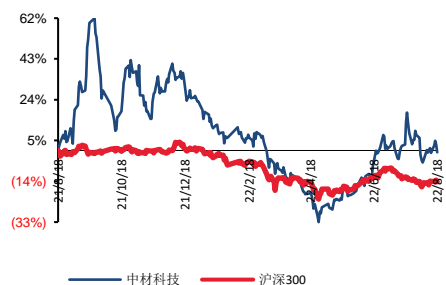


建筑材料 玻璃玻纤

## 核心业务玻纤稳中向好, 隔膜盈利水平有望持续优化

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,678/1,678
总市值/流通(百万元)	44,739/44,739
12 个月最高/最低(元)	44.75/18.44

### 相关研究报告:

证券分析师: 刘强

电话:

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190522080001

**事件:** 公司发布 2022 年半年度报告, 2022H1 实现营业收入 99.20 亿元, 同比+5.99%; 实现归母净利润 18.71 亿元, 同比+1.33%; 对应 Q2 实现营业收入 52.59 亿元, 同比-2.94%, 环比+12.81%, 实现归母净利润 11.37 亿元, 同比-10.19%, 环比+54.90%。

**玻纤业务中流砥柱, 未来有望持续稳定发展。** 玻纤是目前公司利润贡献最大的业务, 2022H1 玻纤及其制品销售 51.5 万吨, 实现收入 44.6 亿元, 同比+11.7%; 毛利率 37.89%, 同比下降 5.92pct; 净利润 15.4 亿元, 同比+8.45%; 均价 8663 元/吨; 单吨净利 2990 元, 同比+11.61%; 虽然上半年公司玻纤毛利率同比有所下滑, 但公司通过优化产品结构, 提高热塑市场短切纤维、耐碱网格布、扁平纤维及湿法毡等产品的销量, 增加工业级细纱占比, 同时抓住海外市场恢复机遇, 出口销量同比+15%, 使得上半年单吨净利水平不降反增, 进一步加强了该业务核心竞争力。未来在行业景气度支撑和公司竞争力持续加强的背景下, 公司玻纤业务有望持续稳定发展。

**叶片业务短期承压明显, 原料降价&大叶片有望带来困境反转。** 2022H1, 公司风电叶片销售 5GW, 同比+10.3%; 实现收入 24.4 亿元, 同比-19.81%; 毛利率 7.45%, 同比下降 14.32pct; 净利润 1304.4 万元; 单千瓦价格 487 元/KW, 同比-27%。风机招标价格大幅下降以及原材料价格上涨给公司叶片业务带来双重压力, 叶片业务盈利水平显著下降。展望未来, 三重因素有望使得叶片业务实现困境反转: (1) 叶片原材料价格下降(玻纤和环氧树脂较去年高点已经下降 20%以上); (2) 建设榆林、伊吾、阳江大兆瓦叶片生产基地, 通过大叶片布局和新技术应用带来竞争格局的优化; (3) 推进国际化战略布局(在巴西建设首个海外基地), 积极拓展海外市场。

**隔膜业务盈利水平显著优化, 后续扩产降本弹性大。** 公司隔膜业务盈利水平显著优化, 2021 年公司隔膜业务实现扭亏为盈, 2022 年以来盈利水平则稳步提升, 2022H1 实现 5 亿平出货量, 我们测算公司 Q1 实现单平净利 0.24 元左右, Q2 则实现单平净利 0.31 元左右, 环比+29.47%, 弹性明显; 我们认为主要源于: (1) 公司工艺把控水平进一步提高, 进而提升 A 品率; (2) 公司通过技改及新产线投放提高车速, 产线效率提升下规模效应显著; (3) 公司已布局湿法涂覆隔膜, 覆盖 5-20 $\mu$ m 产品线, 新客户导入下出货结构有望持续优化。我们认为公司隔膜业务当前处于盈利弹性最好的阶段, 主要驱动力在于对设备运转的 Know-How 积累与单线效率提升带来的成本曲线下移, 公司前期投入已在兑现, 后续随滕州、南京及内蒙项目新线(年产能均为 1

亿平以上) 扩建, 公司降本弹性仍大, 预计全年实现出货量 12 亿平以上。

**投资建议:** 我们预计 2022-2024 年公司营业收入分别为 223.95/262.84/300.81 亿元, 同比增长 10.35%/17.36%/14.45%。归母净利润分别为 37.37/42.86/50.89 亿元, 同比增长 10.78%/14.69%/18.74%。EPS 为 2.23/2.55/3.03 元, 当前股价对应 PE 为 12/10/9。首次评级, 给予“买入”评级。

**风险提示:** 公司扩产进度不及预期; 下游需求不及预期; 隔膜降本进度不及预期

■ 盈利预测和财务指标:

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	20295	22395	26284	30081
(+/-%)	7.58	10.35	17.37	14.45
净利润(百万元)	3373	3737	4286	5089
(+/-%)	65.40	10.78	14.69	18.74
摊薄每股收益(元)	2.01	2.23	2.55	3.03
市盈率(PE)	16.92	11.97	10.44	8.79

资料来源: Wind, 太平洋证券 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算



## 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；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	周许奕	13611858673	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 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。