

山东玻纤

605006

审慎增持 (维持)

Q2 业绩稳健增长, 长期成长路径清晰

2022年08月23日

市场数据

市场数据日期	2022-08-22
收盘价(元)	10.07
总股本(百万股)	600.00
流通股本(百万股)	283.56
总市值(百万元)	6042.05
流通市值(百万元)	2855.48
净资产(百万元)	2651.17
总资产(百万元)	4839.13
每股净资产(元)	4.42

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证建材】山东玻纤 2022 一季报点评: Q1 业绩亮眼, 关注降本空间+产能增量》2022-04-29

《【兴证建材】山东玻纤 2021 年报点评: 冷修短期影响产销, 关注降本空间、产能增量》2022-03-30

《【兴证建材】山东玻纤 1-2 月份经营数据点评: 1-2 月净利润高增, 关注降本空间、产能增量》2022-03-15

分析师:

黄杨

huangyang@xyzq.com.cn

S0190518070004

孟杰

mengjie@xyzq.com.cn

S0190513080002

研究助理:

季贤东

jixiandong@xyzq.com.cn

主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2749	3110	3409	3961
同比增长	37.7%	13.1%	9.6%	16.2%
归母净利润(百万元)	546	658	797	971
同比增长	216.8%	20.5%	21.2%	21.8%
毛利率	36.7%	36.9%	39.5%	39.7%
净利率	19.9%	21.1%	23.4%	24.5%
净资产收益率	23.2%	23.0%	22.1%	21.5%
每股收益(元)	0.91	1.10	1.33	1.62
每股经营现金流(元)	1.31	1.93	2.10	2.50

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

投资要点

- **公司披露 2022 半年报**, 实现营收 15.95 亿元, 同比+10.27%, 主要系玻纤纱销量、价格同比小幅上升所致, 实现归母净利 3.48 亿元, 同比+5.27%, 扣非后归母净利 3.4 亿元, 同比+5.27%。其中, 二季度实现营收 7.62 亿元, 同比+7.44%, 归母净利 1.66 亿元, 同比-6.85%, 扣非后归母净利 1.6 亿元, 同比-8.99%。上半年销售净利率 21.81%, 同比-1.04 个百分点, Q2 净利率 21.76%, 同比-3.34 个百分点。
- **2022 年上半年分产品来看**, 公司的玻纤类、热电类业务分别实现营业收入 17.56、3.53 亿元, 分别同比变动+18.84%、+39.47%, 玻纤产品为销售主要产品, 占主营收入的 87.17%, 同比减少 0.21pct。
- **公司 2022 年上半年期间费用占比为 10.21%, 较去年同期-0.17 个百分点**。1) 销售费用率 0.63%, 同比-0.28 个百分点; 2) 管理费用率 3.17%, 同比+0.11 个百分点; 3) 财务费用率 2.72%, 同比-1.04 个百分点; 4) 研发费用率 3.69%, 同比+1.04 个百分点。
- **公司期末资产负债率 45.21%, 上年为 56.76%**。短期借款 2.44 亿元 (21 年同期 7.71 亿元), 长期借款 4.83 亿元 (21 年同期 5.75 亿元)。
- **公司 2022 年上半年经营性现金流净额为 4.0 亿元, 较去年同期+1.16 亿元; 每股经营性现金流净额为 0.67 元/股, 同比+0.19 元/股**。从收、付现比的角度来看, 公司 2022 年上半年收、付现比分别为 56.81%、48.56%, 分别较上年同期变动+4.32、+4.62 个百分点。
- **现金流方面**, 经营活动产生的现金流量净额 4.0 亿元, 同比+40.94%; 投资活动产生的现金流量净额-1.61 亿元, 同比-46.88%; 筹资活动产生的现金流量净额-6.2 亿元, 同比-346.01%, 主要系报告期融资减少所致。
- **盈利预测**: 我们调整盈利预测, 预计 2022-2024 年归母净利 6.58、7.97、9.71 亿元, 根据 8 月 22 日股价对应 PE 分别为 9.2X、7.6X、6.2X, 维持“审慎增持”评级。

风险提示: 房地产竣工持续下行; 原材料价格大幅上涨; 应收账款带来坏账损失的风险; 竞争加剧导致毛利率下行。

报告正文

事件

- 公司披露 2022 半年报, 实现营收 15.95 亿元, 同比+10.27%, 实现归母净利 3.48 亿元, 同比+5.27%, 扣非后归母净利 3.4 亿元, 同比+5.27%。其中, 二季度实现营收 7.62 亿元, 同比+7.44%, 归母净利 1.66 亿元, 同比-6.85%, 扣非后归母净利 1.6 亿元, 同比-8.99%。上半年销售净利率 21.81%, 同比-1.04 个百分点, Q2 净利率 21.76%, 同比-3.34 个百分点。

点评

- 公司披露 2022 半年报, 实现营收 15.95 亿元, 同比+10.27%, 主要系玻纤纱销量、价格同比小幅上升所致。
 - 1) 分产品来看, 公司的玻纤类、热电类业务分别实现营业收入 17.56、3.53 亿元, 分别同比变动+18.84%、+39.47%, 玻纤产品为销售主要产品, 占主营收入的 87.17%, 同比减少 0.21pct。
 - 2) 分季度来看, 公司 Q1、Q2 分别实现营业收入 8.33 亿元、7.62 亿元, 分别较去年同期变动+13%、+7.44%, Q2 增速放缓主要系受新冠肺炎疫情反复、物流运输受阻影响。
- 2022 年上半年公司实现综合毛利率 36.51%, 较去年-1.84pct, 主要是受新冠肺炎疫情反复、俄乌战争等国际形势动荡的影响, 原材料、天然气、煤炭等价格普遍上涨, 成品纱单位生产成本略有上升所致。
 - 1) 分产品来看, 公司的玻纤类、热电类产品的毛利率分别为 31.52%、11.53%, 分别同比变动-3.62pct、-3.5pct。
 - 2) 分季度来看, 公司 Q1、Q2 分别实现毛利率 36.46%、36.56%, 分别较去年同期变动+1.64pct、-5.46pct。
- 公司 2022 年上半年期间费用占比为 10.21%, 较去年同期-0.17 个百分点。
 - 1) 销售费用率 0.63%, 同比-0.28 个百分点, 销售费用同比-23.27%, 主要系报告期业务人员薪酬减少所致;
 - 2) 管理费用率 3.17%, 同比+0.11 个百分点, 管理费用同比+14.23%, 主要系报告期职工薪酬增加所致;
 - 3) 财务费用率 2.72%, 同比-1.04 个百分点, 财务费用同比-20.19%, 主要系报告期利息费用减少所致;
 - 4) 研发费用率 3.69%, 同比+1.04 个百分点, 研发费用同比+53.41%, 主要系报告期研发投入增加所致。
- 公司期末资产负债率 45.21%, 上年为 56.76%。短期借款 2.44 亿元 (21 年同期 7.71 亿元), 长期借款 4.83 亿元 (21 年同期 5.75 亿元)。

- 公司 2022 年上半年经营性现金流净额为 4.0 亿元，较去年同期+1.16 亿元；每股经营性现金流净额为 0.67 元/股，同比+0.19 元/股。从收、付现比的角度来看，公司 2022 年上半年收、付现比分别为 56.81%、48.56%，分别较上年同期变动+4.32、+4.62 个百分点。
- 现金流方面，经营活动产生的现金流量净额 4.0 亿元，同比+40.94%，主要系报告期内公司销售商品、提供劳务收到的现金增加所致；投资活动产生的现金流量净额-1.61 亿元，同比-46.88%，主要系报告期购建固定资产支付的现金增加所致；筹资活动产生的现金流量净额-6.2 亿元，同比-346.01%，主要系报告期融资减少所致。

构建“一个核心+两个增长点+三个种子业务”产业格局。（1）规划玻纤产能规模达到百万吨，进入行业第一梯队。扩大玻纤生产规模，实现规模效益。通过现有生产线的技改扩能升级，实现产能大幅提升。截至 2021 年底，公司玻纤纱设计产能 41 万吨/年，位居全国第四、全球第六，未来择机增加生产基地，“十四五”期间，通过技术改造和新建固定资产投资项目，至“十四五”末，玻纤及制品总设计产能规模达到 115 万吨；“十五五”期间，通过新建投资项目，至“十五五”末，玻纤及制品总设计产能规模达到 151 万吨。（2）拓展两个业务增长点。发展新能源应用领域的高性能玻璃纤维产品，进军高端市场领域。发展新能源应用领域的高性能复合材料和矿用复合材料产品，延长产品链。（3）尝试种子业务，包括建筑节能保温材料、汽车轻量化与碳纤维，这些业务领域未来将会保持高速增长，山东玻纤将结合发展情况逐步延长产业链。（4）战略目标，计划 2025 年营业收入达到 70 亿元，利润总额达到 20 亿元，资产负债率控制在 60%以下，资产总额超过 110 亿元。

盈利预测：我们调整盈利预测，预计 2022-2024 年归母净利 6.58、7.97、9.71 亿元，根据 8 月 22 日股价对应 PE 分别为 9.2X、7.6X、6.2X，维持“审慎增持”评级。

风险提示：房地产竣工持续下行；原材料价格大幅上涨；应收账款带来坏账损失的风险；竞争加剧导致毛利率下行。

附表

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	
流动资产	1501	1857	2646	3375	
货币资金	708	1043	1819	2501	
交易性金融资产	0	0	0	0	
应收票据及应收账款	47	73	72	86	
预付款项	4	4	5	5	
存货	152	177	184	214	
其他	591	559	566	568	
非流动资产	3581	3828	3823	4168	
长期股权投资	0	0	0	0	
固定资产	3413	3684	3701	4066	
在建工程	2	1	0	3	
无形资产	134	121	109	97	
商誉	0	0	0	0	
长期待摊费用	11	2	-8	-17	
其他	21	19	20	20	
资产总计	5082	5685	6469	7543	
流动负债	1324	1546	1509	1597	
短期借款	206	410	342	365	
应付票据及应付账款	372	411	435	502	
其他	746	725	732	730	
非流动负债	1400	1284	1352	1430	
长期借款	641	717	763	820	
其他	759	567	588	610	
负债合计	2724	2829	2861	3026	
股本	500	600	600	600	
资本公积	586	586	586	586	
未分配利润	1060	1516	2215	3056	
少数股东权益	0	0	0	0	
股东权益合计	2358	2855	3608	4517	
负债及权益合计	5082	5685	6469	7543	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	
归母净利润	546	658	797	971	
折旧和摊销	320	349	395	449	
资产减值准备	6	-5	1	3	
资产处置损失	8	1	2	2	
公允价值变动损失	0	0	0	0	
财务费用	108	82	68	41	
投资损失	0	0	0	0	
少数股东损益	0	0	0	0	
营运资金的变动	-214	100	-16	38	
经营活动产生现金流量	788	1159	1259	1501	
投资活动产生现金流量	-215	-600	-401	-806	
融资活动产生现金流量	-159	-223	-82	-13	
现金净变动	408	336	776	682	
现金的期初余额	273	708	1043	1819	
现金的期末余额	681	1043	1819	2501	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	
营业收入	2749	3110	3409	3961	
营业成本	1741	1961	2062	2388	
税金及附加	20	24	26	31	
销售费用	27	30	33	38	
管理费用	112	132	143	167	
研发费用	97	109	119	139	
财务费用	109	82	68	41	
其他收益	33	26	10	15	
投资收益	0	0	0	0	
公允价值变动收益	0	0	0	0	
信用减值损失	2	0	0	0	
资产减值损失	-8	-7	-7	-7	
资产处置收益	-8	-1	-2	-2	
营业利润	661	791	958	1165	
营业外收入	2	1	1	1	
营业外支出	13	9	10	9	
利润总额	650	784	950	1157	
所得税	104	126	152	186	
净利润	546	658	797	971	
少数股东损益	0	0	0	0	
归属母公司净利润	546	658	797	971	
EPS(元)	0.91	1.10	1.33	1.62	

主要财务比率					
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	
成长性					
营业收入增长率	37.7%	13.1%	9.6%	16.2%	
营业利润增长率	211.8%	19.6%	21.2%	21.6%	
归母净利润增长率	216.8%	20.5%	21.2%	21.8%	
盈利能力					
毛利率	36.7%	36.9%	39.5%	39.7%	
净利率	19.9%	21.1%	23.4%	24.5%	
ROE	23.2%	23.0%	22.1%	21.5%	
偿债能力					
资产负债率	53.6%	49.8%	44.2%	40.1%	
流动比率	1.13	1.20	1.75	2.11	
速动比率	1.02	1.09	1.63	1.98	
营运能力					
资产周转率	57.2%	57.8%	56.1%	56.5%	
应收账款周转率	4030%	4376%	4011%	4222%	
存货周转率	1179%	1180%	1128%	1186%	
每股资料(元)					
每股收益	0.91	1.10	1.33	1.62	
每股经营现金	1.31	1.93	2.10	2.50	
每股净资产	3.93	4.76	6.01	7.53	
估值比率(倍)					
PE	11.1	9.2	7.6	6.2	
PB	2.6	2.1	1.7	1.3	

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以上证综指或深圳成指为基准,香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约,投资者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,任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点,一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改,投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,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、复印件或复制品,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。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司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,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或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。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址:上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址:北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址:深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编:200135	邮编:100020	邮编:518035
邮箱:research@xyzq.com.cn	邮箱:research@xyzq.com.cn	邮箱:research@xyzq.com.cn