



证券研究报告·上市公司调研简评

非金属类建材

整体订单饱满，HME 玻纤有望成为未来业绩增长点

调研结论

公司产品结构：目前产品主要包括两大类：一是玻璃纤维深加工制品(利用玻纤阻燃，绝缘的特点做成制品)。主要包括：1) 玻纤砂轮网片。销量占到全球 20%的市场份额，目前产能 20 亿片，以出口为主，去年销售额大约 2 亿元。2) 壁布。利用玻纤阻燃的特性，1100 万平米产能。该产品成本售价比普通家装壁纸高，且美观度还不够，所以不够普及。目前销售额大约几千万。3) 土工布。土工布的国家标准是由公司和常州天马起草的，公司是经贸委定点生产企业。该产品以国内销售为主。销量比较小的原因是国内销售以大型工程为主，大工程回款慢，工程商压价，不排除部分企业以次充好，使得产品价格有压力。目前年销售几千万。4) 不干胶带，耐碱布，出口为主。二是玻璃钢复合材料深加工制品，即玻璃纤维复合材料。利用耐酸耐碱的特性。主要包括：玻璃钢隔栅(去年销售额 4000-5000 万元)、储罐、机舱罩、叶片、牛棚(出口荷兰)，还有 3000 吨的 SMC，当前处于试生产状态，没有完全释放产能。去年销售约 1000 万元。

厂区范围：公司老厂区 09 年之后搬到新材料工业园区。分为一期和二期，400 亩左右工业园区，去年在运河北边又占用了一部分土地，征用，作为三期工业用地。

风电叶片拥有自主技术，尚未形成收入：目前还没有形成收入，模具和技术有公司自己掌握，而国内其他公司叶片技术仍以引进为主。目前 1.5mw 叶片试生产，设计规模 160 套，还没有订单，主要是样机测试。

收购常州天马打通产业链：公司公告计划以向天马集团的股东发行股份方式，购买天马集团 100%股权，同时以现金作为支付对价，购买华碧宝 40%股权，实现对华碧宝 75%的控股。增发价格为 13.86 元/股，计划发行 2530.85 万股。今年 3 月 31 日报会，目前等待证监会审批。常州天马目前资产大约 10 亿元，但并未盈利。产品主要包括三大类：树脂类，化工原料类、玻纤深加工制品类和玻璃钢制品。我们认为天马的业务与公司业务具有很大相关性，公司计划收购过来后将其业务和自有业务进行整合，丰富产品结构，并打通上游产业链，有利于公司的整体发展。

HME 玻纤或是新的利润增长点：公司计划收购天马后将其 3 万吨的普通玻纤池窑改造成 HME 玻纤池窑。HME 玻纤主要用于风电叶片中，具有快速增长潜力。高性能玻璃纤维 50%应用于新能源领域，其中风电叶片是主要的市场。公司研制出的叶片用 HME

九鼎新材(002201)

维持

增持

田东红

tia donghong@csc.com.cn

010-85130599

执业证书编号：S1440208040204

韩梅

hanmei@csc.com.cn

010-85130212

执业证书编号：S1440210080009

当前股价：12.86 元

目标价格 6 个月：15 元

调研日期：2011 年 5 月 12 日

发布日期：2011 年 5 月 18 日

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-8.34/-1.86	1.98/4.42	27.71/21.92
12 个月最高/最低价(元)		17.38/8.61
总股本(万股)		13520.00
流通 A 股(万股)		12810.36
总市值(亿元)		17.39
流通市值(亿元)		16.47
近 3 月日均成交量(万)		249.27
主要股东		
江苏九鼎集团有限公司		50.34%

股价表现



相关研究报告

2009.05.24 调研报告：细分龙头，风电将获益

HTTP://RESEARCH.CSC.COM.CN



玻纤已经完成中试，经江苏省科学技术厅组织的科技成果暨新技术鉴定，达到国际同类产品水平。公司计划收购过来后将天马的玻纤池窑更换耐火砖，添加全氧燃烧设备，增发顺利的话预计 2012 年 1 月份生产。据了解，HME 玻纤产品价格售价目前国外进口大约在 1.4-1.5 万元/吨。我们谨慎估计预计投产后国内售价在 1-1.2 万元/吨。HME 玻纤生产成本和普通无碱玻纤纱差不多。最多上涨 20%，大约 5000 元/吨。HME 玻纤或成为公司未来新的利润增长点。公司目前有 1.2 万吨纺织型玻纤纱产能，玻纤纱外购比例为 30%。毛利率下降原因：折旧提高、原料和人工成本提高，而产品涨价滞后。定价 3-6 各月订一次，去年底提价，今年也在逐步的提价。

一季度以来订单旺盛，产能满负荷运作：今年以来公司承接订单非常旺盛，目前交货来不及，产能基本满负荷运作。目前外销占比 60%，部分品种国内增长呈现出比出口更快的增长速度。公司反映下半年能否继续维持高速增长还与国家针对近期出口顺差不断扩大是否会采取相关外贸措施有一定关系。公司是高新技术企业，享受 15% 的优惠税率，此外税前利润还可以抵扣掉研发费用的一半。

九鼎集团概况：旗下有 12 家企业，其产业涉及玻璃纤维纱、织物及其制品，服装、家用纺织品、现代农业、机械加工，对外贸易等。在原有玻纤、玻璃钢为主的新材料产业基础上，九鼎集团通过战略调整，相继实施了生物工程和风电新能源等项目，现在已形成了以新材料、新能源和生物工程为核心，房地产、服装家纺为补充的产业发展格局。集团还于 2008 年投资设立了江苏天地风能有限公司，专业从事兆瓦级风力发电机组的研发与生产。风力发电机规划第一期年产 100 台，第二期年产 300 台。九鼎集团与内蒙古赤峰汇风新能源公司与该集团签订了首台 1.5 兆瓦风力发电机组试验合作，与内蒙古开鲁县人民政府则与其签署了开鲁县 500 兆瓦风电场建设项目合作意向书。此外，九鼎新材与南京工业大学、南京航空航天大学、清华大学共建了“风电叶片技术工程实验室”。公司已经启动了 3 兆瓦的风电机组研发，向风机系列化、专业化及更大功率、更稳定性能的方向和目标迈进。九鼎集团计划从 2010 年开始，通过三年努力达到 300 台套 1.5 兆瓦风电机组的年产规模，计划用 5~6 年时间，在“十二五”末形成从纤维-织物-叶片-整机完整的拥有自主知识产权的风电产业链，并成为在市场上拥有自己独特竞争优势，销售超百亿元的风电制造企业。

盈利预测与投资建议：我们初步预计，如果不考虑年内能做收购的话，公司自有业务今年收入增速在 50% 左右，毛利率有所提高，净利润预计会有更大的增长。如果年内做完收购的依照公司收购报告的盈利预测，我们判断业绩应该有翻倍左右的增长。假定年内完成收购，我们预计 2011-2012 年收入分别为 15.08 亿元和 20.71 亿元，净利润分别为 3812 万元和 5433 万元，对应摊薄后每股收益分别为 0.24 元和 0.34 元。考虑到公司收购项目有利于产业链进一步完善，且改建项目具备较好市场前景，公司未来看点较多，维持“增持”评级。

预测和比率

	2010A	2011F	2012F	2013F
营业收入（百万）	538.59	1507.89	2071.43	2740.01
营业收入增长率	39.53%	179.97%	37.37%	32.28%
EBITDA（百万）	62.21	99.76	128.54	165.59
EBITDA 增长率	37.24%	60.36%	28.85%	28.83%
净利润（百万）	15.11	38.12	54.33	77.01
净利润增长率	32.50%	156.60%	38.50%	42.24%
EPS（元）	0.11	0.24	0.34	0.48
P/E	117	54	38	27



分析师介绍

田东红：经济学硕士，建筑建材行业首席分析师。5 年建材行业从业经历，11 年证券行业研究经历。09 年《今日投资》评为最佳独立分析师和最佳行业分析师。2010 年带领团队获得新财富非金属建材行业最佳分析师第五名。

韩梅：对外经济贸易大学金融学硕士，建材行业研究员。3 年证券行业从业经验。2010 年新财富非金属建材行业最佳分析师（团队）第五名。

研究服务

董事总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁昕 010-85130318 dingxin@csc.com.cn

张明 010-85130232 zhangming@csc.com.cn

陈杨 010-85156401 chenyangbj@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨明 010-85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱律 010-85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 021-68825001 daiyuefang@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

张娅 010-85130230 zhangya@csc.com.cn

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

段佳明 010-85156402 duanjiaming@csc.com.cn

保险销售经理

韩松 010-85130609 hansong@csc.com.cn

付广华 010-85130681 fuguanghua@csc.com.cn

私募销售经理

钱宏伟 021-68805057 qianhongwei@csc.com.cn

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话：(8621) 6880-5588

传真：(8621) 6880-5010



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。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、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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。

股市有风险，入市需谨慎。