

规划产能翻倍、公司开启新篇章

事件

6月22日，公司发布《战略规划纲要》，核心内容如下：1、公司规划玻纤及制品产量在2025年达到100万吨，“十四五”末达到115万吨，“十五五”末达到151万吨。2、拓展两个业务增长点延长产品链，即新能源应用领域的高性能玻纤产品、高性能复合材料和矿用复合材料产品。

点评

针对以上规划目标，公司同时审核通过了业绩激励政策。公司拟向245名激励对象授予1,394.70万股限制性股票，约占总股本的2.32%，首次授予价格为5.26元。本次激励对象为公司董事、中、高级管理人员、核心业务人员以及核心技术人才等。

目前玻纤行业供给端集中、产能利用率高，需求端成长空间广阔。供给方面，2020年国内玻纤市场CR3约为64%。2021年国内玻纤总产量624万吨，产能利用率在95%以上。需求方面，增长突出表现在新能源汽车和风电行业。2021年我国新能源汽车销量达352.1万辆，同比增长1.6倍。2020、2021年我国新增风电装机容量较2019年水平分别增长178.4%和77.0%。

玻纤行业景气上行，公司未来产能释放，有望迎来量价齐升。价格方面，根据百川盈孚数据，截至2022年6月23日，山东玻纤缠绕直接纱2400tex出厂价报5950元/吨，较2020年初上涨43%，位于历史高位。产能方面，2021年底公司玻纤年设计产能达41万吨，在我国“三大三小”中位居第四。根据公司规划目标，到2025年玻纤设计产能规模达到百万吨，将有望跻身行业第一梯队。价格高位运行下，未来公司业绩有望迎来加速增长。

投资建议

我们维持在之前报告中的盈利预测，预期2022/2023/2024年公司归母净利润分别为7.24/8.26/9.25亿元，归母净利润对应EPS分别为1.21/1.38/1.54元，以2022年6月22日收盘价10.62元为基准，对应的PE为8.81/7.72/6.89倍。结合未来产能规划，我们看好公司的发展，维持“强烈推荐”评级。

风险提示

能源品价格上涨、汇率波动风险、产能扩张不及预期等。

盈利预测

项目(单位:百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2748.63	3092.76	3411.60	3939.22
增长率(%)	37.72	12.52	10.31	15.47
归母净利润	546.03	723.57	825.79	924.96
增长率(%)	216.78	32.52	14.13	12.01
EPS(元/股)	1.09	1.21	1.38	1.54
市盈率(P/E)	12.75	8.81	7.72	6.89
市净率(P/B)	2.95	2.00	1.59	1.29

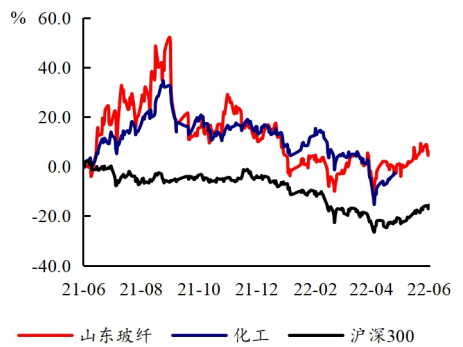
资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所预测, 股价为2022年06月22日后复权收盘价10.62元

评级 强烈推荐(维持)

报告作者

作者姓名 李子卓
 资格证书 S1710521020003
 电子邮箱 lizz@easec.com.cn
 联系人 丁俊波
 电子邮箱 dingjb@easec.com.cn

股价走势



基础数据

总股本(百万股)	600.00
流通A股/B股(百万股)	600.00/0.00
资产负债率(%)	48.37
每股净资产(元)	4.07
市净率(倍)	2.61
净资产收益率(加权)	17.20
12个月内最高/最低价	18.46/9.63

相关研究

《深耕玻纤稳步扩张、积微成著未来可期》
 2022.06.06

利润表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2749	3093	3412	3939
%同比增速	38%	13%	10%	15%
营业成本	1741	1851	1990	2351
毛利	1007	1241	1422	1588
%营业收入	37%	40%	42%	40%
税金及附加	20	26	28	32
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	27	30	33	39
%营业收入	1%	1%	1%	1%
管理费用	112	107	107	107
%营业收入	4%	3%	3%	3%
研发费用	97	115	160	194
%营业收入	4%	4%	5%	5%
财务费用	109	121	128	139
%营业收入	4%	4%	4%	4%
资产减值损失	-8	-3	-3	-3
信用减值损失	2	0	0	0
其他收益	33	33	35	42
投资收益	0	0	0	0
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	-8	-3	-5	-6
营业利润	661	869	993	1110
%营业收入	24%	28%	29%	28%
营业外收支	-11	0	0	0
利润总额	650	869	993	1110
%营业收入	24%	28%	29%	28%
所得税费用	104	146	168	185
净利润	546	724	826	925
%营业收入	20%	23%	24%	23%
归属于母公司的净利润	546	724	826	925
少数股东损益	0	0	0	0
EPS (元/股)	1.09	1.21	1.38	1.54

基本指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
EPS	1.09	1.21	1.38	1.54
BVPS	4.72	5.30	6.68	8.22
PE	12.75	8.81	7.72	6.89
PEG	0.06	0.27	0.55	0.57
PB	2.95	2.00	1.59	1.29
EV/EBITDA	7.34	6.20	5.01	4.05
ROE	23%	23%	21%	19%
ROIC	16%	15%	14%	13%

资产负债表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	708	1316	2317	3397
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款及应收票据	47	92	89	102
存货	152	172	183	215
预付账款	4	4	4	5
其他流动资产	591	692	748	844
流动资产合计	1501	2277	3341	4563
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	3413	3609	3762	3926
无形资产	134	153	160	169
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	20	20	20	20
其他非流动资产	14	13	13	12
资产总计	5082	6072	7296	8691
短期借款	206	250	500	750
应付票据及应付账款	372	389	417	495
预收账款	0	22	12	16
应付职工薪酬	34	34	38	45
应交税费	27	25	28	33
其他流动负债	685	671	693	720
流动负债合计	1324	1390	1689	2059
长期借款	641	741	841	941
应付债券	489	489	489	489
递延所得税负债	22	22	22	22
其他非流动负债	247	247	247	247
负债合计	2724	2890	3288	3758
归属于母公司的所有者权益	2358	3182	4008	4932
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	2358	3182	4008	4932
负债及股东权益	5082	6072	7296	8691

现金流量表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流净额	788	824	1080	1190
投资	0	0	0	0
资本性支出	-215	-397	-355	-368
其他	0	0	0	0
投资活动现金流净额	-215	-397	-355	-368
债权融资	0	0	0	0
股权融资	0	100	0	0
银行贷款增加(减少)	876	144	350	350
筹资成本	-149	-63	-74	-91
其他	-886	0	0	0
筹资活动现金流净额	-159	181	276	259
现金净流量	408	609	1001	1080

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，东亚前海证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及东亚前海证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

李子卓，东亚前海证券研究所高端制造首席分析师。北京航空航天大学，材料科学与工程专业硕士。2021年加入东亚前海证券，曾任新财富第一团队成员，五年高端制造行研经验。

投资评级说明

东亚前海证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐： 未来6—12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性： 未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避： 未来6—12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

东亚前海证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%—20%。该评级由分析师给出。

中性： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%—5%。该评级由分析师给出。

回避： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

东亚前海证券有限责任公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由东亚前海证券有限责任公司（以下简称东亚前海证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

东亚前海证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给东亚前海证券客户的，属于机密材料，只有东亚前海证券客户才能参考或使用，如接收人并非东亚前海证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。东亚前海证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

东亚前海证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。东亚前海证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是东亚前海证券在发表本报告当日的判断，东亚前海证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但东亚前海证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。东亚前海证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的东亚前海证券网站以外的地址或超级链接，东亚前海证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

东亚前海证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。东亚前海证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于东亚前海证券。未经东亚前海证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为东亚前海证券的商标、服务标识及标记。

东亚前海证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

地区	联系人	联系电话	邮箱
北京地区	林泽娜	15622207263	linzn716@easec.com.cn
上海地区	朱虹	15201727233	zhuh731@easec.com.cn
广深地区	刘海华	13710051355	liuhh717@easec.com.cn

联系我们

东亚前海证券有限责任公司 研究所

北京地区：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦A座二层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号27楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区中心四路1号嘉里建设广场第一座第23层

邮编：518046

公司网址：<http://www.easec.com.cn/>