

收入小幅上涨，关注隔膜投产进度



——中材科技（002080）2018年半年报点评

❖ 事件

中材科技发布 2018 年半年报，2018 年上半年公司实现营业收入 47.46 亿元，同比增长 5.97%；归属母公司所有者净利润 3.84 亿元，同比增长 2.91%；每股收益 0.30 元。

❖ 点评

玻纤业务高景气有望延续。公司玻纤产能约 80 万吨，2018 年上半年，公司销售玻纤及其制品 40 万吨，同比增长 18%，销售单价小幅上涨 0.29%。受益于下游行业对复合材料需求持续增长，公司玻纤业务毛利率环比提升 0.23 个百分点。随着公司老旧产能陆续完成技改，在下游需求旺盛的前提下，预计公司玻纤业务毛利率依然有一定的提升空间。

风电装机底部确认，关注叶片下半年销量。公司上半年销售叶片 1338MW，其中 90%以上为 2MW 产品。公司全面进入国内前十整机制造商供应体系，在整机市场份额进一步向龙头倾斜的背景下，公司有望进一步稳固叶片市场份额。2018 年 1-6 月风电新增装机同比增长 32%，行业复苏的趋势已逐步得到确认，公司作为叶片龙头，有望在新一轮风电景气周期中持续巩固市场份额，延续其竞争优势。

切入湿法隔膜，贡献利润增量。公司投资 9.9 亿元建设 2.4 亿平米湿法隔膜生产线，2018 年上半年，1、2 号生产线获得战略客户认证并交付部分量产订单；3 号生产线出膜并进入试生产调试阶段；4 号生产线核心设备到位，正在安装过程中。若客户拓展顺利，预计该业务将成为公司新的利润增长点。

❖ 维持增持评级

预计 2018-2020 年 EPS 分别为 0.76、0.92、1.07 元，对应 8 月 7 日收盘价 8.38 元，PE 分别为 11 倍、9 倍、8 倍，维持增持评级。

❖ **风险提示：**玻纤价格持续下降、叶片销量低于预期、隔膜销售不达预期。

盈利预测与估值

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万)	10268	11006	12039	13103
+/-%	14.48%	7.19%	9.39%	8.84%
归属母公司净利	767	983	1193	1386
+/-%	91.15%	28.10%	21.35%	16.23%
EPS(元)	0.59	0.76	0.92	1.07
PE	14	11	9	8

资料来源：川财证券研究所

📄 证券研究报告

所属部门 | 股票研究部

报告类别 | 公司动态

所属行业 | 能源/新能源

报告时间 | 2018/8/8

前收盘价 | 8.38 元

公司评级 | 增持评级

👤 分析师

孙灿

证书编号：S1100517100001
021-68595107
suncan@cczq.com

👤 联系人

赵旭

证书编号：S1100117090010
010-66495941
zhaoxu@cczq.com

📄 川财研究所

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼，100034

上海 陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120

深圳 福田区福华一路 6 号免税商务大厦 21 层，518000

成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

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	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	9087	9564	10124	12420	营业收入	10268	11006	12039	13103
现金	1373	1659	1564	3177	营业成本	7419	7629	8132	8670
应收账款	2756	3028	3227	3489	营业税金及附加	143	165	193	223
其他应收款	149	176	197	209	营业费用	447	479	524	570
预付账款	416	429	457	488	管理费用	957	1046	1144	1245
存货	1831	1811	1936	2070	财务费用	356	440	530	629
其他流动资产	2561	2461	2743	2988	资产减值损失	73	50	50	50
非流动资产	13353	12935	12631	11997	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	62	53	56	55	投资净收益	16	2	2	2
固定资产	11005	11462	11218	10597	营业利润	1019	1343	1613	1863
无形资产	1088	1076	1065	1053	营业外收入	39	23	23	23
其他非流动资产	1198	343	292	291	营业外支出	73	100	100	100
资产总计	22440	22499	22755	24417	利润总额	984	1266	1536	1786
流动负债	9574	9852	8968	9493	所得税	174	228	277	321
短期借款	3934	3302	2139	2361	净利润	811	1038	1260	1464
应付账款	2313	2225	2405	2576	少数股东损益	43	55	67	78
其他流动负债	3327	4325	4423	4557	归属母公司净利润	767	983	1193	1386
非流动负债	3741	2733	2845	2828	EBITDA	2276	2430	2825	3183
长期借款	2430	2430	2430	2430	EPS (元)	0.59	0.76	0.92	1.07
其他非流动负债	1311	303	415	398					
负债合计	13315	12586	11812	12321	主要财务比率				
少数股东权益	352	407	474	552	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
股本	807	1291	1291	1291	成长能力				
资本公积	5636	5152	5152	5152	营业收入	14.5%	7.2%	9.4%	8.8%
留存收益	2325	3071	4033	5108	营业利润	197.4%	31.8%	20.1%	15.5%
归属母公司股东权益	8773	9514	10476	11551	归属于母公司净利润	91.2%	28.1%	21.3%	16.2%
负债和股东权益	22440	22507	22762	24425	获利能力				
					毛利率(%)	27.7%	30.7%	32.5%	33.8%
					净利率(%)	7.5%	8.9%	9.9%	10.6%
					ROE(%)	8.7%	10.3%	11.4%	12.0%
					ROIC(%)	7.5%	10.0%	11.9%	14.1%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	59.3%	55.9%	51.9%	50.4%
					净负债比率(%)	51.89%	51.35%	45.24%	45.26%
					流动比率	0.95	0.97	1.13	1.31
					速动比率	0.75	0.78	0.90	1.08
					营运能力				
					总资产周转率	0.48	0.49	0.53	0.56
					应收账款周转率	4	4	4	4
					应付账款周转率	3.57	3.36	3.51	3.48
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.59	0.76	0.92	1.07
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.60	1.81	1.66	1.84
					每股净资产(最新摊薄)	6.80	7.37	8.12	8.95
					估值比率				
					P/E	13.91	10.86	8.95	7.70
					P/B	1.22	1.12	1.02	0.92
					EV/EBITDA	3	3	3	2

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	770	2330	2146	2376
净利润	811	1038	1260	1464
折旧摊销	901	647	682	691
财务费用	356	440	530	629
投资损失	-16	-2	-2	-2
营运资金变动	-1484	312	-448	-428
其他经营现金流	203	-105	124	22
投资活动现金流	-1508	-223	-360	-56
资本支出	1549	500	300	0
长期投资	-48	-125	3	-1
其他投资现金流	-7	152	-57	-57
筹资活动现金流	75	-1822	-1881	-708
短期借款	1183	-632	-1163	222
长期借款	590	0	0	0
普通股增加	0	484	0	0
资本公积增加	107	-484	0	0
其他筹资现金流	-1805	-1190	-719	-929
现金净增加额	-689	286	-95	1613

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、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。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时可就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司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头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的投资业务部门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。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，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。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：00000000857

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅本页的重要声明 C0003