2013 年 12 月 26 日

证券研究报告 · 公司研究 · 建筑建材

增持（维持）

当前价：7.31 元

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

中国玻纤（600176）调研简报

成本控制能力凸显龙头优势

投资要点

- **事件：**我们近期调研了中国玻纤总部，与公司董秘就行业和公司经营情况进行了交流。
- **下游复苏基础坚实，淡季产品价格上调：**玻纤及其制品应用行业广泛，下游需求分布广泛，主要集中于建筑、交通、电子电气和风电等行业。国内需求增长主要来自于基础设施建设和风电行业复苏，1-11 月基础设施投资增长 23.23%,较固定资产增速高出 3.3 个百分点。风电方面，国家能源局前三季度合计批复 12.8 亿 GW 的风电项目，同比上升 121%。其中一季度新增招标规模 3.8GW，二季度新增招标规模达 5.0GW，三季度新增招标规模达 4.0GW。受国内市场需求复苏支撑，近期部分产品价格上调 200-400 元/吨。
- **技术和管理优势显著。**企业通过技术创新和加强管理等措施，成本控制显著优于同行。公司依靠先进技术使能耗降低以控成本，从 2005 年开始研发全通路纯氧燃烧技术，现在巨石所有的池窑都采用了该技术。在行业整体不景气的情况下，成本控制的竞争力凸显，前三季度，公司期间费用率为 24.63%，同比下降 0.4 个百分点，2013 年业内很多企业出现亏损，但公司的盈利情况将会明显优于其他公司。
- **海外销售比重继续下降，在建项目稳步推进。**由于 2013 年国际市场整体复苏低于预期，目前公司销售的海外份额下降到 40%左右。尽管海外市场复苏乏力，但公司海外项目稳步推进。埃及项目 12 月中旬已点火试生产，2014 年或贡献业绩；美国项目也在稳步推进。
- **2014 年行业供需关系继续改善。**供给方面未来两年是冷修的集中期，预计行业供给增长 1%左右。需求方面，国际市场欧洲的复苏将更具弹性，美国市场平稳向好的趋势。国内方面 2014 年基建将保持平稳增长，风电方面在节能减排的压力及上网技术更加成熟的情形下，风电装机容量将持续复苏增长。预计需求增长在 5-6%左右。在复苏基础坚实的情况下，明年上半年价格仍具备进一步上调的动力。
- **业绩预测与估值。**公司作为行业龙头，成本控制能力突出，我们预测公司 2013-2015 年 EPS 分别为 0.30 元、0.38 元和 0.5 元。给予 “增持” 评级。
- **风险提示：**国内宏观经济波动致需求复苏放缓、国际贸易保护等市场风险。

指标/年度	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入（百万元）	5,103	5,336	5,835	6,418
增长率	1.28%	4.56%	9.35%	10.00%
归属母公司净利润（百万元）	274	262	335	436
增长率	-6.20%	-4.52%	28.00%	30.00%
每股收益 EPS（元）	0.31	0.3	0.38	0.5

数据来源：西南证券

西南证券研究发展中心

分析师：徐永超

执业证号：S1250512110002

电话：010-57631186

邮箱：xychao@swsc.com.cn

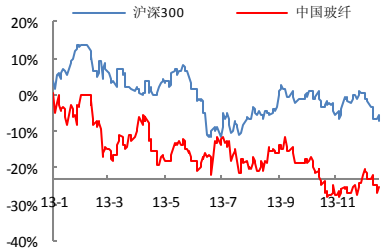
分析师：贺众营

执业证号：S1250512110001

电话：010-57631225

邮箱：hzy@swsc.com.cn

相对指数表现



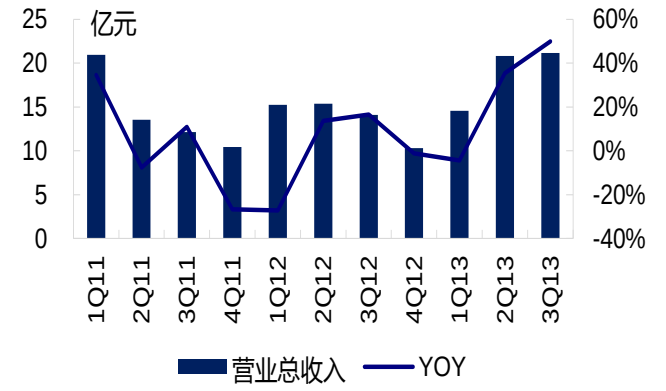
数据来源：西南证券

基础数据

总股本(亿股)	8.73
流通 A 股(亿股)	6.41
52 周内股价区间(元)	6.98-9.99
总市值(亿元)	63.79
总资产(亿元)	193.72
每股净资产(元)	4.10

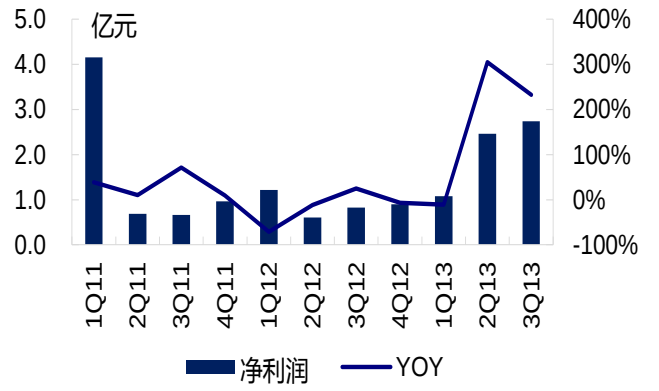
相关研究

图 1：三季度单季公司收入同比增长 50%



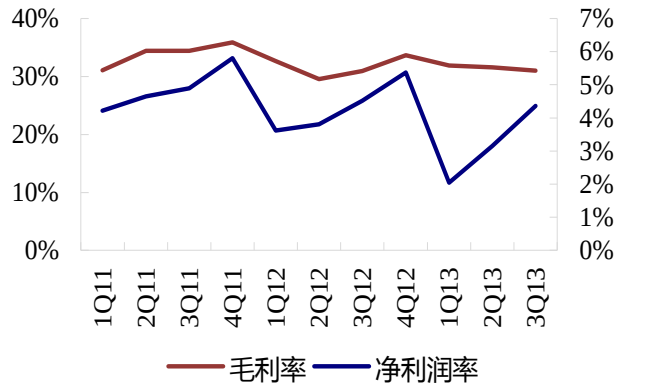
数据来源：公司公告、西南证券

图 2：三季度单季公司净利润同比增长 232%



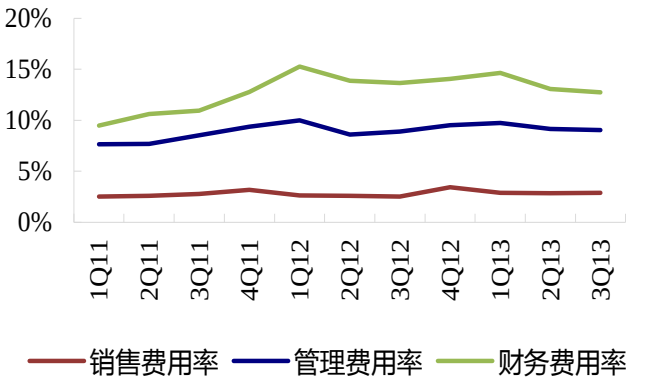
数据来源：公司公告、西南证券

图 3：公司净利润率



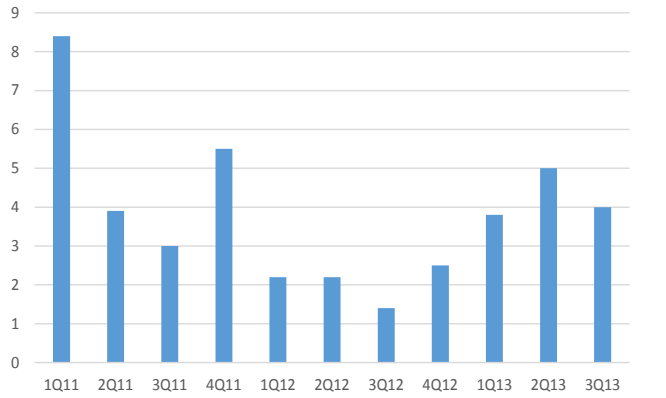
数据来源：公司公告、西南证券

图 4：公司管理优势明显，成本控制稳健



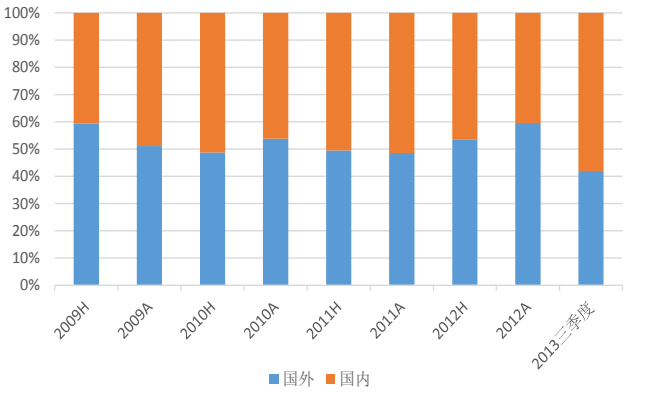
数据来源：公司公告、西南证券

图 5：2013 年国内风电招标大幅回升（GW）



数据来源：公司公告、西南证券

图 6：国内销售份额上升至 60%左右



数据来源：公司公告、西南证券

表 1: 盈利预测表

单位：百万元	2011A	2012 A	2013E	2014E	2015E
一、营业总收入	5,038	5,103	5,336	5,835	6,418
营业收入	5,038	5,103	5,336	5,835	6,418
二、营业总成本	4,572	4,822	5069	5368	5905
营业成本	3,230	3,385	3,650	3,854	4,192
营业税金及附加	44	50	51	54	59
销售费用	161	175	188	204	218
管理费用	472	486	507	590	709
财务费用	643	717	666	656	711
资产减值损失	22	10	8	10	15
三、其他经营收益					
投资净收益	23	21	5	10	10
四、营业利润	490	302	272	477	523
加：营业外收入	72	72	80	85	85
减：营业外支出	11	2	1	82	31
五、利润总额	551	372	351	480	578
减：所得税	96	89	84	129	127
六、净利润	455	284	267	350	451
减：少数股东损益	163	9	5	15	15
归属于母公司所有者的净利润	292	274	262	335	436
七、每股收益					
(一) 基本每股收益(元)	0.61	0.31	0.3	0.38	0.50
(二) 按最新股本摊薄每股收益(元)	0.33	0.31	0.3	0.38	0.50

数据来源： 西南证券

独立性与免责声明

本报告主要作者具有证券分析师资格，报告所采用的数据均来自合法、合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，研究过程及结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，仅限内部使用，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上 增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间 中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间 回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上 跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间 弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

西南证券研究发展中心

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼
邮编：400023
电话：（023）63725713
网站：www.swsc.com.cn

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层
邮编：100033
电话：（010）57631234
邮箱：research@swsc.com.cn