

评级：买入

核心观点

王嵩
首席分析师
SAC 执证编号：S0110520110001
wangsong@sczq.com.cn
电话：86-10-81152629

焦俊凯
研究助理
jiaojunkai@sczq.com.cn
电话：86-10-81152671

市场指数走势（最近1年）



资料来源：聚源数据

公司基本数据

最新收盘价（元）	11.54
一年内最高/最低价（元）	18.70/10.69
市盈率（当前）	10.02
市净率（当前）	2.37
总股本（亿股）	5.00
总市值（亿元）	57.70

资料来源：聚源数据

- **公司发布 2022 年一季报。**2022 年一季度公司实现营收 8.33 亿元（+13.00%），归母净利润 1.82 元（+19.41%），扣非归母净利润 1.80 亿元（+22.39%），经营活动产生的现金流量净额 1.02 亿元（+392.74%）。
- **玻纤高景气态势持续。**根据卓创数据显示，2022 年一季度无碱玻璃纤维粗纱均价 6893 元/吨，同比增长 13.07%。截至 2022 年 3 月，全国玻纤总产能 681.7 万吨/年，同比上升 11.08%，在产产能 630.3 万吨/年，同比上升 18.30%，其中无碱粗纱产能 533.5 万吨/年，同比上升 10.80%。粗纱市场供给增量有限，风电、热塑、出口等下游带动下，需求韧性强，价格持续高位稳定。
- **成本费用可控，公司利润率水平提升。**一季度，公司营业成本 5.29 亿元，同比上升 10.16%；毛利率为 36.46%，同比上升 1.63pct，公司净利率为 21.86%，同比上升 1.18pct，主要系 2022Q1 玻璃纤维行业高景气形势持续，国内外玻纤产品市场需求旺盛，特别是海外市场需求量较大。一季度，净利率增速小于毛利率增速主要系公司期间费用率增加所致，公司期间费用率为 10.07%，同比上升 0.74pct，其中，公司管理费用率 6.53%，同比上升 1.15pct，研发费用率 3.33%，同比上升 0.86pct。
- **募投项目提前达产，玻纤纱实现产销平衡。**2022 年 3 月公司发布公告，可转债募投项目“年产 10 万吨高端玻璃纤维”产线提前达产。预计达产后，公司实现玻纤纱产销平衡，降本降费增效，产品结构得以优化，进一步提高公司核心竞争力、巩固市场地位、促进业务可持续发展。
- **投资建议：**海外供需错配，出口或超预期，玻纤行业全年有望维持景气，支撑公司业绩增长。预计 2022-2024 年，公司营收分别为 30.78、34.23、37.69 亿元，归母净利润分别为 6.62、7.67、8.58 亿元，对应 PE 分别为 8.71、7.52、6.73 倍，首次覆盖给予“买入”评级。
- **风险提示：**下游需求不及预期；行业产能投放加大；投产不及预期等。

盈利预测

	2021A	2022E	2023E	2024E
营收（亿元）	27.49	30.78	34.23	37.69
营收增速	37.72	12.00	11.20	10.10
归母净利润（亿元）	5.46	6.62	7.67	8.58
归母净利润增速	216.78	21.33	15.77	11.82
EPS(元/股)	1.09	1.32	1.53	1.72
PE	10.57	8.71	7.52	6.73

资料来源：Wind，首创证券

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1,500.93	1,400.94	2,215.54	3,107.91	经营活动现金流	787.93	1,009.36	1,064.29	1,144.53
现金	707.53	539.20	1,257.87	2,054.16	净利润	546.03	662.50	767.00	857.65
应收账款	46.65	36.64	40.74	44.86	折旧摊销	320.33	320.29	320.95	316.96
其它应收款	0.46	0.51	0.57	0.62	财务费用	108.31	60.50	36.17	30.11
预付账款	3.99	4.46	4.94	5.42	投资损失	0.00	-25.54	-25.54	-25.54
存货	152.06	161.34	178.84	196.28	营运资金变动	-200.58	-4.68	-36.77	-37.15
其他	590.24	658.79	732.58	806.57	其它	13.85	-3.71	2.49	2.51
非流动资产	3,580.79	3,590.43	3,549.68	3,512.89	投资活动现金流	-215.46	-304.46	-254.46	-254.46
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	资本支出	-226.83	-330.00	-280.00	-280.00
固定资产	3,413.44	3,425.38	3,386.46	3,351.14	长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	133.80	133.80	133.80	133.80	其他	11.38	25.54	25.54	25.54
其他	0.91	0.91	0.91	0.91	筹资活动现金流	-159.17	-873.22	-91.17	-93.78
资产总计	5,081.71	4,991.38	5,765.21	6,620.80	短期借款	205.96	0.00	0.00	0.00
流动负债	1,324.01	646.18	708.01	769.62	长期借款	182.22	-531.76	0.00	0.00
短期借款	205.96	0.00	0.00	0.00	其他	536.27	-75.00	-55.00	-63.68
应付账款	370.27	413.73	458.61	503.33	现金净增加额	413.30	-168.32	718.66	796.29
其他	2.95	3.30	3.66	4.01					
非流动负债	1,399.55	1,399.55	1,399.55	1,399.55	主要财务比率	2021A	2022E	2023E	2024E
长期借款	641.00	641.00	641.00	641.00	成长能力				
其他	102.03	102.03	102.03	102.03	营业收入	37.72%	12.00%	11.20%	10.10%
负债合计	2,723.57	2,045.73	2,107.57	2,169.18	营业利润	211.84%	21.15%	15.66%	11.75%
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	归属母公司净利润	216.78%	21.33%	15.77%	11.82%
归属母公司股东权益	2,358.15	2,945.65	3,657.65	4,451.62	获利能力				
负债和股东权益	5,081.71	4,991.38	5,765.21	6,620.80	毛利率	36.65%	36.80%	37.00%	37.20%
					净利率	19.87%	21.52%	22.41%	22.76%
利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	ROE	23.16%	22.49%	20.97%	19.27%
营业收入	2,748.63	3,078.47	3,423.26	3,769.01	ROIC	17.17%	20.01%	18.65%	17.43%
营业成本	1,741.20	1,945.59	2,156.65	2,366.94	偿债能力				
营业税金及附加	20.28	22.71	25.25	27.81	资产负债率	53.60%	40.99%	36.56%	32.76%
营业费用	26.80	30.02	33.38	36.75	净负债比率	27.13%	12.84%	11.12%	9.68%
研发费用	97.35	109.04	121.25	133.49	流动比率	1.13	2.17	3.13	4.04
管理费用	112.40	129.30	143.78	158.30	速动比率	1.02	1.92	2.88	3.78
财务费用	109.12	60.50	36.17	30.11	营运能力				
资产减值损失	-5.74	-5.74	-5.74	-5.74	总资产周转率	0.54	0.62	0.59	0.57
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	应收账款周转率	48.00	73.92	88.47	88.06
投资净收益	25.54	25.54	25.54	25.54	应付账款周转率	5.26	4.94	4.92	4.90
营业利润	661.29	801.11	926.58	1,035.41	每股指标(元)				
营业外收入	1.64	1.64	1.64	1.64	每股收益	1.09	1.32	1.53	1.72
营业外支出	12.50	12.50	12.50	12.50	每股经营现金	1.58	2.02	2.13	2.29
利润总额	650.43	790.26	915.72	1,024.55	每股净资产	4.72	5.89	7.32	8.90
所得税	104.40	127.76	148.72	166.90	估值比率				
净利润	546.03	662.50	767.00	857.65	P/E	10.57	8.71	7.52	6.73
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	P/B	2.45	1.96	1.58	1.30
归属母公司净利润	546.03	662.50	767.00	857.65					
EBITDA	1,079.41	1,181.91	1,283.69	1,382.47					
EPS (元)	1.09	1.32	1.53	1.72					

分析师简介

王嵩，房地产行业首席分析师，华南理工大学工科硕士，香港城市大学金融工程硕士，八年房地产研究经验，曾就职于国海证券、中信建投证券，2020年11月加入首创证券。

焦俊凯，建材行业研究助理，清华大学工学硕士，2020年12月加入首创证券。

分析师声明

本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。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财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级

以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准

评级 说明

股票投资评级	评级	说明
	买入	相对沪深300指数涨幅15%以上
	增持	相对沪深300指数涨幅5%-15%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅-5%-5%之间
	减持	相对沪深300指数跌幅5%以上
行业投资评级		
	看好	行业超越整体市场表现
	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现