



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2016-05-18

公司点评报告

增持/维持

中材科技(002080)

目标价: 20.00

昨收盘: 16.30

化工 化学制品

加快科研成果转化, 加速存量业务整合

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	807/183
总市值/流通(百万元)	13,151/2,978
12个月最高/最低(元)	27.05/13.51

相关研究报告:

《业绩符合预期, 多重利好助力发展》--2016/03/26

《风电行业高景气助力高增长, 锂膜项目大投入打造新支柱》--2016/02/25

《并购泰山玻纤过会, 央企改革值得畅想》--2016/02/22

证券分析师: 张学

电话: 010-88321528

E-MAIL: zhangx@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190511030001

联系人: 杨林

电话: 010-88321817

E-MAIL: yangl@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190115080040

事件: 公司 5 月 18 日晚间发布公告, 公司拟与子公司中材科技(苏州)技术研究院有限公司参股 20%的中材国信投(天津)投资管理有限公司, 以及其他投资者发起设立新材料产业投资基金, 基金总规模人民币 10 亿元; 首期基金规模人民币 2 亿元, 其中中材科技拟出资 2,000 万元, 占出资比例的 10%。

加快科研成果的转化, 加速存量业务的整合。 随着公司与泰山玻纤重大资产重组的完成, 公司已形成以中材叶片为代表的复合材料、以泰山玻纤为代表的玻纤制品两大支柱型产业, 并且通过新建 2 亿平方米湿法锂电池隔膜项目打造公司未来第三产业支柱。除此之外, 由于公司前身为三家国家级科研院所改制而来, 继承了北玻院、南玻院、苏非院 40 余年的国防航天配套的技术、资源和人才优势, 因此公司还经营高温滤料、玻璃纤维纸、高压复合压力容器、汽车用复合材料等多种产品及业务线, 2015 年合计收入达到 18.34 亿元, 占公司营业收入的 31.48%。我们认为公司此次成立新材料产业投资基金, 有助于梳理上述公司多种产品业务线的发展方向以及在公司产品结构中的脉络关系, 加快科研成果的转化, 加速存量业务的整合, 提升外部并购整合效果, 实现公司产业升级和外延式扩张。

一季度业绩承压, 长期增长趋势未变。 公司 2016 一季度营业收入为 7.74 亿元, 同比减少 20.59%, 实现归母净利润 2,897.43 万元, 同比增长 4.83%, 其中扣非净利润为 292.74 万元, 同比大减 87.66%, 销售毛利率下降到 15.16%, 主要为风电叶片出货量同比减少幅度较大以及销售单价降低所引起, 经历了 2015 年风电抢装潮的脉冲式增长, 以及能源局对西北地区新建风电项目的审批放缓, 我们预计 2016 年国内风电新增装机容量将出现增长放缓甚至下降的趋势, 但根据中国新能源“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 26GW, 我们认为未来风电在国内能源结构中占比将持续提升, 公司与国内风电整机龙头金风科技强强合作关系稳定(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。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。此外, 国际油价从 2016 年初的约 26 美元/桶大幅上涨到现在的约 49 美元/桶, 正式步入上升通道, 公司的高压气瓶业务有望较 2015 年的 1.43 亿元亏损大幅减少。

估值与评级。公司已经完成非公开发行股票事项，并实现对泰山玻纤的并购工作，在不考虑锂电池隔膜项目影响下，同时基于泰山玻纤的业绩承诺金额，我们预计公司 2016 年和 2017 年摊薄 EPS 分别为 0.68 元、0.87 元，对应 5 月 19 日收盘价(16.30 元)PE 为 23.8X 和 18.6X。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，玻纤行业景气度较高，泰山玻纤新线投产后，营业成本将降低 12%-15%，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，锂电池隔膜项目年底及 2017 年逐步投产后将大幅增厚公司业绩，成为公司又一支柱产业，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；泰山玻纤整合不及预期的风险。

■ 主要财务指标

	2014	2015	2016E	2017E
营业收入(百万元)	4,424.45	5,827.59	8,410.84	10,135.72
净利润(百万元)	152.19	300.30	5.52	7.06
摊薄每股收益(元)	0.38	0.75	0.68	0.87

资料来源：Wind，太平洋证券

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。