



化工 化学制品

最坏的时候已经过去，坚定看好各业务线全面复苏

■ 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)	15,821/3,583
12个月最高/最低(元)	22.31/16.30

相关研究报告:

《高温滤料业务实现突破，玻纤业务加快海外布局》--2017/01/17

《风电行业有望进入景气小周期，看好公司业绩触底反弹》--2016/11/17

《风电景气下降拖累业绩，泰山玻纤并表超预期》--2016/08/17

证券分析师：杨林 CPA

电话：010-88321817

E-MAIL: yangl@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190516100002

研究助理：陈振华

研究助理：王亮

研究助理：段一帆

事件：公司2月22日发布2016年业绩快报，实现营业收入89.69亿元，同比减少2.26%，归母净利润4.01亿元，同比减少36.32%，EPS为0.53元，同时公司预计2017年第一季度业绩同比增长60%-110%。

最坏的时候已经过去，风电行业2017年有望进入景气小周期。公司2016年业绩出现下滑，主要有是由于2015年风电行业受政策影响出现了抢装潮，提前透支了2016年的部分市场需求，同时上半年西北地区弃风限电情况较为严重，整个地区的新建风电项目几乎停滞，因此导致公司风电叶片产业业绩同比有所下降；同时，由于国际油价和天然气价格的持续缩小，气瓶行业需求持续低迷，公司气瓶产业产能过剩凸显，公司计提该业务资产减值损失1.37亿元，并通过内部转移生产基地等方式减少亏损。2016年前三季度国内年新增风电招标量超过24GW，同比增长近70%，全年招标量甚至有望超过70GW，在2018年价格下调的情况下，预计2017年风电行业有望出现小的抢装潮，装机量同比将出现较高增长。同时自二季度以来，国内弃风限电问题有所改善，一季度弃风率平均26%，上半年整体下降到大约20%。同时，国内利率的降低将利好风电场开发等重资产行业，第六批可再生能源电价补助资金也于近期结算发放，风电行业流动性开始逐渐改善，我们认为风电行业步入2017年后有望进入景气小周期，公司风电叶片业务将恢复增长。

泰山玻纤业绩稳健，加速国际化布局。泰山玻纤业务市场需求继续向好，同时公司2016年募集资金投资建设的两条十万吨池窑生产线陆续建成投产，产能规模、效率的提升促进了盈利能力提高。此外，泰山玻纤与印度古吉拉特邦政府签署备忘录，计划2018-2019年启动在当地建设年产8万吨玻璃纤维生产线项目。泰山玻纤目前拥有各类玻璃纤维制品产能近60万吨/年，全球市场占有率约10%，海外销售收入占比近一半，此次投资印度项目，能充分享受印度玻纤市场的繁荣，并完善海外布局，辐射欧洲市场，此外，海外建厂还可规避玻纤制品出口的“双反”调查，我们认为该项目盈利前景良好。

锂电池隔膜项目2017年上半年投产，公司未来重要业绩增长点。公司2亿平方米湿法同步拉伸工艺生产线一期1.2亿平方米项目预计2017年上半年投产，同时公司为了尽快抢占市场，将二期3、4号线变同样变更为与大橡塑采用BT方式合作建设6,000万平方米生产线，到2018年一季度公司将具备年产2.4亿平方米(含4,000万平方米涂

覆膜)的锂膜产能,据公司测算,项目预计可实现年均销售收入 6.48 亿元,年均利润总额 2.16 亿元,锂膜项目将成为公司除风电叶片、玻纤之外的第三大核心业务,

高温滤料业务进入电力行业,实现质的突破。公司子公司中材科技膜材料公司中标大唐集团高温除尘布袋年度采购项目,预估中标项目交易金额达 1 亿元。大唐集团系中国五大电力集团之一,是国内袋式除尘器应用最广泛的企业,除尘布袋采购量稳居行业前茅。此次大唐集团以年度标的形式对集团所属企业基建、生产期高温除尘布袋采购项目分两标段进行公开招标,每标段预估金额为 5,000 万元,标的金额创历史最高,国内主要除尘布袋生产企业均参与此次年度标投标,但全部标段被同一家企业中标开大唐先河。公司的滤材事业部从事使用在袋式除尘中的过滤材料的研究开发和生产,自主研发的“玻璃纤维覆膜滤料”顺利通过了美国环保局(EPA)环境技术认证(ETV),具有排放浓度低、过滤效率高、使用寿命长等优点,之前主要应用在水泥行业。公司目前具备 700 万平方米的年产能,2016 上半年实现收入 1.17 亿元,毛利率为 17.95%。与水泥市场相比,火电厂含硫量较高,公司的玻纤滤料的特点是耐高温耐酸耐碱,公司向火电等领域拓展的尝试初见成效,在治理雾霾、环境保护的大背景下,我们看好公司未来高温滤料业务在电力行业的发展,显著提高该项业务的盈利水平。

估值与评级。我们认为步入 2017 年后,公司将受益于风电行业的景气度回升,同时在国企改革背景下,公司将成为中国建材集团旗下新材料业务的发展平台,其叶片和玻纤业务未来存在和集团内公司整合的可能性,亏损严重的气瓶业务已经在去年进行了整合和减值,锂电隔膜业务将在 2017 年内投产。我们预计公司 2017 年和 2018 年归母净利润分别为 6.29 亿元和 7.73 亿元, EPS 分别为 0.78 元和 0.96 元,对应 2 月 22 日收盘价(19.63 元) PE 为 25X 和 20X,维持“增持”评级,6 个月目标价 23.00 元。

风险提示。风电景气度下降的风险;锂膜项目投产不及预期的风险。

■ 主要财务指标

	2015	2016	2017E	2018E
营业收入(百万元)	5,827.59	8,968.93	9,319.47	9,910.54
净利润(百万元)	300.30	401.42	629.00	773.10
摊薄每股收益(元)	0.75	0.53	0.78	0.96

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。