

中材科技 (002080)
增持/维持评级
股价: RMB11.66

低谷徘徊, 寻求突围

——公司 2011 年年报点评

分析师

周煊
SAC 执业证书编号:S1000510120036
(0755)8249 2072
zhouhuan@mail.htlhsc.com.cn

鲍雁辛

SAC 执业证书编号:s1000511090001
(0755)8249 2810
baoyx@mail.htlhsc.com.cn

- 公司发布 2011 年年报,实现营业收入 25.31 亿元,比上年同期下降 1.63%,实现归属于母公司所有者的净利润 1.21 亿元,同比下降 31.37%,实现 EPS 0.30 元,同我们之前的测算基本吻合。公司毛利率同比下降 9 个百分点,期间费用率略降。
- 业绩的大幅下滑主要来自主导产业风电叶片。我们测算,公司 2011 年实现叶片销售约 1600 套,较去年略低,但远低于年初普遍预期的 2300 余套;销售均价折算仅约 76 万元/套,净利润约 4 万元/套,而 2009-年销售均价为 127 万元/套(净利润 27 万元/套)、2010 年均价为 98 万元/套(净利润 16.5 万元/套)。风电叶片逐渐恶化的市场环境下,公司难以独善其身。
- 风电叶片市场短期难言反转,未来 CNG 气瓶业务有望成长为另一支柱业务:我们测算 2011 年公司气瓶销量约 15 万只左右(受市场竞争压力其中可能包括部分钢瓶),2011 年公司气瓶有效产能在 18 万只左右,2012 年可达 28 万只,在建项目投产后(2013 年)产能共计 63 万只,远期规划 100 万只,可占全球年需求量的 10%左右。我们估算目前单只气瓶净利润约 200 余元,尚难对业绩形成明显改善。研发中的超高压气瓶空间广阔。
- 其他业务板块的覆膜滤料(目前产能约 200 万平米,主要用于水泥窑除尘)、叶片模具、汽车发动机复合材料短期内快速打开市场还有一定难度,尚不能带来盈利明显改善。年产 720 万平米锂电池隔膜开发项目我们仍谨慎以待,但值得重点关注。
- 在目前的宏观环境下,风机叶片产能过剩的格局短期难以扭转,我们下调对公司的 2012-2013 年的盈利预测。预计 2012-2013 年归属于母公司净利润 1.69、2.04 亿元,对应 EPS 为 0.42、0.51 元,同比增长 38.78%、20.89%,目前股价对应 2012-2013 年 PE 为 27.67、22.89 倍。目前估值基本合理,但考虑到长期来看公司气瓶业务规模的扩大及风机叶片市场的回暖和其他业务板块可能取得的突破,我们仍维持对公司的“增持”评级。风险提示:叶片销量及价格可能进一步低于预期,令公司业绩不及预测值。

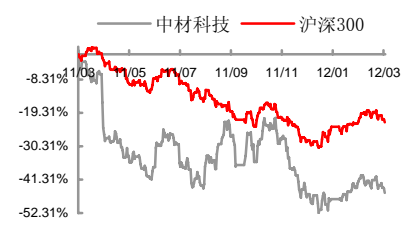
相关研究

- 《积极寻求突围,短期尚难改观(增持)》
20111118;
- 《风电叶片承受量价双重压力(增持)》
20110818;
- 《投资项目尚难带来业绩明显改善(增持)》
20110706;
- 《警惕叶片价格可能的继续下滑(增持)》
20110320;

基础数据

总股本(百万股)	400
流通 A 股(百万股)	400
流通 B 股(百万股)	0
可转债(百万元)	
流通 A 股市值(百万元)	4,664

最近 52 周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

经营预测与估值	2010A	2011A	2012E	2013E
营业收入(百万元)	2573.5	2531.4	2933.6	3453.6
(+/-%)	59.6	-1.6	15.9	17.7
归属母公司净利润(百万元)	177.0	121.5	168.6	203.8
(+/-%)	63.3	-31.4	38.8	20.9
EPS(元)	0.44	0.30	0.42	0.51
P/E(倍)	48.7	38.4	27.7	22.9

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2010	2011	2012	2013E	会计年度	2010	2011	2012E	2013E
流动资产	3136	2985	3086	3864	营业收入	2573	2531	2934	3454
现金	1307	662	768	904	营业成本	1826	2026	2301	2695
应收账款	687	974	949	1226	营业税金及附加	14	14	18	22
其他应收款	6	7	9	10	营业费用	98	105	120	124
预付账款	75	172	149	171	管理费用	252	242	279	318
存货	712	679	841	1029	财务费用	65	52	58	95
其他流动资产	348	491	371	524	资产减值损失	43	26	28	27
非流动资产	1390	1653	2573	2672	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	52	56	43	50	投资净收益	1	(0)	1	1
固定资产	968	1108	2063	2200	营业利润	277	67	130	173
无形资产	200	217	217	217	营业外收入	88	87	85	86
其他非流动资	170	273	250	205	营业外支出	1	1	2	2
资产总计	4526	4639	5659	6536	利润总额	364	153	213	257
流动负债	1635	1784	2669	3346	所得税	53	18	25	31
短期借款	610	390	1423	1872	净利润	311	135	187	226
应付账款	407	579	629	703	少数股东损益	134	13	19	22
其他流动负债	618	815	617	771	归属母公司净利	177	121	169	204
非流动负债	561	449	398	400	EBITDA	473	243	337	483
长期借款	445	328	328	328	EPS (元)	0.89	0.30	0.42	0.51
其他非流动负	117	121	70	72					
负债合计	2197	2234	3067	3745	主要财务比率				
少数股东权益	132	139	157	180	会计年度	2010	2011	2012E	2013E
股本	200	400	400	400	成长能力				
资本公积	1537	1345	1345	1345	营业收入	59.6%	-1.6%	15.9%	17.7%
留存收益	460	521	690	866	营业利润	44.7%	-76.0%	95.0%	33.7%
归属母公司股	2197	2267	2435	2611	归属母公司净利	63.3%	-31.4%	38.8%	20.9%
负债和股东	4526	4639	5659	6536	获利能力				
					毛利率(%)	29.1%	20.0%	21.6%	22.0%
					净利率(%)	0.0%	10.8%	0.0%	0.0%
					ROE(%)	8.1%	5.4%	6.9%	7.8%
					ROIC(%)	14.0%	4.1%	4.7%	5.8%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	48.5%	48.1%	54.2%	57.3%
					净负债比率(%)	50.53%	37.23%	57.09	58.73
					流动比率	1.92	1.67	1.16	1.16
					速动比率	1.48	1.29	0.84	0.85
					营运能力				
					总资产周转率	0.72	0.55	0.57	0.57
					应收账款周转率	4	3	3	3
					应付账款周转率	4.85	4.11	3.81	4.05
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊	0.44	0.30	0.42	0.51
					每股经营现金流	0.20	0.22	0.81	0.29
					每股净资产(最新	5.49	5.67	6.09	6.53
					估值比率				
					P/E	35.84	38.40	27.67	22.89
					P/B	2.89	2.06	1.92	1.79
					EV/EBITDA	13	20	15	10

数据来源: 华泰联合证券研究所



华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起6个月内
基准市场指数 沪深300(以下简称基准)

股票评级

买入 股价超越基准20%以上
增持 股价超越基准10%-20%
中性 股价相对基准波动在±10%之间
减持 股价弱于基准10%-20%
卖出 股价弱于基准20%以上

行业评级

增持 行业股票指数超越基准
中性 行业股票指数基本与基准持平
减持 行业股票指数明显弱于基准

深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦25层
邮政编码: 518048

电话: 86 755 8249 3932
传真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路68号时代金融中心45层
邮政编码: 200120

电话: 86 21 5010 6028
传真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

免责声明

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合”)签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制,但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,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出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给了华泰联合客户作参考之用,在任何情况下并不构成私人咨询建议,也没有考虑到个别客户的投资目标或财务状况;同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险,投资需谨慎。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,华泰联合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。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下,华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务,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。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、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。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定,分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定,但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关,其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权,未经华泰联合事先书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

©版权所有 2012年 华泰联合证券有限责任公司