

抢装趋势确立，叶片销量大增



——中材科技（002080）2019年中报点评

❖ 事件

中材科技发布 2019 年半年报，2019 年上半年公司实现营业收入 60.63 亿元，同比增长 27.74%；归属母公司所有者净利润 6.52 亿元，同比增长 69.70%；每股收益 0.39 元。

❖ 点评

玻纤下游需求有所减少。2019 年上半年玻纤行业景气度有所下降，在此背景下，公司持续优化产能及产品结构规模、降低生产成本，整体经营情况维持平稳。2019 年上半年，泰玻玻纤销量为 41.9 万吨，同比小幅增长 4.75%，玻纤业务收入为 27.9 亿元，同比减少 1.06%，实现净利润 3.9 亿元，同比减少 1.27%。

风电抢装趋势确立，叶片收入同比增长 135%。陆上风电电价确定标准由弱催化“开工”变为强催化“并网”，受益于抢装趋势确立，公司 2019 年上半年叶片收入同比增长 135%至 19.61 亿元，毛利率同比增长 7.95 个百分点至 19.12%，叶片外销 3201MW，2018 年同期为 1338MW。公司目前具备年产 8.35GW 叶片产能，若原材料供应有保障，预计年内满产可能性较大。作为国内叶片市占率较高的企业，预计公司将在本轮风电景气周期中进一步稳固叶片市场份额，延续竞争优势。

增资湖南中锂，有望进一步增厚隔膜业绩。报告期内公司 2.4 亿平米隔膜生产线已建成投产，并启动 4.08 亿平米二期项目，配套 2 亿平米涂覆隔膜。2019 年 8 月，公司向湖南中锂增资 9.97 亿元取得其 60% 股权，截至目前，增资已完成工商变更及资产交割，湖南中锂成为公司之控股子公司。本次收购提升公司隔膜业务产能与市场地位，收购完成后的协同效应有望进一步增厚隔膜业绩。

❖ 维持增持评级

预计 2019-2021 年 EPS 分别为 0.77、0.96、1.00 元，对应 8 月 21 日收盘价 10.00 元，PE 分别为 13 倍、10 倍、10 倍，维持增持评级。

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

盈利预测与估值

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万)	11447	14067	15123	15665
+/-%	11.58%	22.89%	7.51%	3.58%
归属母公司净利	934	1284	1608	1676
+/-%	21.75%	37.49%	25.21%	4.24%
EPS(元)	0.56	0.77	0.96	1.00
PE	18	13	10	10

资料来源：公司公告、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 | 2019/8/22 2019/8/21

前收盘价 | 10.00 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 30 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	2018	2019E	2020E	2021E	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	9287	9485	9582	13415	营业收入	11447	14067	15123	15665
现金	1209	1762	1245	4408	营业成本	8364	9639	9993	10336
应收账款	2992	2900	3144	3429	营业税金及附加	151	225	257	266
其他应收款	85	134	135	139	营业费用	418	612	658	681
预付账款	318	336	342	371	管理费用	696	1336	1437	1488
存货	1708	1686	1779	1881	财务费用	345	619	726	752
其他流动资产	2975	2667	2938	3188	资产减值损失	25	50	50	50
非流动资产	14756	14077	13506	12602	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	170	134	146	142	投资净收益	29	0	0	0
固定资产	11451	12186	11657	10688	营业利润	1290	1731	2149	2236
无形资产	1224	1291	1358	1425	营业外收入	128	23	23	23
其他非流动资产	1910	466	345	346	营业外支出	240	100	100	100
资产总计	24042	23562	23088	26017	利润总额	1178	1,654	2,072	2,159
流动负债	8905	8749	7197	9050	所得税	187	298	373	389
短期借款	3000	2586	837	2454	净利润	992	1,357	1,699	1,771
应付账款	4303	3689	4093	4323	少数股东损益	57	72	91	94
其他流动负债	1603	2474	2267	2273	归属母公司净利润	934	1284	1608	1676
非流动负债	4119	3071	3195	3188	EBITDA	2468	2732	3165	3529
长期借款	2782	2782	2782	2782	EPS (元)	0.56	0.77	0.96	1.00
其他非流动负债	1337	289	413	407					
负债合计	13024	11819	10392	12239	主要财务比率				
少数股东权益	383	439	506	584	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
股本	1291	1678	1678	1678	成长能力				
资本公积	5225	4838	4838	4838	营业收入	11.6%	22.9%	7.5%	3.6%
留存收益	3016	4788	5674	6679	营业利润	26.7%	34.2%	24.1%	4.1%
归属母公司股东权益	10635	11304	12190	13195	归属于母公司净利润	21.7%	37.5%	25.2%	4.2%
负债和股东权益	24042	23562	23088	26017	获利能力				
					毛利率(%)	26.9%	30.7%	32.5%	33.8%
					净利率(%)	8.2%	8.9%	9.9%	10.6%
					ROE(%)	8.8%	8.7%	9.8%	10.5%
					ROIC(%)	8.3%	9.2%	11.2%	13.4%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	54.2%	50.2%	45.0%	47.0%
					净负债比率(%)	48.79%	51.52%	41.80%	48.39%
					流动比率	1.04	1.08	1.33	1.48
					速动比率	0.84	0.88	1.07	1.26
					营运能力				
					总资产周转率	0.49	0.46	0.52	0.53
					应收账款周转率	4	3	4	4
					应付账款周转率	2.01	1.91	2.09	2.06
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.56	0.77	0.96	1.00
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.94	1.50	1.50	1.62
					每股净资产(最新摊薄)	6.34	6.74	7.26	7.86
					估值比率				
					P/E	18	13	10	10
					P/B	4	4	4	3
					EV/EBITDA	4	4	3	3

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	1579	2520	2511	2725
净利润	992	1357	1699	1771
折旧摊销	833	949	1022	1037
财务费用	345	440	530	629
投资损失	-29	-2	-2	-2
营运资金变动	-601	271	-446	-430
其他经营现金流	40	-494	-291	-280
投资活动现金流	-1732	-251	-446	-130
资本支出	1709	500	300	0
长期投资	34	-179	12	-4
其他投资现金流	11	70	-134	-134
筹资活动现金流	15	-1717	-2582	568
短期借款	-934	-414	-1749	1617
长期借款	352	0	0	0
普通股增加	484	387	0	0
资本公积增加	-411	-387	0	0
其他筹资现金流	524	-1302	-833	-1049
现金净增加额	-133	553	-516	3163

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 C0004

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，与本公司无直接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，必要时应就法律、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 C0004