

证券研究报告

信达卓越推

推荐公司精选

郭荆璞 行业首席分析师

执业编号: S1500510120013

联系电话: +86 10 83326789

邮箱: guojingpu@cindasc.com

黄永光 行业分析师

执业编号: S1500515080001

联系电话: +86 21 61678592

邮箱: huangyongguang@cindasc.com

葛韶峰 研究助理

联系电话: +86 10 83326705

邮箱: geshaofeng@cindasc.com

产品提示:

【卓越推】为行业周产品，集政策前瞻、市场热点、行业深度挖掘于一体，对追求绝对收益的投资者有重要参考价值。

【卓越推】行业覆盖公司里优中选优，每期只推 1-2 只股票。每周更新，若荐股不变，则跟踪点评，若荐股变，则说明理由。

【卓越推】为未来 3 个月我们最看好，我们认为这些股票走势将显著战胜市场，建议重点配置。

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO.,LTD

北京市西城区闹市口大街 9 号院 1 号楼

邮编: 100031

化工新材料行业：高盟新材

2017 年 10 月 16 日

➤ 本周行业观点

玄武岩纤维材料步入景气周期，建议关注相关投资机会

玄武岩纤维是以玄武岩石料在 1450℃~1500℃ 温度下熔融后，通过铂铑合金拉丝漏板高速拉制而成的连续纤维，强度和高强度 S 玻纤相当。玄武岩纤维性能介于碳纤维和玻璃纤维之间，拉伸强度相当于 T300 碳纤维，是碳纤维的低价替代品，此外，玄武岩纤维具有优良的阻燃及耐高温低温性能，可在 -269~700℃ 范围内连续工作，是一种理想的防火保温材料，同时还具有电绝缘、耐腐蚀等多种优异性能。我国已把玄武岩纤维列为重点发展的四大高性能纤维（碳纤维、芳纶、超高分子量聚乙烯、玄武岩纤维）之一。目前玄武岩纤维被广泛用于道路土建、节能环保、航空航天、军事装备、汽车船舶制造等领域。

玄武岩纤维材料大致可以分为连续纤维、岩棉和鳞片，目前我国暂时没有鳞片纤维产能。

玄武岩连续纤维方面，据新材料在线资料显示，全球需求量约 30-50 万吨，而 2015 年全球产量不足 2 万吨，远不能满足需求。目前，全球玄武岩连续纤维产能主要集中于俄罗斯、乌克兰和中国，有 20 多家生产厂家，其中我国占据一半左右，国内已经实现玄武岩连续纤维生产的企业主要有浙江石金、四川航天拓鑫、牡丹江金石等，总产能不足 1 万吨，开工率达 90% 以上，2016 年我国连续玄武岩纤维销量接近 8000 吨，其生产成本不到 1 万元/吨，国内售价 3 万/吨，国外优质产品售价高达 6 万/吨，利润空间巨大。

岩棉属于无机防火材料，能够满足国家住建部建筑节能标准和公安部消防局关于建筑外墙保温材料燃烧性能为 A 级的双重要求，是国内外公认的理想保温隔热材料，主要运用于工业保温、建筑保温、防火领域。随着国家建筑节能防火标准深入推行，岩棉保温板在建筑保温防火市场的竞争能力将会逐步增强。据鲁阳节能预计，岩棉未来年需求量将在 300 万吨以上。2012 年，为加快岩棉行业结构调整和转型升级，遏制低水平重复建设和产能盲目扩张，工信部下发了《岩棉行业准入公告管理暂行办法》，截止 2016 年底，仅有 29 条总产能 76.8 万吨的生产线通过了工信部的准入。近期，在环保约束下，岩棉供给持续紧张，价格相比去年同期上调 300-500 元/吨，上市公司鲁阳节能（002088.SZ）目前拥有年产 10 万吨岩棉制品产能，另有 5 万吨产能正在扩建。

风险提示：玄武岩纤维材料下游需求不及预期；玄武岩纤维材料产能快速扩张；环保政策执行力度不达预期；岩棉及建筑行业政策变动。

本期【卓越推】组合：高盟新材（300200）。

高盟新材（300200）

（2017-10-13 收盘价 13.32 元）

➤ 核心推荐理由：

1、新兴领域加速放量，营收同比增加 41.55%。公司上半年实现营业收入 3.27 亿元，同比增加 41.55%，归母净利润 1759.46 万元，同比下降 52.58%。其中，软包装领域“大客户战略”成效明显，无溶剂胶销售量大幅提高。新产品耐苛性粘合剂、冷成铝粘合剂、耐水解粘合剂研发进展顺利，正逐步推向市场。航天系列树脂通过中国航天工业总公司认证，开始供货。上半年共实现营收 2.24 亿元，同比增加 17.43%，毛利率为 16.26%，同比下降 19.85 个百分点；交通运输领域上半年共实现营收 5119.52 万元，同比大幅增加 141.58%，毛利率为 45.08%，同比增加 12.71 个百分点。华森塑胶 6 月份并表，贡献营收 2,892.57 万元，协同效应助力公司市场开拓。无溶剂环保型汽车密封胶系列产品业绩提升显著，丙烯酸及环氧结构胶产品在轨道交通行业内装公司已经形成少量订单；建筑节能领域实现营收 1511.23 万元，同比增加 86.58%，毛利率为 27.82%，同比下降 12.43 个百分点。战略合作伙伴泰山体育的销售量进一步增长，同时保温板行业逐渐回暖；光伏领域依托大客户加速放量，实现营收 3056.01 万元，同比增加 436.18%，毛利率同比增加 15.89 个百分点至 28.17%。公司预计前三季度实现归母净利润约 4559 万元-6059 万元，同比增长 -12.07%~16.87%。

2、原材料价格维持高位，毛利率环比回升。公司产品生产原材料主要包括乙二醇、乙酸乙酯、间苯二甲酸、己二酸、多异氰酸酯等，上述 5 类材料合计占生产成本的 50% 以上。受国外装置关停、国内装置检修等因素影响，TDI 华北地区市场价在 3 万元/吨左右高位震荡，上半年平均价格 2.8 万元/吨左右，同比大幅增加 127.5%。公司原材料分散采购，部分来自韩国，一定程度上减少了国内原材料上涨对毛利率的影响，并对预期价格上涨的原材料进行预先采购，有效控制成本。上半年，公司毛利率同比大幅下降 12.70 个百分点至 22.43%，其中二季度毛利率 24.63%，相比一季度环比回升 5.04 个百分点。预计随着近期国外 TDI 装置的陆续启动，公司毛利率将持续回升。

3、并表华森塑胶，业绩贡献显著。公司于 6 月份完成对华森塑胶 100% 股权的收购并实现并表。华森塑胶主营汽车用塑料、橡胶制品业务，主要产品包括塑胶密封件和塑胶减震缓冲材料等，拥有国内 19 家整车厂商的一级供应商资质，前五大客户包括东风本田、广汽本田、广汽丰田、东风日产等国内优质车企，公司汽车用胶产品和华森塑胶汽车用塑胶产品可实现协同销售，有利于公司进一步拓展汽车应用市场。华森塑胶

2016-2019 年业绩承诺为扣非归母净利分别不低于 8,000 万、9,000 万、10,000 万和 11,110 万元。上半年，纳入合并报表的华森塑胶 6 月份营业收入为 2,892.57 万元，净利润为 1,188.76 万元，分别占公司上半年业绩比重的 8.85%和 67.56%。

4、研发项目持续推进，持续开拓新兴领域。软包装领域，无溶剂型复合粘合剂产品在新型应用领域及食品安全方面取得重大突破。抗特种介质复合粘合剂形成以铝箔结构水煮、蒸煮应用条件为基础的多款粘合剂品种。针对药品包装市场的冷成型铝专用粘合剂已经成功实现生产转化，并通过产品验证；汽车用胶领域系列高端产品实现投产，开始批量供货。高铁用胶产品性能提升，重大客户进展顺利。高性能结构胶在轨道交通领域、新能源及环保等多个应用领域实现全面布局；建筑及节能领域，新开发的环保胶黏剂取得很大进展；新能源领域，光伏背板成功推出一款性价比更高产品，充分应对激烈的市场竞争。新产品光热涂层产品正处在市场推广及持续改进阶段。

- **盈利预测及评级：**我们预计公司 2017-2019 年 EPS 分别达到 0.24 元、0.47 元和 0.60 元，维持“增持”评级。
- **风险因素：**原材料价格波动、华森塑胶业绩不达预期、新产品市场开拓不及预期、环保风险。
- **相关研究：**《20170825 高盟新材(300200)新兴领域加速放量，毛利率环比回升》《20170424 高盟新材(300200)业绩稳中有增，光伏领域取得突破》《20170123 高盟新材(300200)内生与外延并举，发展驶入快车道》

研究团队简介

信达证券能源化工研究团队（郭荆璞）为第十二届新财富石油化工行业最佳分析师第三名。研究领域覆盖能源政策、油气、煤炭、化工、电力、新能源和能源互联网等。**郭荆璞**，能源化工行业首席分析师。毕业于北京大学物理学院、罗格斯大学物理和天文学系，学习理论物理，回国后就职于中国信达旗下信达证券，现任研究开发中心总经理，首席分析师，覆盖能源化工方向，兼顾一级市场、量化策略。以经济周期模型研究油价和能源价格波动，根据产业周期波动寻找投资机会，熟悉石油、煤炭、天然气产业链，对化肥、农用化学品、纺织化学品、精细化工中间体，以及新能源、汽车轻量化、甲醇经济、碳排放有特别的研究。

黄永光，浙江大学材料学硕士，7年工业领域销售业务工作经验，对光伏新能源产业链较为熟悉，准确把握行业运营规律。2013年7月正式加盟信达证券研究开发中心，从事化工行业研究。

葛韶峰，研究助理，北京大学物理学院量子材料中心博士，2016年7月加入信达证券研发中心，从事能源化工行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-63081270	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	010-63081254	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	饶婷婷	010-63081479	18211184073	raotingting@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-63081128	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	王莉本	021-61678592	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	021-63570071	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	洪 辰	021-61678568	13818525553	hongchen@cindasc.com
华南	易耀华	0755-82497333	18680307697	yiyaohua@cindasc.com
国际	唐 蕾	010-63080945	18610350427	tanglei@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。