

复苏确认，下半年景气有望维持

买入 维持

目标价格：暂无

投资要点：

上半年公司实现营业收入 28.34 亿元，同比增 10%；归属于上市公司股东净利润 1.31 亿元，同比增 61.20%。EPS：0.15 元

报告摘要：

- 行业供需迎来拐点，出口回升带动公司收入重回较快增长通道。近几年玻纤池窑企业进入冷修高峰，产能得以控制。近期主要企业库存减少，市场供求关系好转。上半年玻纤池窑企业在纷纷上调玻纤纱价格，公司上半年累计调价两次。需求的回升主要集中在海外市场。上半年国内玻璃纤维行业粗纱出口金额 10.26 亿美元，同比增长 7.67%。公司上半年出口收入为 13.04 亿元人民币，同比增长 14.65%，表现优于行业整体水平。
- 高端市场的产品占比提升，结构优化提升盈利能力。中高端领域的产品占比提升，导致综合毛利率稳中有升。公司上半年综合毛利率为 33.91%，同比去年增加 2.36 个百分点。产品结构优化主要体现在：1、热塑类产品的比例逐步提高。（热塑是可回收产品，是未来的主要方向）。2、玻纤制品的比例稳步提高。3、终端应用上，新能源领域（风电）和节能减排环境保护领域（电厂脱硫、天热气管道、饮水工程项目）的应用比例逐步加大。
- 2014 年下半年展望：保持复苏态势，不乏持续提价可能。我们认为下半年景气可维持主要源于：1、公司资金紧张的状况缓解，库存的结构更加合理，具备进一步提价的基础。2、国内市场需求尚未启动，下半年有望跟随外需逐步启动。3、短期供给增加有限，2014 年行业产能增长在 0-5%。下半年全球冷修计划总产能在 20 万吨，整体产能将维持稳定。预计 2014-2016 年收入 60.9\67.3\74.0 亿元，归母净利润 4.28\4.86\6.0 亿元；EPS:0.49\0.56\0.69 元，对应的 PE 为 18.6、16.4、13.3 倍。我们维持“买入”评级。

主要经营指标	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万)	5103.08	5209.64	6090.20	6726.66	7401.27
增长率(%)	1.28	2.09	16.90	10.45	10.03
归母净利润(百万)	274.18	319.13	427.84	485.45	599.52
增长率(%)	-6.20	16.39	34.07	13.46	23.50
每股收益	0.31	0.37	0.49	0.56	0.69
市盈率	29.03	24.94	18.60	16.39	13.27

建材研究组

分析师：

顾益辉(S1180514060001)

电话：021-65051157

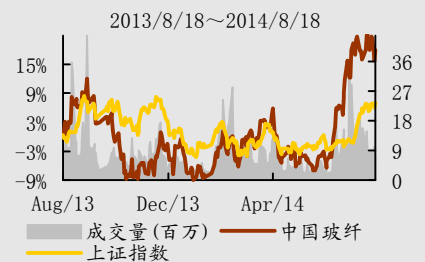
Email: guyihui@hysec.com

王钦(S1180514050004)

电话：021-65051130

Email: wangqin3@hysec.com

市场表现



相关研究

- 《建材 O2O 深度：颠覆时代，顺“势”为王》
2014/8/15
- 《福建水泥：竞争格局优化助推盈利回升》
2014/8/12
- 《建研集团：减水剂稳定增长，检测业务仍需等待》
2014/8/12
- 《伟星新材：业绩稳健增长，类消费属性凸显》
2014/8/10
- 《宁夏建材：产能逐步消化，景气仍需等待》
2014/8/7
- 《长海股份：受益行业景气，整合提升业绩》
2014/7/29

图 11: 财务报表预测

资产负债表					利润表				
会计年度	2013	2014E	2015E	2016E	会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	6432	6605	7210	7711	营业收入	5210	6090	6727	7401
现金	2061	1880	2021	1987	营业成本	3575	3936	4293	4750
应收账款	1478	1684	1860	2046	营业税金及附加	48	0	0	0
其他应收款	97	137	151	167	营业费用	173	207	222	244
预付账款	288	237	258	286	管理费用	505	579	632	696
存货	1627	1873	2043	2261	财务费用	659	912	1042	1016
其他流动资产	880	794	877	965	资产减值损失	19	17	17	17
非流动资产	12798	13077	12977	12676	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	76	102	102	0	投资净收益	68	60	60	60
固定资产	9591	8931	8216	7496	营业利润	298	500	580	738
无形资产	397	432	466	500	营业外收入	149	100	100	100
其他非流动资产	2733	3612	4194	4679	营业外支出	5	6	6	6
资产总计	19230	19681	20188	20387	利润总额	443	594	674	833
流动负债	9298	11948	11948	11523	所得税	109	149	169	208
短期借款	5850	9409	9313	8769	净利润	334	446	506	625
应付账款	773	819	893	988	少数股东损益	14	18	20	25
其他流动负债	2675	1719	1741	1766	归属母公司净利润	319	428	485	600
非流动负债	6144	4674	4674	4674	EBITDA	1680	2189	2405	2542
长期借款	4674	4674	4674	4674	EPS (元)	0.37	0.49	0.56	0.69
其他非流动负债	1470	-0	-0	-0					
负债合计	15442	16622	16622	16197	主要财务比率				
少数股东权益	83	101	121	146	会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
股本	873	873	873	873	成长能力				
资本公积	1239	0	0	0	营业收入	2.1%	16.9%	10.5%	10.0%
留存收益	1658	2086	2572	3171	营业利润	-1.4%	67.9%	16.0%	27.3%
归属母公司股东权益	3705	2959	3444	4044	归属于母公司净利润	16.4%	34.1%	13.5%	23.5%
负债和股东权益	19230	19681	20188	20387	获利能力				
					毛利率(%)	31.4%	35.4%	36.2%	35.8%
现金流量表					净利率(%)	6.1%	7.0%	7.2%	8.1%
会计年度	2013	2014E	2015E	2016E	ROE(%)	8.6%	14.5%	14.1%	14.8%
经营活动现金流	1426	109	1903	1954	ROIC(%)	5.1%	6.5%	7.3%	7.8%
净利润	334	446	506	625	偿债能力				
折旧摊销	723	777	783	787	资产负债率(%)	80.3%	84.5%	82.3%	79.4%
财务费用	659	912	1042	1016	净负债比率(%)	72.93%	92.08%	91.50%	90.54%
投资损失	-68	-60	-60	-60	流动比率	0.69	0.55	0.60	0.67
营运资金变动	-270	-1934	-372	-419	速动比率	0.52	0.40	0.43	0.47
其他经营现金流	48	-32	4	4	营运能力				
投资活动现金流	-1507	-981	-623	-426	总资产周转率	0.28	0.31	0.34	0.36
资本支出	1315	1100	550	550	应收账款周转率	3	4	4	4
长期投资	53	12	0	-102	应付账款周转率	4.44	4.94	5.02	5.05
其他投资现金流	-139	131	-73	22	每股指标(元)				
筹资活动现金流	271	691	-1138	-1561	每股收益(最新摊薄)	0.37	0.49	0.56	0.69
短期借款	400	3559	-96	-545	每股经营现金流(最新摊薄)	1.63	0.12	2.18	2.24
长期借款	735	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	4.25	3.39	3.95	4.63
普通股增加	0	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	-121	-1239	0	0	P/E	24.94	18.60	16.39	13.27
其他筹资现金流	-743	-1630	-1042	-1016	P/B	2.15	2.69	2.31	1.97
现金净增加额	59	-181	141	-33	EV/EBITDA	11	8	8	7

资料来源: 宏源证券

作者简介:

王钦: 宏源证券研究所建材行业研究员, 中国人民大学金融学硕士, 4 年建筑建材行业经验, 4 年证券行业研究经验, 曾任职于中投证券、民生证券, 2014 年加盟宏源证券研究所。

顾益辉: 宏源证券研究所建材行业研究员, 美国波士顿布兰代斯大学金融学硕士, 中央财经大学学士, 4 年证券行业研究经验, 曾经供职于华泰联合证券, 2014 年加盟宏源证券研究所。

机构销售团队

		机构销售团队			
公 募	北京片区	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
		牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
		滕宇杰	010-88085297	18618343994	tengyujie@hysec.com
	上海片区	李冠英	021-65051619	13918666009	liguanying@hysec.com
		奚曦	021-65051190	13621861503	xixi@hysec.com
		吴蓓	021-65051231	18621102931	wubei@hysec.com
		吴肖寅	021-65051169	13801874206	wuxiaoyin@hysec.com
		赵然	021-65051230	18658849608	zhaoran@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
		孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
周迪		0755-33352262	15013826580	zhoudi@hysec.com	
机 构	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
	上海保险/私募	程新星	021-65051257	18918523006	chengxinxing@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。