



## 营收增速回落，多元化战略持续推进

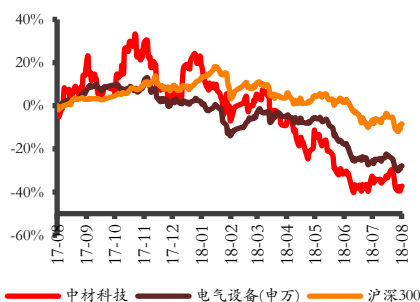
2018.08.14

## 强烈推荐 (首次)

现价: 8.34

化工

### 行业指数走势



### 股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
中材科技	-5.19	-27.56	-32.50
电气设备(申万)	-3.20	-23.65	-16.12
沪深300	-1.80	-12.54	-11.34

### 基本资料

总市值(亿元)	107.53
总股本(亿股)	12.91
流通股比例	49.60%
资产负债率	55.78%
大股东	中国中材股份有限公司
大股东持股比例	60.24%

### 相关报告

潘永乐(分析师)	徐超(研究助理)
电话: 020-88832354	020-88836115
邮箱: pan.yongle@gzgzhs.com.cn	xu.chao1@gzgzhs.com.cn
执业编号: A1310518070002	A1310518060001

### 事件:

2018年8月8日,公司公布2018年半年度报告,公司实现营业总收入47.46亿元,同比增长5.97%;实现营业利润4.85亿元,同比增长3.99%;归母净利润3.84亿元,同比增长2.91%。整体来看,符合我们的业绩预期。

### 点评:

#### ◆营收增速放缓,业绩稳定增长

公司上半年营收47.46亿元,同比增长5.97%,增速与2017全年的14.48%相比有较大回落。归母净利润为3.84亿元,同比增长2.91%。公司上半年毛利率达到历史新高28.33%,净利率为8.75%,分别比2017全年提高0.58pct和0.86pct。净利率涨幅大于毛利率涨幅,主要原因是销售费用有所下降,2018H1销售费用为1.80亿元,同比下降7.21%。毛利率与净利率水平稳定增长,可见公司经营表现稳健,盈利能力持续提升。

#### ◆风电市场复苏,叶片业务扭亏可期

2018上半年,公司风电叶片营收达8.36亿元。由于国内风电市场处于复苏阶段,需求较2017年同期相比稳中略升,且公司作为国内风电叶片龙头企业,市场份额已连续六年排名第一,将明显受益于行业的复苏。同时公司继续推进产品结构升级,以及加大国内外市场开发力度,因此叶片业务扭亏可期。

#### ◆玻纤行业持续景气,盈利提升空间大

报告期内公司玻纤业务实现营业收入27.58亿元,同比增长15.41%,毛利率为35.62%,同比增长0.23%,营收与毛利率较上年同期均有所增长,经营指标再创新高。目前公司玻纤基本处于满产满销的状态,主要原因是玻璃纤维行业整体景气度持续向好,下游应用领域需求稳定增长,同时公司致力于新产品开发及技术创新,积极建设新线,先进产能占比达到70%,综合成本进一步下降。

#### ◆业务结构丰富,锂电隔膜、AGM隔板等业务稳步推进

2018年上半年公司在风电叶片和玻璃纤维两大支柱产业之外继续推进多元化战略。其中“2.4亿平米锂电池隔膜生产线项目”进展良好,滕州基地上半年已经有2条生产线正式量产,第3条生产线也在调试过程中,第4条线进入设备安装。公司锂电隔膜产品良品率逐步提升,并已经实现对部分客户批量供货,为后期市场开发和产能释放奠定了良好基础。此外,公司AGM隔板、CNG气瓶、膜材料等业务也在稳步推进。



### 盈利预测与估值:

考虑到公司目前玻纤业务景气度高,风电叶片业务虽有所下滑但未来依旧受益风电景气度回升,锂电隔膜已经量产贡献收入的前提假设,我们测算公司18-20年EPS分别为0.87、0.98和1.09元,对应9.58、8.49和7.63倍P/E。我们认为公司估值目前较A股同行依旧有所低估,首次给予其“强烈推荐”的投资评级,以13倍P/E给予其目标价11.31元。

### 风险提示:

玻纤业务竞争加剧;风电叶片业务出现较大波动;锂电隔膜销售情况不达预期等。

主要财务指标(百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	102.68	106.14	119.71	135.31
同比(%)	14.48%	3.37%	12.78%	13.03%
归属母公司净利润	7.67	11.24	12.69	14.12
同比(%)	91.15%	46.47%	12.91%	11.27%
毛利率(%)	27.75%	29.64%	29.52%	29.29%
ROE(%)	8.88%	9.67%	9.37%	8.94%
每股收益(元)	0.59	0.87	0.98	1.09
P/E	14.03	9.58	8.49	7.63
P/B	1.18	0.88	0.75	0.65
EV/EBITDA	13.07	9.33	11.11	9.62

数据来源:公司公告、广证恒生



附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					现金流量表				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
<b>流动资产</b>	90.87	113.36	128.94	144.91	<b>经营活动现金流</b>	7.70	12.92	13.54	18.34
现金	13.73	24.13	35.26	50.23	净利润	8.10	11.86	13.39	14.82
应收账款	51.62	60.00	62.00	63.00	折旧摊销	5.43	6.45	-0.14	-0.52
其它应收款	1.52	1.73	1.93	1.93	财务费用	3.56	3.71	4.19	4.74
预付账款	4.16	5.50	5.50	5.50	投资损失	-0.16	-0.01	-0.10	-0.10
存货	18.31	20.00	22.00	22.00	营运资金变动	-11.59	-9.09	-3.60	-0.40
其他	1.55	2.03	2.28	2.28	其它	2.35	-0.01	-0.20	-0.20
<b>非流动资产</b>	133.53	143.17	152.55	163.05	投资活动现金流	-15.08	-8.55	-9.61	-10.66
长期投资	1.64	2.00	1.80	1.80	资本支出	-15.49	-8.53	-9.50	-10.50
固定资产	117.57	126.10	135.10	145.10	长期投资	-0.48	-0.35	-0.40	-0.45
无形资产	11.11	11.73	12.23	12.73	其他	-0.88	-0.33	-0.29	-0.29
其他	3.22	3.34	3.42	3.42	筹资活动现金流	0.75	8.56	7.20	7.30
<b>资产总计</b>	224.40	256.53	281.49	307.96	短期借款	11.83	0.78	1.88	2.00
<b>流动负债</b>	95.67	99.72	103.20	105.80	长期借款	5.91	-0.30	1.00	1.00
短期借款	39.34	40.12	42.00	44.00	其他	-17.00	8.07	4.32	4.30
应付账款	46.07	48.60	49.20	49.80	<b>现金净增加额</b>	-6.63	12.93	11.13	14.98
其他	10.27	11.00	12.00	12.00					
<b>非流动负债</b>	37.48	34.23	35.33	36.33	<b>主要财务比率</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>
长期借款	31.28	30.98	31.98	32.98	<b>成长能力</b>				
其他	6.21	3.25	3.35	3.35	营业收入增长率	14.48%	3.37%	12.78%	13.03%
<b>负债合计</b>	133.15	133.95	138.53	142.13	营业利润增长率	188.26%	29.49%	11.98%	9.71%
少数股东权益	3.52	3.80	4.00	4.00	归母净利润增长率	91.15%	46.47%	12.91%	11.27%
归属母公司股东权益	87.73	118.78	138.96	161.83	<b>获利能力</b>				
<b>负债和股东权益</b>	224.40	256.53	281.49	307.96	毛利率	27.75%	29.64%	29.52%	29.29%
					净利率	7.89%	11.17%	11.18%	10.95%
					ROE	8.88%	9.67%	9.37%	8.94%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	59.34%	52.22%	49.21%	46.15%
					流动比率	0.95	1.14	1.25	1.37
					速动比率	0.71	0.88	0.98	1.11
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	45.76%	41.38%	42.53%	43.94%
					应收账款周转率	23.00%	23.39%	22.03%	20.46%
					应付账款周转率	8.16%	7.80%	7.82%	7.14%
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	0.59	0.87	0.98	1.09
					每股经营现金流	0.60	1.00	1.05	1.42
					每股净资产	7.07	9.49	11.07	12.85
					<b>估值比率</b>				
					P/E	14.03	9.58	8.49	7.63
					P/B	1.18	0.88	0.75	0.65
					EV/EBITDA	12.24	9.33	11.11	9.62

数据来源：WIND，公司公告，广证恒生



**广证恒生：**

地 址：广州市天河区珠江西路 5 号广州国际金融中心 4 楼  
电 话：020-88836132, 020-88836133  
邮 编：510623

**股票评级标准：**

强烈推荐：6 个月内相对强于市场表现 15% 以上；  
谨慎推荐：6 个月内相对强于市场表现 5%—15%；  
中 性：6 个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；  
回 避：6 个月内相对弱于市场表现 5% 以上。

**分析师承诺：**

本报告作者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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

**重要声明及风险提示：**

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司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。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。市场有风险，投资需谨慎。