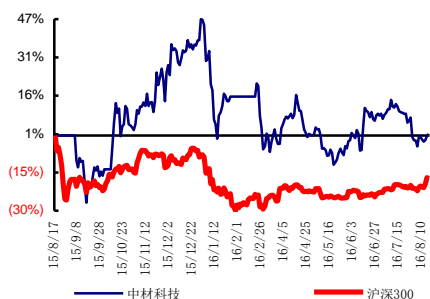




化工 化学制品

风电景气下降拖累业绩，泰山玻纤并表超预期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	807/183
总市值/流通(百万元)	14,990/3,395
12个月最高/最低(元)	27.05/13.51

相关研究报告:

《加快科研成果转化，加速存量业务整合》--2016/05/19

《业绩符合预期，多重利好助力发展》--2016/03/26

《风电行业高景气助力高增长，锂膜项目大投入打造新支柱》--2016/02/25

证券分析师: 张学

电话: 010-88321528

E-MAIL: zhangx@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190511030001

研究助理: 杨林

电话: 010-88321817

E-MAIL: yangl@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190115080040

事件:公司8月17日晚间发布2016年中报,实现营业收入37.93亿元,同比减少8.74%,归母净利润2.73亿元,同比减少18.54%,归母扣非净利润为2.37亿元,同比减少24.22%,EPS为0.38元,同时拟向全体股东每10股派发现金红利1.46元(含税)。

风电行业景气度下降拖累叶片收入。2016上半年风电行业抢装潮退去同时伴随西北地区新建风电项目的几乎停滞,我国上半年新增风电装机容量774万千瓦,同比减少15.50%,直接导致公司营业收入出现较去年同期下降26.35%,毛利率减少5.17个百分点。2016年一季度国内弃风率平均为26%,进入二季度以来弃风限电问题有所改善,下降到20%左右,在2018年风电上网价格下调的情况下,预计下半年风电行业景气度有望好转,同时公司与金风科技签订的36.3亿元框架性合同将巩固公司国内风电叶片行业龙头地位,长期来看叶片业务仍然将是公司的基石板块。

泰山玻纤并表,业绩超出承诺。公司在报告期内完成对泰山玻纤的并购工作,并于中期报告首次并表,上半年销售玻璃纤维26.26万吨,实现总收入18.18亿元,其中玻纤业务收入16.77亿元,同比增长4.11%,毛利率达到37.50%,同比增加2.21个百分点,实现净利润1.86亿元。得益于玻纤行业的高景气度,以及泰山玻纤募投2*10万吨无碱玻璃纤维池窑拉丝生产线项目一期的年内投产及老线关停带来的产能提升及成本降低,我们预计泰山玻纤2016年净利润将超过业绩承诺的2.22亿元,有望达到4亿元左右。

气瓶业务继续亏损,高温滤料业绩下滑。气瓶产业受国际油价下降等影响,市场形势依然严峻,市场需求未有反弹迹象,上半年实现收入1.43亿元,同比减少10.59%,毛利率为-3.08%,同比减少5.81个百分点,公司正在筹划收缩产能、处置资产,将生产制造向低成本地区转移,同时拓展天然气储运、储氢瓶等产品业务方向,力争减少亏损。受国内水泥行业去产能的供给侧改革影响,公司高温滤料业务收入为1.17亿元,同比减少28.53%,毛利率为17.95%,同比减少2.71个百分点,未来公司将积极拓展电力行业的客户,提升产品毛利率。

湿法锂电池隔膜成为公司未来业绩新增长点。2016年上半年,公司成立了中材锂膜有限公司,引入核心骨干持股机制,报告期内实现湿法隔膜收入1,316.01万元,同比增长370.76%,毛利率大幅提升180.75个百分点。同时在现有产能2720万平米/年的基础上,投资9亿元启动了年产2亿平米锂电池隔膜项目建设工作:包含4条先进PE

湿法同步拉伸工艺生产线，其中两条 6,000 万平方米生产线为与大连橡塑所及国际知名公司合作采用 BT 方式建设，另外两条 4,000 万平方米生产线采用日本进口核心技术与设备，同时配套建设 4,000 万平方米陶瓷涂覆生产线。全部生产线建设周期为 2 年，公司预计项目达产后年均实现收入 5.76 亿元，贡献利润总额为 1.92 亿元。可以预计公司 2 亿平方米项目建成后，将快速形成锂膜产业化制造能力和批量供货能力，迅速成长为国内综合竞争力领先的锂膜研发及制造企业。

估值与评级。我们预计公司 2016 年和 2017 年净利润分别为 5.69 亿元和 7.35 亿元，EPS 分别为 0.85 元和 0.91 元，对应 8 月 17 日收盘价（18.63 元）PE 为 22X 和 20X。中国中材集团与中国建材集团的战略性重组给予公司未来行业内重组整合较大想象空间，同时锂电池隔膜项目逐步投产后将带来预期外的收益，我们继续维持“增持”评级，6 个月目标价 22.00 元。

风险提示。风电行业景气度继续下滑的风险；玻纤价格下降的风险；湿法隔膜项目进展不及预期的风险。

■ 主要财务指标

	2014	2015	2016E	2017E
营业收入(百万元)	4424.45	5827.59	8115.90	9319.47
净利润(百万元)	1.52	3.01	5.69	7.35
摊薄每股收益(元)	0.38	0.75	0.85	0.91

资料来源：Wind，太平洋证券

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。