



化工 化学制品

并购泰山玻纤过会, 央企改革值得畅想

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	400/400
总市值/流通(百万元)	8,532/8,532
12个月最高/最低(元)	27.05/13.51

相关研究报告:

《定增收购泰山玻纤, 整合上下游产业链》--2016/01/28

证券分析师: 姚鑫

电话: 010-88321661

E-MAIL: yaox@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190210080004

研究员: 杨林

电话: 010-88321817

E-MAIL: yangl@tpyzq.com

执业资格证书编码: S11901150080040

证券分析师助理: 张文臣

E-MAIL: zhangwc@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190116010005

证券分析师助理: 方杰

E-MAIL: fangj@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190115120003

事件: 公司2月22日发布公告, 公司发行股份购买泰山玻纤并募集配套资金事项无条件通过证监会并购重组审核委员会审核。

收购泰山玻纤通过, 建造全产业链平台。 公司计划向母公司中材股份定向发行 268,699,120 股, 合计募集资金 38.50 亿元用于收购泰山玻纤 100% 股权; 同时拟向盈科汇通、宝瑞投资、国杰投资、君盛蓝湾、金风投资、上海易创、启航 1 号非公开发行不超过 151,300,880 股, 募集资金不超过 21.68 亿元, 用于建设泰山玻纤年产 2*10 万吨无碱玻璃纤维池窑拉丝生产线及补充营运资金; 泰山玻纤承诺 2016-2018 年归母净利润分别为 2.22 亿元、3.10 亿元及 4.62 亿元, 公司收购价格对应 15 年 PE 为 14.4X, PB1.3X, 其估值与预案公布时的二级市场水平相当, 处在合理水平。泰山玻纤是世界第五大、国内第三大玻纤厂商, 当前产能达到 53.7 万吨/年, 约占全球的 10%。此前泰山玻纤就是公司风电叶片等产品的上游供应商, 本次收购在上市平台内将产业链补强最后一环后, 依托核心的技术研发优势, 打造全产业链平台, 作为集团旗下新材料平台的定位愈发清晰, 且玻纤行业景气度较高, 未来下游市场空间巨大, 合并后将进一步增厚公司业绩。

供给侧整合打开公司想象空间。 2016 年 1 月 25 日公司公告, 实际控制人中国中材集团有限公司与中国建筑材料集团有限公司正在筹划战略重组事宜。目前中国建材集团和中材集团旗下拥有 12 家 A 股上市公司, 且很多上市公司市值规模都不大, 业务重叠度高, 两家央企整合会带来重叠业务层面的协同, 且 A 股上市公司为解决同业竞争问题, 存在较大规模的资产注入预期, 如公司计划定增并购的泰山玻纤与中国巨石为国内第三和第一大玻纤制造商, 合计产能达到约 170 万吨, 约占全球产能的 30%; 公司目前具备 3,900 套风电叶片产能, 中国建材旗下的中复连众具备约 3,000 套产能, 是国内风电叶片领域的龙头与旗舰, 合计约占国内市场份额的 40%-45% 左右; 公司旗下的碳纤维复合材料业务与中国建材旗下的中复神鹰也存在一定程度的业务重合。未来随着中材集团与中国建材战略性重组方案的落地与持续改革推进, 集团内部同业业务存在整合的高度可能性, 对行业供给侧改革具有示范效应。

估值与评级。 我们预计公司定向增发收购泰山玻纤将于 2016 年一季度完成, 上调 2015-2017 年 EPS 分别为 0.85 元、0.75 元和 0.90 元(摊薄后), 对应 1 月 25 日收盘价 21.33 元 PE 为 25.1X、28.5X 和 23.6X。公司 2016 年完成并购后, 由于泰山玻纤当年为池窑冷修高峰, 业绩承

诺下滑, 同时 2015 年风电行业抢装潮透支 2016 年装机容量, 因此公司 2016 年 EPS 较 2015 年有所下滑, 但锂电池隔膜业务存在较大增长空间, 同时中国中材与中国建材战略性重组给予较大想象空间, 继续维持“增持”评级。

风险提示。非公开发行股票收购泰山玻纤进度不及预期的风险; 风电装机容量增速下滑的风险。

■ 主要财务指标

	2014	2015E	2016E	2017E
净利润(百万元)	152.19	340.00	613.00	740.00
摊薄每股收益(元)	0.38	0.85	0.75	0.90

资料来源: Wind, 太平洋证券

图表 1、中材科技业绩预测假设 单位: 亿元

归母净利润	2015E	2016E	2016E
中材科技	3.40	3.91	4.30
泰山玻纤(业绩承诺)	2.68	2.22	3.10
合并净利润	N/A	6.13	7.40
每股收益(摊薄后)	0.85	0.75	0.90

资料来源: 太平洋研究院整理

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对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所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。