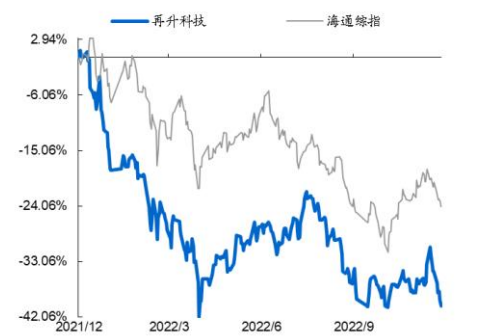


投资评级 优于大市 维持
股票数据

12月23日收盘价(元)	5.22
52周股价波动(元)	4.70-12.82
总股本/流通A股(百万股)	1020/1020
总市值/流通市值(百万元)	5324/5324

相关研究

《疫情、限电和大宗材料价格多因素影响22Q3经营》2022.11.02
 《22H1收入正增长，可转债发行助力公司成长》2022.09.30

市场表现


沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-3.7	-5.1	-6.0
相对涨幅(%)	-5.1	-7.4	-5.2

资料来源: 海通证券研究所

分析师: 冯晨阳

Tel: (021)23212081

Email: fcy10886@haitong.com

证书: S0850516060004

分析师: 潘莹练

Tel: (021)23154122

Email: pyl10297@haitong.com

证书: S0850517070010

分析师: 申浩

Tel: (021)23154114

Email: sh12219@haitong.com

证书: S0850519060001

“飞机棉”产品配套 C919，公告 22 年股票期权激励计划

投资要点:

- 公司“飞机棉”产品配套国产大飞机 C919。**根据中国新闻网 12 月 24 日援引央视新闻客户端信息,全球首架 C919 国产大飞机将于 12 月 26 日开启 100 小时验证飞行之旅。“飞机棉”主要以石英砂、钠长石、硼砂等为原料,通过火焰喷吹、负压集棉等工艺方法生产而成。20 年公司研制的第一款型号的“飞机棉”通过中国商飞审核,成为其合格供应商;21 年,公司第一批“飞机棉”样品交付中国商飞用到首架 C919 大型客机上。今年,公司与中国商飞签下首笔“飞机棉”订单。同时,根据重庆发布报道,这种航空级隔音隔热棉化学性质稳定、防水防潮隔音性能卓越,导热系数低,常用在高铁、船舶、航空等领域。现在,除了中国商飞,SpaceX 的火箭整流罩也选用了公司研制的隔音隔热材料。
- 公告 22 年股票期权激励计划草案,进一步激发员工积极性。**22 年 11 月 12 日公司公告《2022 年股票期权激励计划(草案)》。根据草案,此次计划拟向激励对象授予股票期权 1990.3222 万份,占公告时公司股本总额的 1.95%,首次授予的股票期权行权价格为 5.49 元/股。首次授予股票期权行权条件为以 2022 年归属上市公司股东净利润为基准,23-25 年归属上市公司股东净利润增长分别不低于 25%、50%和 75%。此次激励计划涉及的激励对象共 308 人,包括公司的董事、高级管理人员、其他管理层、中层管理人员及核心业务人员、子公司管理层、子公司中层管理人员和核心业务人员,覆盖范围较广,我们认为能够更好激发员工积极性,为公司长远发展注入动力。
- 可转债成功发行。**22 年 10 月 27 日,公司可转债成功上市,此次公开发行 510 万张可转债,发行总额 5.10 亿元。此次可转债募集资金主要用于“年产 5 万吨高性能超细玻璃纤维纤维棉建设项目”“年产 8000 吨干净空气过滤材料建设项目”“干净空气过滤材料智慧升级改造项目”和“补充流动资金”,我们认为,可转债成功上市发行有助于公司产能扩张,为公司长期增长提供引擎。
- 盈利与估值。**我们预计公司 2022-2024 年 EPS 分别为 0.21、0.30、0.40 元/股,可比上市公司 2022 年预测 PE 的平均数为 43.4 倍,给予公司 2022 年 30-35 倍预测 PE,对应 2022 年合理价值区间 6.30-7.35 元/股,“优于大市”评级。

- 风险提示。**猪周期下行时间长于预期。

主要财务数据及预测

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1884	1620	1716	2105	2621
(+/-)YoY(%)	50.5%	-14.0%	5.9%	22.7%	24.5%
净利润(百万元)	360	249	212	309	410
(+/-)YoY(%)	110.4%	-30.6%	-15.2%	46.2%	32.7%
全面摊薄 EPS(元)	0.35	0.24	0.21	0.30	0.40
毛利率(%)	38.1%	31.0%	28.3%	30.9%	32.4%
净资产收益率(%)	19.7%	12.6%	8.6%	11.6%	13.8%

资料来源: 公司年报(2020-2021), 海通证券研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

表 1 A 股同类可比上市公司估值 (截至 2022.12.23)

代码	简称	收盘价(元/股)	EPS (元/股)			PE (倍)		
			2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
300285.SZ	国瓷材料	28.66	0.62	0.90	1.14	46.4	32.0	25.1
688398.SH	赛特新材	34.66	0.95	1.73	2.25	36.5	20.1	15.4
300395.SZ	菲利华	47.85	1.01	1.46	1.97	47.4	32.8	24.3
	平均数					43.4	28.3	21.6

资料来源: wind, 海通证券研究所

(注: 可比公司预测取 wind 一致预期)

财务报表分析和预测

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E	利润表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标 (元)					营业总收入	1620	1716	2105	2621
每股收益	0.24	0.21	0.30	0.40	营业成本	1118	1231	1456	1772
每股净资产	2.73	2.41	2.62	2.91	毛利率%	31.0%	28.3%	30.9%	32.4%
每股经营现金流	0.21	0.18	0.26	0.29	营业税金及附加	16	16	20	25
每股股利	0.11	0.06	0.09	0.12	营业税金率%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
价值评估 (倍)					营业费用	44	51	67	84
P/E	21.34	25.17	17.21	12.97	营业费用率%	2.7%	3.0%	3.2%	3.2%
P/B	1.91	2.16	1.99	1.80	管理费用	107	120	149	189
P/S	2.34	3.10	2.53	2.03	管理费用率%	6.6%	7.0%	7.1%	7.2%
EV/EBITDA	23.95	17.65	12.61	9.36	EBIT	276	185	286	394
股息率%	2.0%	1.2%	1.7%	2.3%	财务费用	13	0	-5	-10
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	0.8%	0.0%	-0.3%	-0.4%
毛利率	31.0%	28.3%	30.9%	32.4%	资产减值损失	-1	-1	0	0
净利润率	15.4%	12.3%	14.7%	15.7%	投资收益	9	15	19	24
净资产收益率	12.6%	8.6%	11.6%	13.8%	营业利润	270	232	340	450
资产回报率	8.5%	6.6%	8.7%	10.7%	营业外收支	0	0	0	0
投资回报率	10.5%	6.4%	8.9%	11.6%	利润总额	270	232	340	451
盈利增长 (%)					EBITDA	380	292	407	524
营业收入增长率	-14.0%	5.9%	22.7%	24.5%	所得税	19	19	27	36
EBIT 增长率	-41.8%	-32.7%	54.4%	37.6%	有效所得税率%	6.9%	8.0%	8.0%	8.0%
净利润增长率	-30.6%	-15.2%	46.2%	32.7%	少数股东损益	2	2	3	4
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	249	212	309	410
资产负债率	30.7%	22.2%	23.6%	21.5%					
流动比率	1.79	2.78	2.73	3.43	资产负债表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
速动比率	1.51	2.28	2.27	2.87	货币资金	311	343	421	524
现金比率	0.42	0.61	0.62	0.78	应收账款及应收票据	688	756	927	1154
经营效率指标					存货	178	202	240	292
应收账款周转天数	142.11	150.00	150.00	150.00	其它流动资产	147	250	275	329
存货周转天数	58.16	60.00	60.00	60.00	流动资产合计	1325	1551	1863	2299
总资产周转率	0.55	0.53	0.59	0.68	长期股权投资	84	92	101	113
固定资产周转率	2.01	2.11	2.59	3.49	固定资产	804	815	812	750
					在建工程	148	198	228	128
					无形资产	183	186	177	164
					非流动资产合计	1607	1676	1709	1551
现金流量表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E	资产总计	2931	3227	3571	3849
净利润	249	212	309	410	短期借款	344	102	153	36
少数股东损益	2	2	3	4	应付票据及应付账款	252	277	327	398
非现金支出	115	118	134	147	预收账款	0	0	0	0
非经营收益	0	-4	-11	-17	其它流动负债	145	179	203	235
营运资金变动	-217	-146	-172	-245	流动负债合计	742	558	683	669
经营活动现金流	149	182	263	299	长期借款	50	50	50	50
资产	-159	-168	-143	40	其它长期负债	109	109	109	109
投资	-58	-8	-10	-11	非流动负债合计	159	159	159	159
其他	2	15	18	23	负债总计	901	717	842	828
投资活动现金流	-215	-161	-135	51	实收资本	725	1020	1020	1020
债权募资	55	-242	51	-117	归属于母公司所有者权益	1983	2460	2676	2964
股权募资	52	329	0	0	少数股东权益	48	50	53	57
其他	-153	-75	-101	-130	负债和所有者权益合计	2931	3227	3571	3849
融资活动现金流	-46	11	-50	-247					
现金净流量	-114	32	78	103					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 12 月 23 日; (2) 以上各表均为简表
资料来源: 公司年报 (2021), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

冯晨阳 建筑建材行业
潘莹练 建筑建材行业
申浩 建筑建材行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 鲁阳节能,天山股份,中国巨石,东鹏控股,帝欧家居,松霖科技,华瓷股份,南玻 A,华新水泥,三棵树,华达新材,雨中情,马可波罗,皇派家居,伟星新材,兔宝宝,凯盛科技,祁连山,冀东水泥,科顺股份,亚士创能,玉马遮阳,海螺水泥,长海股份,中材科技,东方雨虹,再升科技,宁夏建材,雄塑科技,山东玻纤

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 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6个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来6个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
2. 市场基准指数的比较标准: A股市场以海通综指为基准;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。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

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、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下,海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。