

山东玻纤(605006)

建筑材料

发布时间: 2023-04-18

证券研究报告 / 公司点评报告

增持

上次评级: 买入

## 成本控制成效显著, 产业规划逐步清晰

### 事件:

公司4月17日公布2022年年度报告,报告期内公司实现营业收入27.81亿元,同比增长1.19%;实现归属于上市公司股东的净利润5.36亿元,同比下降1.88%;实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润3.76亿元,同比下降28.70%。

### 点评:

**玻纤销量稳步提升,收入表现受价格拖累。**公司2022年玻纤纱生产量为47.84万吨,同比提升18.74%,玻纤纱销售量为44.97万吨,同比提升14.34%。公司通过差异化灵活的销售策略,不断巩固优质市场,积极开发新客户使得公司玻纤产品销量持续增长。分产品看公司玻纤产品实现收入23.89亿元,同比增长0.93%,实现电力及热力产品收入3.65亿元,同比增长7.47%。其中玻纤产品增幅小于销量增幅。据测算公司2022年玻纤产品销售单价为5314.7元/吨,与2021年6020.8元/吨相比下降11.73%。

**成本管控能力提升,盈利能力持续优化。**公司2022年玻纤纱单位成本为3595.7元/吨,同比2021年3544.9元/吨仅增长1.43%,2022年公司期间费用率为12.3%,同比降低0.3pct,其中管理费用率/销售费用率/财务费用率/研发费用率分别为3.82%/0.76%/2.53%/3.67%,同比变化-0.27pct/-0.22pct/-1.44pct/0.13pct,仅有研发费用率由于研发人员工资以及材料领用等原因有所提升,其他费用率均有所降低,成本管理能力强,降本增效成效显著。

**产能提升,产业格局清晰。**公司2月1日公告建设30万吨高性能玻纤智造项目公告,其中包括一条超高模量3万吨生产线,一条高模量12万吨生产线,一条15万吨ECER生产线。差异化产品提升公司后续竞争力。另外,公司已经在2月9日收到山东能源集团新材料有限公司转来的《过户登记确认书》,有望借助山能新材料打造差异化产业优势,构建“一个核心+两个增长点+三个种子业务”产业格局。

给予公司“增持”评级,根据公司产能规划以及玻纤价格调整盈利预测,预计2023-2025年公司EPS为0.89/1.14/1.52元。

**风险提示: 玻纤价格下降超预期,估值与盈利预测不及预期。**

财务摘要(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2,749	2,781	3,178	3,660	4,543
(+/-)%	37.72%	1.19%	14.26%	15.17%	24.11%
归属母公司净利润	546	536	536	682	912
(+/-)%	216.78%	-1.88%	0.03%	27.20%	33.77%
每股收益(元)	1.09	0.89	0.89	1.14	1.52
市盈率	12.75	9.16	9.71	7.63	5.70
市净率	2.95	1.72	1.57	1.32	1.09
净资产收益率(%)	26.58%	20.40%	16.15%	17.30%	19.05%
股息收益率(%)	1.27%	3.09%	1.38%	1.50%	1.50%
总股本(百万股)	500	600	600	600	600

### 股票数据

2023/04/17

6个月目标价(元)	--
收盘价(元)	8.67
12个月股价区间(元)	8.13~12.79
总市值(百万元)	5,202.05
总股本(百万股)	600
A股(百万股)	600
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	3

### 历史收益率曲线



### 相关报告

《山东玻纤(605006):玻纤业绩稳步增长,未来成长可期》

--20220824

《防水新规正式实施,深圳、浙江、广州等地推动新规执行》

--20230417

《地产需求趋稳,关注建材基本面修复》

--20230410

### 证券分析师: 濮阳

执业证书编号: S0550522070002  
15316658048 puyang@nesc.cn

### 证券分析师: 陶昕媛

执业证书编号: S0550522100002  
0755-33975865 taoxy@nesc.cn

**附表：财务报表预测摘要及指标**

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	577	661	351	1,381
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	103	73	120	125
存货	234	172	284	274
其他流动资产	20	20	20	20
<b>流动资产合计</b>	<b>1,524</b>	<b>1,567</b>	<b>1,511</b>	<b>2,722</b>
可供出售金融资产				
长期投资净额	0	0	0	0
固定资产	3,369	4,095	4,779	4,783
无形资产	128	122	116	110
商誉	0	0	0	0
<b>非流动资产合计</b>	<b>3,522</b>	<b>4,239</b>	<b>4,915</b>	<b>4,910</b>
<b>资产总计</b>	<b>5,046</b>	<b>5,806</b>	<b>6,426</b>	<b>7,632</b>
短期借款	325	368	388	418
应付款项	335	482	423	672
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	261	261	261	261
<b>流动负债合计</b>	<b>1,125</b>	<b>1,355</b>	<b>1,424</b>	<b>1,858</b>
长期借款	396	446	396	346
其他长期负债	686	686	666	641
<b>长期负债合计</b>	<b>1,082</b>	<b>1,132</b>	<b>1,062</b>	<b>987</b>
<b>负债合计</b>	<b>2,207</b>	<b>2,487</b>	<b>2,485</b>	<b>2,845</b>
归属于母公司股东权益合计	2,839	3,319	3,941	4,788
少数股东权益	0	0	0	0
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>5,046</b>	<b>5,806</b>	<b>6,426</b>	<b>7,632</b>

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>2,781</b>	<b>3,178</b>	<b>3,660</b>	<b>4,543</b>
营业成本	1,985	2,202	2,462	2,986
营业税金及附加	21	25	28	36
资产减值损失	-23	-6	-7	-7
销售费用	21	25	35	39
管理费用	106	126	146	182
财务费用	70	78	87	108
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>635</b>	<b>639</b>	<b>811</b>	<b>1,085</b>
营业外收支净额	0	1	1	1
<b>利润总额</b>	<b>635</b>	<b>640</b>	<b>812</b>	<b>1,086</b>
所得税	99	104	130	174
净利润	536	536	682	912
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>536</b>	<b>536</b>	<b>682</b>	<b>912</b>
少数股东损益	0	0	0	0

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>净利润</b>	<b>536</b>	<b>536</b>	<b>682</b>	<b>912</b>
资产减值准备	353	6	7	7
折旧及摊销	12	275	316	296
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	69	66	67	63
投资损失	0	0	0	0
运营资本变动	-185	228	-206	224
其他	-132	-4	-8	-14
<b>经营活动净现金流量</b>	<b>653</b>	<b>1,107</b>	<b>857</b>	<b>1,488</b>
<b>投资活动净现金流量</b>	<b>-180</b>	<b>-995</b>	<b>-990</b>	<b>-284</b>
<b>融资活动净现金流量</b>	<b>-639</b>	<b>-29</b>	<b>-177</b>	<b>-173</b>
<b>企业自由现金流</b>	<b>-170</b>	<b>111</b>	<b>-127</b>	<b>1,232</b>

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>每股指标</b>				
每股收益 (元)	0.89	0.89	1.14	1.52
每股净资产 (元)	4.73	5.53	6.57	7.98
每股经营性现金流量 (元)	1.09	1.85	1.43	2.48
<b>成长性指标</b>				
营业收入增长率	1.2%	14.3%	15.2%	24.1%
净利润增长率	-1.9%	0.0%	27.2%	33.8%
<b>盈利能力指标</b>				
毛利率	28.6%	30.7%	32.7%	34.3%
净利润率	19.3%	16.9%	18.6%	20.1%
<b>运营效率指标</b>				
应收账款周转天数	9.71	9.91	9.42	9.63
存货周转天数	35.03	33.24	33.32	33.58
<b>偿债能力指标</b>				
资产负债率	43.7%	42.8%	38.7%	37.3%
流动比率	1.35	1.16	1.06	1.47
速动比率	1.12	1.01	0.84	1.30
<b>费用率指标</b>				
销售费用率	0.8%	0.8%	1.0%	0.9%
管理费用率	3.8%	4.0%	4.0%	4.0%
财务费用率	2.5%	2.4%	2.4%	2.4%
<b>分红指标</b>				
股息收益率	3.1%	1.4%	1.5%	1.5%
<b>估值指标</b>				
P/E (倍)	9.16	9.71	7.63	5.70
P/B (倍)	1.72	1.57	1.32	1.09
P/S (倍)	1.76	1.64	1.42	1.15
净资产收益率	20.4%	16.1%	17.3%	19.0%

资料来源：东北证券

**研究团队简介:**

濮阳: 上海交通大学金融学硕士、金融学本科。曾作为建材、公用事业分析师, 在长城证券、西南证券、兴业证券任职。曾获 2022 年东方财富最佳分析师建材前三名、2021 年金牛最佳分析师建材第五名、2021 年上半年东方财富最佳分析师建材第一名、2021 年东方财富最佳分析师建材第三名。2022 年 7 月加入东北证券, 现任东北证券建材组首席。

陶昕媛: 香港中文大学经济学硕士, 现任东北证券建材组分析师, 2020 年加入东北证券。

**分析师声明**

作者具有中国证券业协会授予的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。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

**投资评级说明**

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准:  A 股市场以沪深 300 指数为市场基准, 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。	

### 重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjisu0

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

