太平洋证券研究 9 月 25 日最新观点：玻纤开启新一轮景气上行周期

每日重大财经

【财联社 9 月 25 日早间新闻精选】

1、李克强对第五届新农民新业态创业创新大会作出重要批示强调，进一步优化农村创业创新环境。

2、国务院副总理韩正在推动长三角一体化发展领导小组全体会议上强调，要率先探索关键核心技术攻关新型举国体制，加大科技攻关力度。

3、商务部新闻发言人高峰表示，《不可靠实体清单规定》不针对特定国家或特定企业。

4、富时罗素如期宣布将中国国债纳入其旗舰产品富时世界国债指数(WGBI)，料将于 2021 年 10 月生效。

5、上交所公示拟增补的科创板上市委员会委员候选人，康希诺创始人、中芯国际首席财务官在列。

6、湖北印发能源提升、新基建、冷链物流和应急储备设施、产业园区提升补短板强功能工程三年行动实施方案，估算总投资 7731 亿元。

7、《临港新片区创新型产业规划》昨日发布，目标到 2035 年临港新片区生产总值达到 1 万亿元。

8、华为宣布发布华为自动驾驶解决方案 ADN，全栈引入 AI，打造自动驾驶网络解决方案。

9、据卓创资讯，6 月份以来，国内环氧丙烷震荡上涨，8 月之后市场涨势加速，价格一举创造近十年以来的高点。

10、研究机构报告显示，视频和教育推动了对更大尺寸平板电脑的需求，全球平板电脑销量自 2014 年来首次增长。

11、针对近日网传的一份关于恒大重组情况的文件，恒大发布声明辟谣称，网上流传的重组情况相关文件和截图是凭空捏造、纯属诽谤，恒大已向公安机关报案。

12、蚂蚁集团 CEO 胡晓明在外滩大会上透露，外滩大会将于今天重磅发布基于蚂蚁链技术的 Trusple 平台。

13、万华化学 10 月聚合 MDI 分销市场挂牌价上调 2600 元/吨，纯 MDI 挂牌价 19800 元/吨（比 9 月份价格上调 1800 元/吨）。

14、舍得酒业股份有限公司董事长刘力、总裁李强、董事张绍平因涉嫌背信损害上市公司利益罪被公安机关刑事立案调查。

15、隔夜美股三大指数小幅收涨，道指涨 0.20%，纳指涨 0.37%，标普 500 指数涨 0.30%，特斯拉涨近 2%，微软、苹果涨超 1%。WTI 11 月原油期货收涨近 1%。COMEX 12 月黄金期货收涨 0.45%。

16、美国约翰斯·霍普金斯大学实时统计数据显示，截至北京时间 9 月 25 日 8 时左右，全球累计确诊超 3209 万例，累计死亡 98.03 万例。

行业最新观点

【太平洋建材】玻纤行业更新报告：玻纤开启新一轮景气上行周期

需求端：随着玻纤下游应用场景的不断拓展，玻纤需求与宏观经济密切相关，经济复苏对玻纤需求拉动明显，属于典型的顺周期行业；从微观来看，从 2020 年二季度起，国内风电及建筑等需求旺盛，行业库存逐步下降，龙头企业 Q2 销量创新高；而下半年是国内需求旺季，建筑地产等行业继续恢复，国内需求稳中有升；同时，国外受疫情影响边际减弱，海外经济有望逐步复苏，新一轮经济复苏周期或开启，带动玻纤需求稳步提升。

供给端：根据我们统计，19-20 年新增产能分别为 35 和 55 万吨，其中泰山老线停产约 13 万吨，巨石成都搬迁线约 27 万吨停产，因此 19-20 年实际产能净增加约 14 万吨、36 万吨；相较于 2018 年增加约 100 万吨的产能，产能冲击大幅减少，预计 21 年粗纱新增不超过 30 万吨，供给端迎产能拐点。

行业底部反转：拉长周期看，2020 上半年为行业底部，按照此前价格低点测算，中小企业已经不赚钱，且接近亏现金流，成本端支撑使得价格下行空间十分有限；随着需求逐步复苏，而供给端 19-20 年新增产能大幅减少，产能冲击十分有限，供需格局改善推升价格上涨，2020H2 将成为长周期景气度向上的拐点，拉开新一轮景气上行周期。

重点推荐：行业龙头**中国巨石**；树脂-玻纤纱-玻纤制品一体化小龙头**长海股份**。

风险提示：宏观经济复苏不达预期，产能冲击超预期，原燃材料价格大幅上涨

上市公司速递

【太平洋建材】旗滨集团：进军光伏领域，产业链延伸凸显成长性

事件：公司拟在湖南资兴投资一条 1200t/d 光伏组件高透基板材料生产线（一窑六线）及配套光伏组件高透基板材料加工线，其中光伏组件高透基板材料加工线包含 6 条 1200mm 宽和 2 条 1300mm 宽加工线；项目预计总投资约 10 亿元，建设周期预计一年。

点评：

进军光伏领域，产业链布局更完善。在国家大力发展清洁能源的背景下，光伏发电技术日益成熟，已成为各国重要的能源结构改革及能源替代的方向；截止 2019 年底，我国光伏发电累计并网装机量达到 204GW，远超十三五规划目标；其中 2020 年上半年新增光伏发电装机 11.52GW，同比增长 1%左右，在上半年疫情影响下实现正增长实属难得，全年仍有望保持稳定增长；公司进军光伏领域建设光伏组件高透基板，一方面将进一步拓宽产品品类，使得公司产品结构更丰富、更高端，抵抗单一产品周期波动性；另一方面抓住行业快速发展的契机，打造新的业绩增长点。同时三季度公司已经与隆基股份开展合作，超薄超白玻璃产品纳入隆基长期采购目录，届时随着光伏产线投产，将与行业龙头合作进一步深化。

技术积累雄厚，现金流充足。2016 年公司就计划在郴州建设光伏光电玻璃，当时技术积累已经成熟，公司在玻璃领域深耕多年，技术及资金实力雄厚；近 3 年公司经营性净现金流均超过 20 亿元，资产负债率维持在 40%左右，考虑当前玻璃价格及盈利情况，公司现金流有望进一步向好，同时公司融资端可选择较多，完全可以覆盖此次投资支出。我们认为，公司依托多年技术积累，产业链稳步延伸，将打造玻璃大集团，提升综合竞争力。

推出第二期员工持股计划，充分调动员工积极性。公司推出中长期发展计划之第二期员工持股计划（公司员工持股计划为于 2019 年至 2024 年滚动实施 6 期，各期员工持股计划互相独立），主要以中层管理人及及核心技术骨干为主，继高管团队股权激励之后，覆盖范围进一步扩大；我们认为，当前公司正处于产品升级、产业链延伸的关键阶段，此次股权激励将员工与公司利益绑定，有望进一步调动员工积极性，利于公司长远发展。

玻璃价格创近年新高，业绩弹性十分突出。目前浮法玻璃行业价格维持高位，后市仍有上涨预期，由于公司上半年低价原燃材料有一定备货，所以基本锁定下半年成本，随着价格上涨盈利将不断创新高，预计下半年公司业绩有望持续超预期；而电子玻璃进展顺利，已经逐步兑现利润；同时中性硼硅管稳步推进中，计划年底投产，公司也积极规划未来产能的扩张，将带来新的成长空间。

投资建议：考虑到目前浮法玻璃的盈利水平，我们上调 20-21 年公司业绩分别为 20.3 亿（+50.8%）、22.7 亿元(11.8%)，对应 EPS 分别为 0.76、0.84 元；对应 PE 估值分别为 10.7、9.6 倍；若年底新业务有突破性进展，整体估值有望抬升，维持“买入”评级。

风险提示：地产投资大幅下滑，新点火及复产产能冲击超预期，原燃料价格大幅上涨

【太平洋化工】广信股份：具有独特优势的农药细分行业龙头，多个新项目促成长

事件

公司发布 2020 年中报，报告期实现营业收入 17.68 亿元，同比+4.55%；归母净利润 2.84 亿元，同比+10.25%。其中第二季度单季度营业收入 9.43 亿元，同比+17.69%，环比+14.2%；归母净利润 1.69 亿元，同比+38.03%，环比+46.7%。

主要观点

1.杀菌剂对冲除草剂业务下滑，业绩靓丽

公司以光气为核心，拥有多项专利及自主开发技术，形成杀菌剂、除草剂和精细化工中间体三大类别十多个品种的产业架构，是国内少数具有较为完整农药生产体系的专业厂商之一。公司主营产品包括多菌灵、甲基硫菌灵等杀菌剂，敌草隆、草甘膦等除草剂以及氨基甲酸甲酯、异氰酸酯、邻苯二胺等精细化工中间体。其中多菌灵产能 1.8 万吨/年，甲基硫菌灵产能 6000 吨/年，国内产能占比均在 30%以上，排名前列。产品销售方面，公司与众多国内外知名客户建立了长期稳定的合作关系，如“杜邦（DuPont）”、“富美实（FMC）”、“曹达（SODA）”、“兴农公司”、“汉姆（Helm）”、“诺普信”、“潍坊润丰”等。

2020 年 Q1-Q2，公司单季度分别实现归母净利润 1.15 亿元、1.69 亿元，环比大幅改善，主要由于主营产品总销量环比提升 38.1%至 1.91 万吨，营业收入环比增长 14.2%，原材料价格下滑，综合毛利率环比提升 4.86 个百分点至 36.02%。**具体拆分看，2020 年 H1，公司杀菌剂销量 11274 吨，同比+29.32%；均价 3.16 万元/吨，同比-2.12%；销售收入 3.565 亿元，同比+26.59%，主要由于一方面杀菌剂市场增速高，另外海外疫情影响海外厂商供给，公司份额提高。除草剂销量 19956 吨，同比-20.62%；均价 2.05 万元/吨，同比-14.05%；销售收入 4.087 亿元，同比-31.77%，主要由于公司产品结构单一，除草剂市场竞争激烈。精细化工品销量 1727 吨，同比-23.88%；均价 11.17 万元/吨，同比+23.74%，主要由于产品结构优化；销售收入 1.928 亿元，同比-5.82%。**

公司财务健康，2020 年 H1，经营活动现金净流量 5.9 亿元，资产负债率 23.87%。销售毛利率 33.75%，销售净利率 16.06%。

2.稳步推进新项目建设促成长

光气是一种重要的有机中间体，但由于剧毒，各国对其控制极严，光气生产资质准入门槛高，难以获得。公司目前拥有东至和广德两大生产基地，光气许可产能 17 万吨（12+5），而目前使用约 4 万吨，未来开发光气产业链相关高附加值产品空间大。同时，公司不断横向及纵向延伸产业链。

公司目前在建及储备项目主要包括：（1）3000 吨吡唑醚菌酯项目，工程进度 12.45%。（2）1200 吨噁唑菌酮项目，工程进度 24.82%。（3）20 万吨的对(邻)硝基氯化苯项目，基本完成。（4）东至五期项目，工程进度 12.74%。（5）年产 3000 吨茚虫威项目，2020 年 7 月 21 日环评一次公示。（6）年产 3000 吨噁草

酮、1000 吨噁草酮酚、500 吨丙炔噁草酮，2020 年 7 月 22 日环评审批前公示。（7）年产 5000 吨噻嗪酮项目，2020 年 8 月 7 日环评公示。

3.盈利预测及评级

我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 5.23 亿元、6.15 亿元、7.34 亿元，对应 EPS 1.13 元、1.32 元、1.58 元，PE 15.5X、13.2X、11.1X。**考虑公司拥有光气核心资源，不断拓展产业链，在建及储备多个新项目促成长，首次覆盖，给与“买入”评级。**

风险提示：全球经济下滑，新项目投产进度及盈利不及预期，安全及环保风险。

免责声明

1、本公众订阅号（微信号：太平洋证券研究）为太平洋证券研究院依法设立、独立运营的唯一官方订阅号。本订阅号不是太平洋证券研究院研究报告的发布平台，所载内容均来自太平洋证券研究院已正式发布的研究报告或对报告进行的跟踪与解读。如需了解详细的报告内容或研究信息，请参见太平洋证券研究院的完整报告。

2、本订阅号仅面向太平洋证券签约的机构客户，仅供在新媒体渠道下的研究信息、观点的及时沟通。因本订阅号受限于访问权限的设置，太平洋证券不因其他订阅人收到本订阅号推送信息而视其为客户。

3、在任何情况下，本订阅号所载内容不构成任何的投资建议，太平洋证券研究院及研究团队不对任何因使用本订阅号所载任何内容所引致或可能引致的损失承担任何责任。

4、本订阅号对所载研究报告保留一切法律权利。订阅者对本订阅号所载所有内容（包括文字、音频、视频等）进行复制、转载的，需注明出处，且不得对本订阅号所载内容进行任何有悖原意的引用、删节和修改。