

中国玻纤（600176）： 上调 2015 年玻纤价格，行业景气或将持续

分析师：丁思德

执业证书编号：S0300511010008

Email: dingside@lxzq.com.cn

日期：2014 年 11 月 24 日

www.lxzq.com.cn

近日，我们对中国玻纤进行了实地调研，就公司目前现状及未来发展规划与公司相关人士进行了深入交流。

1、玻纤巨头，成本控制良好

公司是国内玻璃纤维行业龙头企业，拥有玻璃纤维产能 105.5 万吨/年，共有四个玻纤生产基地，产能分别为桐乡基地 61.5 万吨/年、成都基地 19 万吨/年、九江基地 17 万吨、埃及基地 8 万吨。采用技术领先的池窑法生产工艺，主要产品为品质较高的无碱玻纤和中碱玻纤，从历年收入结构看，公司 90% 收入和利润来自于玻纤产品。作为行业龙头企业，公司具有规模优势，成本控制能力较好，近几年来除 2009 年受金融危机影响毛利率下滑至 14.26% 外，其他年份公司玻纤毛利率均保持在 30% 以上。

2、2015 年全球多套装置检修，玻纤景气或将持续

目前全球玻纤产能在 580 万吨左右，中国玻纤产能占全球的 60% 左右，根据相关资料统计，2015 年可能将有 50 万吨左右的玻纤装置进入冷修期，而公司暂无大面积冷修计划，因此我们预计 2015 年玻纤行业供给端将出现偏紧态势，为价格坚挺提供了支撑。玻纤是一种重要的复合材料增强材料，下游应用领域较为广泛，涉及建筑、工业、能源、交通运输、军工等多个领域，预计玻纤的下游应用领域还将被拓展，玻纤下游需求将保持稳定增长，未来玻纤行业增长最快的方向可能是其在风电叶片上的使用，以及在汽车轻量化过程中的应用。

3、全资子公司巨石宣布上调 2015 年玻纤价格

公司玻纤资产在全资子公司巨石集团旗下，2014 年中报显示，公司 98% 的收入来自于巨石。2014 年 11 月 19 日，巨石集团在其网站发布消息称，将上调公司 2015 年玻纤价格，新的价格将于 2015 年 1 月 1 日执行，具体调价方案为“1、对巨石埃及工厂生产的产品价格上调幅度大于 7%；2、对因签订 2014 年全年合同，在本年度内未执行调价政策的客户，价格上调幅度大于 8%；3、对上述所列 1、2 点以外之情形，价格上调幅度大于 4%；4、对



于已签订的合同将按照双方约定的价格执行到合同期满；5、本次调价的原则是根据今年实际价格执行情况的不同而分别对待。”我们认为，公司在调价之前可能已经征求了下游客户的意见，单方面涨价的概率较小，因此我们认为下游厂家的需求仍然较为旺盛，行业景气或将持续。

4、产能逐步扩增，产业链有望进一步完善

2013年11月，公司埃及基地的年产8万吨玻纤项目完工，2014年开始充分贡献收益，目前销售状况良好，不排除继续开建埃及二期项目的可能。目前公司美国生产基地建设也已经提上日程。短期看，公司未来几年的产能增长均来自于国外。产业链方面，公司目前处于玻纤行业的上游，未来有望通过向下游玻纤复合材料领域拓展的方式来延伸，届时公司毛利率有望进一步提高。

5、盈利预测及估值

我们假设公司埃及二期及美国基地开工建设，2015年按照计划涨价，那么预计2014-2016年公司每股收益为0.49元、0.56元和0.69元，对应的动态市盈率分别为24倍、21倍和17倍。玻纤行业景气度或将持续，公司业绩增长较为确定，首次给予“增持”评级。

6、风险提示

(1) 安全生产风险；(2) 新产能建设不达预期风险。

图表1 中国玻纤盈利预测

| | 2012年 | 2013年 | 2014E | 2015E | 2016E |
|----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入 | 510,308 | 520,964 | 633,127 | 729,439 | 776,083 |
| 增速 | 7.1% | 2.1% | 21.5% | 15.2% | 6.4% |
| 营业成本 | 338,462 | 357,522 | 412,158 | 467,563 | 490,391 |
| 毛利率 | 33.7% | 31.4% | 34.9% | 35.9% | 36.8% |
| 营业费用 | 17,463 | 17,320 | 20,433 | 24,014 | 25,424 |
| 管理费用 | 48,566 | 50,513 | 60,188 | 69,818 | 74,276 |
| 财务费用 | 71,729 | 65,906 | 77,687 | 94,771 | 98,080 |
| 营业利润 | 30,211 | 29,783 | 57,302 | 66,757 | 81,068 |
| 利润总额 | 37,244 | 44,278 | 57,302 | 66,757 | 81,068 |
| 归属母公司净利润 | 27,418 | 31,913 | 42,826 | 49,195 | 59,844 |
| 增速 | 33.1% | 16.4% | 34.2% | 14.9% | 21.6% |
| EPS | 0.31 | 0.37 | 0.49 | 0.56 | 0.69 |

数据来源：联讯证券投研中心

备注：EPS按照最新股本计算

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，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。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

买入：我们预计未来 6-12 个月内，个股相对基准指数涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6-12 个月内，个股相对基准指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6-12 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6-12 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%以上。

行业投资评级标准

增持：我们预计未来 6-12 个月内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来 6-12 个月内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6-12 个月内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

风险提示

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司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，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。