

## 玻璃纤维龙头

### ——中国巨石（600176）调研简报

#### 核心观点

##### 交流内容：

**Q:** 随着行业利润率的恢复，各企业产能扩张计划又现，产能扩张会否使得行业重回产能过剩？

**A:** 现有的产能扩张计划，并不是在一年内完成的，对行业供给的冲击将分年消化；其次，玻纤行业需求量的年增长率平均在4%-6%左右；再次，玻纤产品作为新材料，其下游应用领域不断拓宽，将使得玻纤行业不断出现新增需求，行业结构调整的同时也会使部分生产线转产、减产。

2009年玻纤行业危机已经使各企业对行业理性发展有了新认识，基于政府让市场在资源配置过程中起主导作用，同时不断加强环保监管的大前提下，玻纤行业产能的增加是有序的，不会大幅度无序扩张。

**Q:** 介绍一下公司产能扩张情况？

**A:** 中国巨石的当前的战略是国际化，埃及生产线布局到三期，总产能将达到24万吨，加上美国的8万吨生产线规模，公司海外总产能和投产规划已达到32万吨，占到总产能的28.17%。落实公司“布局国际化、市场全球化”的战略，2014年海外销售收入占公司主营业务收入的48.38%。外销主要在中东15万吨，东南亚1万吨，欧洲10万吨，美国8万吨，现在每年都在增长，埃及直供欧洲，可以避免反倾销24%的税率。

**Q:** 天然气降价对公司业绩的影响？

**A:** 成本构成中原材料三分之一，燃料占三分之一，天然气调价吨粗砂成本降低100元，按照吨成本3000元，降幅在3%，现在吨盈利800元，历史最高1500，公司现在每年提价两次，提价在10%，未来毛利率有望进一步提升。

**Q:** 公司产能利用率多少？如何进一步扩大市场占有率？产品结构有何调整？

**A:** 今年销量110万吨，产能利用率超过100%，80%产品都是直销，产品结构中碱不做，做无碱，高端产品热塑产品未来有望从30%增长到50%，热塑性产品优点是可以回收利用，公司销量每年都在增长，未来有望保持年均10%的增速。

**Q:** 公司有没有资产注入的打算？

**A:** 公司下游应用领用广泛，公司的兄弟公司中国复材旗下有风力叶片、碳纤维公司，风力叶片属于公司下游产品，按照中国建材的想法未来有可能注入公司，碳纤维有可能独立上市或者注入公司。现在公司母公司中国建材跟中国材料有合并的可能，公司未来资产注入也存在较大不确定性。

**Q:** 国企改革有何进展？

**A:** 公司定增预计很快会完成，员工持股本来是要做，但是考虑时间因素先做定增了，未来择机做员工持股计划。

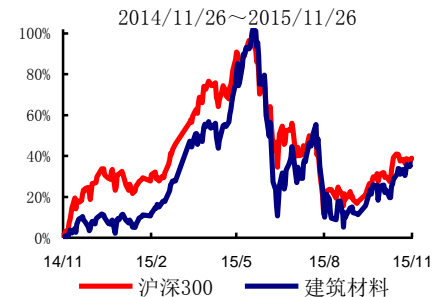
##### 投资建议：

我们认为玻璃纤维是一种新型的复合材料，具有众多优越特性，如耐高温、抗腐蚀、强度高，并拥有广泛的应用领域：建筑、交通运输、电子电器、风电叶片等，需求增加，玻纤需求处于上升阶段，公司全球市场玻纤占有率20%，未来随着海外产能的投产，有望迎来量价齐升的局面。预计公司2015-2017年EPS分别为1.08元、1.38元和1.78元，建议积极关注。

##### 风险提示：

需求增长、项目推进不及预期及相关币种汇率波动风险。

#### 行业表现对比图



#### 研究员：肖世俊

电话：010-84183131

Email: xiaoshijun@guodu.com

执业证书编号

S094051012001

#### 联人：武浩翔

电话：010-84183235

Email: wuhaoxiang@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

**国都证券投资评级**

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
投资评级	推荐	行业基本面向好，未来6个月内，行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定，未来6个月内，行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡，未来6个月内，行业指数跑输综合指数

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
投资评级	强烈推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内，股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内，股价跌幅在5%以上

**免责声明**

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息，国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易，也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考，根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关，投资者据此操作，风险自负。

本报告版权归国都证券所有，未经书面授权许可，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

**国都证券研究员及其研究行业一览表**

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
肖世俊	研究管理、策略研究	xiaoshijun@guodu.com	王树宝	煤炭、钢铁、公用事业	wangshubao@guodu.com
王双	化工	wangshuang@guodu.com	李晨光	医药	lichenguang@guodu.com