



化工 化学制品

风电行业高景气助力高增长, 锂膜项目大投入打造新支柱

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	400/400
总市值/流通(百万元)	7,968/7,968
12个月最高/最低(元)	27.05/13.51

相关研究报告:

《并购泰山玻纤过会, 央企改革值得畅想》--2016/02/22

《定增收购泰山玻纤, 整合上下游产业链》--2016/01/28

证券分析师: 姚鑫

电话: 010-88321661

E-MAIL: yaox@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190210080004

研究员: 杨林

电话: 010-88321817

E-MAIL: yangl@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190115080040

事件: 公司2月25日发布2015年业绩快报, 报告期内实现营业收入58.27亿元, 同比增长31.71%, 实现归母净利润3.01亿元, 同比增长97.64%, EPS为0.75元; 同时基于企业会计准则要求, 公司计提1.07亿元的资产减值准备; 同时公司2月23日公告, 将设立中材锂电有限公司, 承担建设2亿平方米锂电池隔膜生产线建设项目。

风电行业高景气助力业绩增长。 受国家2016年下调风电上网标杆电价的政策影响, 2014年下半年开始出现风电抢装潮, 并在2015年得到持续, 导致公司2015年叶片收入呈现井喷式增长: 较2014年增加1.50亿元, 同比增长60.25%, 成为公司业绩增长主要原因。根据国家能源局公布, 2015年我国风电新增装机容量约33GW, 同比增长42%, 再创历史新高, 占据2015年全球新增装机的48%, 同时我国超越欧盟, 成为全球风电累计装机量最大的国家(地区)。根据中国新能源“十三五”规划的初步方案, 到2020年风电将实现累计并网装机容量250-280GW, 这与之前的“十二五”规划展望的2020年目标200GW提高了25%-40%, 未来五年年均新增装机容量约为26-30GW。同时, 降低叶片成本将是提升盈利水平的关键, 目前玻纤复合材料是叶片使用的主流材料, 公司通过收购泰山玻纤, 实现了上游产业链的整合, 加上行业领先的产能规模(3900套/年), 以及与风电整机龙头金风科技的强强合作关系(公司产品占金风科技叶片采购比例约50%), 成本优势将更加突出。我们预计公司今年风电叶片收入将继续保持稳定, 市场已经对2016年风电行业经历脉冲式增长后企稳有所预期, 长期来看, 公司风电叶片业务仍具备较大增长空间。

大力发展湿法锂电池隔膜项目。 公司拟联合子公司南玻纤以及盈科合众(锂电项目核心员工持股平台)共同设立中材锂电有限公司, 承担“年产2亿平米锂电隔膜生产线建设项目”。项目总投资为9.35亿元, 包含4条先进PE湿法同步拉伸工艺生产线, 其中两条6,000万平方米生产线为与大连橡塑所及国际知名公司合作采用BT方式建设, 另外两条4,000万平方米生产线采用日本进口核心技术与设备, 同时配套建设4,000万平方米陶瓷涂覆生产线。全部生产线建设周期为2年, 公司预计项目达产后年均实现收入5.76亿元, 贡献利润总额为1.92亿元。公司目前具备约2,700万平方米的产能, 产品现处于向比亚迪、ATL、松下等锂电池制造商少量供货认证阶段, 良品率最高已经接近60%, 并实现单月盈亏平衡。目前锂电池隔膜市场产能过剩主要体现在低端市场, 而中高端产品依然供不应求, 如高端的湿法动力电池隔膜,

目前国内进口比例超过 90%，进口替代的市场空间巨大。目前国内动力电池隔膜采用干法工艺为主，但是从各项性能比较和国际性的趋势来看，湿法隔膜一旦突破产能瓶颈，再伴随电池路线向三元材料的切换，未来替代干法在动力电池上的应用将是必然，同时陶瓷涂覆工艺可以提升湿法隔膜性能，保障动力电池安全性，进一步提升湿法隔膜的应用空间。2015 年国内湿法隔膜出货量仅约 1 亿平放米，且大部分应用于消费电子领域，随着新能源汽车产销量爆发式增长，2016 年湿法隔膜的供应缺口将会非常大。可以预计公司 2 亿平方米项目建成后，将快速形成锂膜产业化制造能力和批量供货能力，为后续潜在产能扩张奠定良好的基础，大幅增厚公司业绩同时，成为除风电叶片外另一支柱产业。

估值与评级。公司定向增发收购泰山玻纤事项已经通过证监会审核，预计于 2016 年一季度完成股份交割，在不考虑锂电池隔膜项目影响下，我们预计公司 2016 年和 2017 年 EPS 分别为 0.78 元、0.98 元，对应 2 月 25 日收盘价 19.92 元 PE 为 25.7X 和 20.2X。由于泰山玻纤 2016 年为池窖冷修高峰年，业绩承诺呈现下滑，同时 2015 年风电行业抢装潮部分透支 2016 年装机容量，但我们认为市场已经充分预期，且风电行业长期向好趋势未变，同时中国中材集团与中国建材集团的战略性重组给予公司未来行业内重组整合较大想象空间，锂电池隔膜项目逐步投产后将大幅增厚公司业绩，成为公司又一支柱产业，我们继续维持“增持”评级。

风险提示。锂电池隔膜项目建设不及预期的风险；风电装机容量增速下滑的风险。

■ 主要财务指标

	2014	2015	2016E	2017E
净利润(亿元)	1.52	3.01	6.36	8.07
摊薄每股收益(元)	0.38	0.75	0.78	0.98

资料来源: Wind, 太平洋证券

图表 1、中材科技业绩预测假设 单位: 亿元 元/股

归母净利润	2015	2016E	2017E
中材科技	3.01	4.14	4.97
泰山玻纤(业绩承诺)	N/A	2.22	3.10
合并净利润	N/A	6.36	8.07
股本	4.00	8.20	8.20
每股收益(摊薄后)	0.75	0.78	0.98

资料来源: 太平洋研究院整理

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。