



中材科技 (002080)

投资评级：增持

报告日期：2016-02-24

股价走势：



联系人

姓名：吴海滨
 邮件：wllvswhb@163.com
 执业证书编号：
 S0010512090001
 联系人：徐程晨
 电话：0551-65161836

定增拓展产业链，央企资产整合平台定位显现

事件：

- 1、公司定增获无条件通过，公司计划向母公司中材股份定向发行 2.69 股，合计募集资金 38.50 亿元用于收购泰山玻纤 100% 股权；同时拟向盈科汇通、宝瑞投资、国杰投资、君盛蓝湾、金风投资、上海易创、启航 1 号非公开发行不超过 1.51 亿股，募集资金不超过 21.68 亿元，用于建设泰山玻纤 2 条年产 10 万吨无碱玻璃纤维池窑拉丝生产线及补充营运资金；泰山玻纤承诺 2016-2018 年归母净利润分别为 2.22 亿元、3.10 亿元及 4.62 亿元，公司收购价格对应 15 年 PE 为 14.4X，PB1.3X，其估值与预案公布时的二级市场水平相当，处在合理水平；
- 2、公司拟与全资子公司南京玻璃纤维研究设计院有限公司、滕州盈科合众投资管理中心(有限合伙)以现金出资,共同成立“中材锂膜有限公司”，承担“年产 2 亿平米锂膜生产线建设项目”。

主要观点：

□ 定增打造全产业链平台，增强企业盈利能力

中材科技是特种纤维复合材料和工程装备龙头企业，核心业务是风电叶片，并涉及高压复合气瓶、膜材料（滤材、锂电池隔膜）、水处理等多个新兴业务领域。泰山玻纤与中材科技是兄弟公司，同隶属于中材集团，是公司风电叶片等产品的上游供应商，目前是世界第五大、国内第二大玻纤厂商，产能达到 53.7 万吨/年，占全球市场的 10%。公司收购泰山玻纤成功拓展产业链，打造全产业链平台，提升了整体竞争实力，并且玻纤行业景气度较高，收购将进一步增厚公司业绩。

□ 平台地位显著，资产整合预期强烈

收购完成后，公司作为中材集团旗下新材料上市平台的定位更加明显。目前中材集团与中建材集团正在筹划战略重组事宜，公司存在较强的大规模资产注入预期。相关企业，如玻纤行业中国巨石、风电叶片行业中复连众、碳纤维复合材料行业的中复神鹰等，均存在集团内部同业整合预期。

□ 高管参与定增，股权激励带来发展动力

本次定增配套资金认购方中，公司高管人员及核心骨干拟共同通过中材科技首期管理层与核心骨干参与认购，认购金额 1.6 亿元。此前机制不活导致做大做强动力不足，本次内部员工持股计划参与定增成为股东，给公司未来发展带来重大转变。

□ 成立中材锂膜子公司，分享锂电市场大蛋糕

公司目前拥有年产 2720 万平米锂膜产能，产品性能优越。设立中材锂膜，理顺现有锂膜业务管控模式，减少管理层级，提高决策效率进一步做大做强锂膜产业，扩大市场占有率。同时，通过设立盈科合众引入员工持股建立激励约束机制有助于提高员工的凝聚力和市场竞争能力，实现公司和员工利益的一致，充分调动员工的积极性和创造性。

盈利预测与估值

公司积极实施外延式发展战略，并通过员工持股提升公司活力，作为中材集团和中建材集团的上市公司平台，资产证券化将为公司带来新的活力。预计 2015-2017 年的 EPS 分别为 0.80 元、1.01 元、1.40 元，对应的 PE 分别为 27.6 倍、21.8 倍、15.8 倍，给予“增持”评级。

盈利预测：

单位：百万元

财务指标	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	4424.5	5663.3	9061.3	10873.5
净利润	172.8	352.3	886.6	1224.3
毛利率 (%)	21.1%	23%	26%	26%
每股收益	0.38	0.80	1.01	1.40
P/E	58.2	27.6	21.8	15.8
EV/EBITDA	19.4	14.6	14.5	12.0

资料来源：wind、华安证券研究所

附表

利润表	2014	2015E	2016E	2017E	资产负债表	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	4424.45	5663.3	9061.28	10873.5	货币资金	531.864	453.064	730.036	877.339
减:营业成本	3489.86	4360.74	6705.35	8046.42	交易性金融资产	0	0	0	0
营业税费	21.5125	28.3165	45.3064	54.3677	应收帐款	1430.08	2017.07	3227.3	3872.77
销售费用	198.853	254.848	407.758	489.309	应收票据	1736.38	124.127	198.603	238.324
管理费用	439.202	453.064	634.289	761.147	预付帐款	123.692	128.052	134.758	142.804
财务费用	84.4942	120	113	20	存货	1017.97	952.911	1469.66	1763.6
资产减值损失	64.2359	20	80	50	其他流动资产	63.3712	41.3059	41.3059	41.3059
加:公允价值变动收益	0	0	0	0	可供出售金融资产	6.9312	0	0	0
投资和汇兑收益	1.23155	0	0	0	长期股权投资	23.7835	20	20	20
营业利润	127.525	426.33	1075.58	1452.29	投资性房地产	24.7891	0	0	0
加:营业外净收支	100.521	25	5	5	固定资产	2212.24	2235.91	2214.03	2161
利润总额	228.046	451.33	1080.58	1457.29	在建工程	279.977	168.586	101.752	61.6511
减:所得税	55.2891	99	194	233	无形资产	365.318	365.411	365.504	365.598
净利润	172.757	352.33	886.579	1224.29	其他非流动资产	207.163	149.107	149.465	149.679
现金流量表	2014	2015E	2016E	2017E	资产总额	8055.26	6655.55	8652.42	9694.07
净利润	172.757	352.33	886.579	1224.29	短期债务	215	300	311.884	311.844
加:折旧和摊销	296.083	138.486	144.73	149.289	应付帐款	1319.4	2269.97	3490.45	4188.54
资产减值准备	64.2359	20	80	50	应付票据	1478.26	71.6834	110.225	132.27
公允价值变动损失	0	0	0	0	其他流动负债	1649.18	1745.58	2121.62	2346.34
财务费用	84.836	82.5245	120	113	长期借款	222.578	222.578	222.578	222.578
投资收益	-1.2315	0	0	0	其他非流动负债	424.906	416.995	416.995	416.995
少数股东损益	20.562	12.3315	31.0303	42.8503	负债总额	5309.33	5026.81	6673.76	7618.57
营运资金的变动	1028.9	826.604	-170.24	-42.305	少数股东权益	220.526	232.118	261.596	302.304
经营活动产生现金流量	381.621	1469.75	1085.1	1444.13	股本	400	424.33	844.33	844.33
投资活动产生现金流量	-395.38	0.67998	-32.1	-32.1	留存收益	2125.4	2339.47	2895.58	3663.52
融资活动产生现金流量	209.373	-169.74	62.2191	-374.47	股东权益	2745.93	2995.92	4001.5	4810.15

资料来源: wind、华安证券研究所

投资评级说明

以本报告发布之日起 12 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。

信息披露

分析师承诺

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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，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，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，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。华安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，未经华安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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。