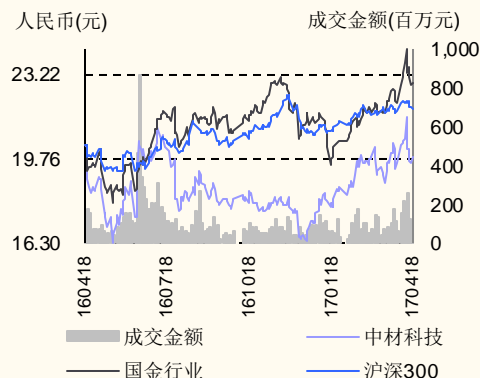


市场价格(人民币): 19.85元
 目标价格(人民币): 25.00-27.00元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	182.70
总市值(百万元)	16,014.79
年内股价最高最低(元)	21.48/16.30
沪深300指数	3462.74
深证成指	10411.44



相关报告

1.《百花齐放,业绩增长重回加速通道-中材科技公司深度研究》,2017.4.12

闫广

联系人
(8621)60230241
yanguang@gjzq.com.cn

贺国文

分析师 SAC 执业编号: S1130512040001
(8621)60230235
hegw@gjzq.com.cn

玻纤产销良好,一季度业绩亮眼

公司基本情况(人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	0.751	0.498	0.997	1.218	1.534
每股净资产(元)	7.07	9.90	10.95	11.96	13.28
每股经营性现金流(元)	2.06	1.31	2.80	2.95	3.29
市盈率(倍)	35.46	35.21	19.91	16.29	12.94
行业优化市盈率(倍)	25.43	25.43	25.43	25.43	25.43
净利润增长率(%)	97.31%	33.67%	100.38%	22.20%	25.95%
净资产收益率(%)	10.62%	5.02%	9.10%	10.18%	11.56%
总股本(百万股)	400.00	806.79	806.79	806.79	806.79

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 4月18日,公司发布2017年一季度业绩报告,一季度公司实现营收20.3亿元,同比增长33.09%,归母净利润1.37亿元,同比增长82.11%,扣非归母净利润1.26亿元,同比增长173.7%。

经营分析

- **玻纤产销紧俏,气瓶大幅减亏,一季度业绩亮眼。**随着2016年4月及17年2月两条十万吨池窑生产线陆续建成投产,公司玻纤产能规模及生产效率大幅提升,单位成本较15年下降5%,盈利能力大幅提升,未来随着新老产线的进一步更替,成本仍有下降空间。17年一季度较去年同期产能增加约10万吨,在玻纤行业景气周期,基本实现满产满销,为业绩的主要增长点。同时,16年气瓶业务完成计提减值,今年业绩较去年同期大幅减亏,其中2月份单月已实现盈利,新产品开拓发展势头良好,未来仍值得期待。
- **风电回暖,下半年或有抢装潮。**在2016年风电行业景气度下行的阶段,公司通过积极调整产品结构及采取低价策略,市占率逆势提升至24%,龙头地位稳固。随着2018年风电并网电价将继续下调,17年或迎来新一轮抢装潮,公司作为叶片龙头,将充分受益于行业回暖。
- **进军锂电隔膜领域,技术与规模优势明显:**目前公司锂电膜产能为2720万平方米,其中在建产能2.4亿平米,一期1.2亿平米将于17年中期投产,剩余1.2亿平米于明年上半年建成,届时公司总产能将达到2.7亿平米,规模优势明显。同时,公司引入最新湿法双向拉伸技术,产品性能更好,在高端锂电隔膜供不应求的阶段,公司有望凭借技术与规模优势成为行业黑马。
- **高温滤料进入电力领域,战略意义显著:**公司高温过滤材料中标大唐集团高温除尘布袋年度采购项目,预估中标金额达1亿元,此次中标,开启了与大唐集团战略合作新时代,将下游客户拓展至电力领域,战略意义显著。目前公司除尘布袋产能约1200万平米,去年产能利用率只有30%,随着公司进入了电力市场,市场开拓空间巨大,公司滤料产业步入了高速增长阶段。

投资建议

- 我们认为17年风电行业将回暖,或迎来抢装潮;而玻纤业务增长平稳,持续提供业绩支撑;锂电隔膜将迎来产能释放期,技术与规模兼具黑马潜质,其他业务百花齐放,公司业绩将迎来新的爆发,建议重点关注。预计2017-2019年EPS分别为1.0、1.2和1.5元,对应PE分别为19.9、16.3和12.9倍,目标价25元,给予“买入”评级。
- **风险提示:**风电持续低迷,锂电产能释放低于预期,玻纤行业不景气。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	4,424	5,828	8,969	10,468	11,867	13,405	货币资金	532	703	2,230	2,240	2,250	3,261
增长率		31.7%	53.9%	16.7%	13.4%	13.0%	应收款项	3,166	2,853	4,223	4,607	5,200	5,847
主营业务成本	-3,490	-4,568	-6,669	-7,523	-8,397	-9,343	存货	1,018	1,006	1,492	1,402	1,562	1,735
%销售收入	78.9%	78.4%	74.4%	71.9%	70.8%	69.7%	其他流动资产	187	185	489	557	630	710
毛利	935	1,260	2,299	2,945	3,470	4,062	流动资产	4,903	4,747	8,435	8,806	9,641	11,554
%销售收入	21.1%	21.6%	25.6%	28.1%	29.2%	30.3%	%总资产	60.9%	59.4%	41.0%	43.5%	47.4%	54.6%
营业税金及附加	-22	-31	-114	-134	-151	-170	长期投资	197	166	121	132	142	152
%销售收入	0.5%	0.5%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%	固定资产	2,495	2,568	10,599	10,169	9,483	8,459
营业费用	-199	-247	-402	-471	-534	-603	%总资产	31.0%	32.1%	51.5%	50.2%	46.6%	40.0%
%销售收入	4.5%	4.2%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	无形资产	399	437	1,169	964	885	813
管理费用	-439	-581	-904	-1,054	-1,194	-1,351	非流动资产	3,152	3,251	12,142	11,451	10,701	9,620
%销售收入	9.9%	10.0%	10.1%	10.1%	10.1%	10.1%	%总资产	39.1%	40.6%	59.0%	56.5%	52.6%	45.4%
息税前利润 (EBIT)	275	401	879	1,286	1,591	1,937	资产总计	8,055	7,998	20,577	20,257	20,342	21,174
%销售收入	6.2%	6.9%	9.8%	12.3%	13.4%	14.5%	短期借款	285	817	3,736	2,643	1,140	0
财务费用	-84	-67	-273	-360	-445	-428	应付款项	2,938	2,830	4,102	4,440	5,004	5,623
%销售收入	1.9%	1.2%	3.0%	3.4%	3.7%	3.2%	其他流动负债	1,439	690	1,341	431	492	638
资产减值损失	-64	-61	-255	-23	-3	-3	流动负债	4,662	4,337	9,180	7,513	6,636	6,261
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	223	123	1,840	1,840	1,840	1,841
投资收益	1	2	2	2	2	2	其他长期负债	425	451	1,273	1,743	1,859	1,970
%税前利润	0.5%	0.4%	0.3%	0.2%	0.2%	0.1%	负债	5,309	4,910	12,292	11,096	10,335	10,072
营业利润	128	274	353	905	1,146	1,508	普通股股东权益	2,525	2,829	7,991	8,838	9,651	10,712
营业利润率	2.9%	4.7%	3.9%	8.6%	9.7%	11.3%	少数股东权益	221	259	294	324	356	391
营业外收支	101	159	210	200	198	180	负债股东权益合计	8,055	7,998	20,577	20,257	20,342	21,174
税前利润	228	433	563	1,105	1,344	1,688	比率分析						
利润率	5.2%	7.4%	6.3%	10.6%	11.3%	12.6%		2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
所得税	-55	-96	-140	-271	-329	-415	每股指标						
所得税率	24.2%	22.2%	24.8%	24.5%	24.5%	24.6%	每股收益	0.380	0.751	0.498	0.997	1.218	1.534
净利润	173	337	423	834	1,015	1,273	每股净资产	6.314	7.072	9.905	10.954	11.962	13.277
少数股东损益	21	37	22	30	32	35	每股经营现金净流	0.951	2.055	1.311	2.798	2.952	3.295
归属于母公司的净利润	152	300	401	804	983	1,238	每股股利	0.120	0.120	0.115	0.200	0.210	0.220
净利率	3.4%	5.2%	4.5%	7.7%	8.3%	9.2%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	6.03%	10.62%	5.02%	9.10%	10.18%	11.56%
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E	总资产收益率	1.89%	3.75%	1.95%	3.97%	4.83%	5.85%
净利润	173	337	423	834	1,015	1,273	投入资本收益率	6.39%	7.73%	4.54%	6.77%	8.78%	10.71%
非现金支出	359	407	1,077	1,346	1,374	1,405	增长率						
非经营收益	78	51	337	114	78	9	主营业务收入增长率	28.50%	31.71%	53.90%	16.71%	13.36%	12.96%
营运资金变动	-229	28	-780	-37	-86	-29	EBIT 增长率	68.16%	45.65%	119.49%	46.25%	23.77%	21.73%
经营活动现金净流	381	822	1,058	2,257	2,382	2,658	净利润增长率	40.99%	97.31%	33.67%	100.38%	22.20%	25.95%
资本开支	-365	-363	-1,302	-419	-407	-127	总资产增长率	24.06%	-0.72%	157.29%	-1.55%	0.42%	4.09%
投资	-168	-8	-233	-11	-11	-10	资产管理能力						
其他	137	43	62	2	2	2	应收账款周转天数	113.3	96.2	78.6	80.0	79.0	78.0
投资活动现金净流	-395	-329	-1,473	-428	-416	-135	存货周转天数	98.2	80.9	68.4	68.0	67.9	67.8
股权募资	0	17	1,960	0	0	0	应付账款周转天数	115.0	104.9	87.5	92.0	94.0	96.0
债权募资	333	-328	231	-1,520	-1,503	-1,139	固定资产周转天数	182.5	145.5	390.2	308.9	245.2	186.5
其他	-124	-79	-1,297	-301	-453	-374	偿债能力						
筹资活动现金净流	208	-390	893	-1,820	-1,955	-1,512	净负债/股东权益	-0.88%	7.69%	48.79%	32.08%	14.25%	-6.52%
现金净流量	193	103	478	10	10	1,011	EBIT 利息保障倍数	3.3	6.0	3.2	3.6	3.6	4.5
							资产负债率	65.91%	61.40%	59.74%	54.78%	50.81%	47.57%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	5	7	19
增持	0	0	1	2	6
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	1.17	1.22	1.24

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD