外项目审批建设进度慢于预期的风险。

附表

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	6432	6416	6409	6417
货币资金	2061	1500	1500	1500
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	1478	1780	1859	1959
其他应收款	97	114	127	134
存货	1627	1707	1534	1366
非流动资产	12798	12893	12796	12616
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	76	100	102	104
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	9591	10456	10814	10944
在建工程	2227	1601	1162	856
油气资产	0	0	0	0
无形资产	397	388	381	376
资产总计	19230	19309	19205	19033
流动负债	9298	8622	8987	9218
短期借款	5850	4941	6403	6525
应付票据	90	122	176	183
应付账款	773	815	967	1050
其他	2585	2744	1441	1460
非流动负债	6144	6473	5373	4273
长期借款	4674	6070	5070	4070
其他	1470	402	302	202
负债合计	15442	15095	14360	13490
股本	873	873	873	873
资本公积	1239	1239	1239	1239
未分配利润	1500	1846	2433	3084
少数股东权益	83	99	123	145
股东权益合计	3788	4214	4845	5543
负债及权益合计	19230	19309	19205	19033

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
净利润	334	465	701	815
折旧和摊销	697	835	953	1050
资产减值准备	19	8	4	4
无形资产摊销	26	13	13	13
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	684	682	712	699
投资损失	-68	-30	-30	-30
少数股东损益	14	16	24	22
营运资金的变动	-270	-701	-893	-2
经营活动产生现金流量	1426	1261	1480	2558
投资活动产生现金流量	-1507	-872	-838	-840
融资活动产生现金流量	271	-951	-642	-1718
现金净变动	59	-561	0	0
现金的期初余额	1782	2061	1500	1500
现金的期末余额	1841	1500	1500	1500

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	5210	6180	6915	7288
营业成本	3575	4077	4396	4566
营业税金及附加	48	62	59	73
销售费用	173	204	221	233
管理费用	505	599	664	700
财务费用	659	682	712	699
资产减值损失	19	8	4	4
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	68	30	30	30
营业利润	298	578	889	1042
营业外收入	149	60	70	70
营业外支出	5	5	6	10
利润总额	443	633	953	1102
所得税	109	152	229	264
净利润	334	481	725	837
少数股东损益	14	16	24	22
归属母公司净利润	319	465	701	815
EPS(元)	0.37	0.53	0.80	0.93

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
成长性				
营业收入增长率	2.1%	18.6%	11.9%	5.4%
营业利润增长率	-1.4%	94.0%	53.9%	17.2%
净利润增长率	16.4%	45.8%	50.6%	16.4%
盈利能力				
毛利率	31.4%	34.0%	36.4%	37.3%
净利率	6.1%	7.5%	10.1%	11.2%
ROE	8.6%	11.3%	14.8%	15.1%

资产负债率	80.3%	78.2%	74.8%	70.9%
流动比率	0.69	0.74	0.71	0.70
速动比率	0.52	0.55	0.54	0.55
营运能力				
资产周转率	0.28	0.32	0.36	0.38
应收帐款周转率	3.40	3.65	3.65	3.67
每股资料(元)				
每股收益	0.37	0.53	0.80	0.93
每股经营现金	1.63	1.45	1.70	2.93
每股净资产	4.25	4.72	5.41	6.19
估值比率(倍)				
PE	39.29	26.96	17.90	15.38
PB	3.38	3.05	2.66	2.32

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

- 推 荐: 相对表现优于市场;
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

- 买 入: 相对大盘涨幅大于 15% ;
增 持: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15% 之间
中 性: 相对大盘涨幅在 -5% ~ 5% ;
减 持: 相对大盘涨幅小于 -5%

机构销售经理联系方式					
机构销售负责人		邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn	
上海地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
罗龙飞	021-38565795	luolf@xyzq.com.cn	盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn
杨 忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn	王 政	021-38565966	wangz@xyzq.com.cn
冯 诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn	王 溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
顾 超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	李远帆	021-20370716	liyuanfan@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135)			传真: 021-38565955		
北京地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
朱圣诞	010-66290197	zhusd@xyzq.com.cn	李 丹	010-66290223	lidan@xyzq.com.cn
肖 霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn
刘晓浏	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn	吴 磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn
何嘉	010-66290195	hejia@xyzq.com.cn			
地址: 北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层 609 (100033)			传真: 010-66290200		
深圳地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
朱元戩	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	李 昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn
杨 剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-23836027	shaojingli@xyzq.com.cn
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn			
地址: 福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座 701 (518035)			传真: 0755-23826017		
海外销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐 皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
张珍岚	021-20370633	zhangzhenlan@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135)			传真: 021-38565955		
私募销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
徐 瑞	021-38565811	xur@xyzq.com.cn	杨雪婷	021-20370777	yangxueting@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135)			传真: 021-38565955		

【信息披露】

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

【分析师声明】

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【法律声明】

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通,需以本公司 <http://www.xyzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准,本公司接受客户的后续问询。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门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。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料,我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

若本报告的接收人非本公司的客户,应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。