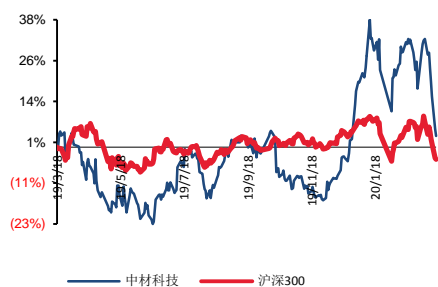


材料 材料 II

叶片龙头地位稳固，锂膜业务高速增长可期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,678/1,678
总市值/流通(百万元)	18,426/18,426
12个月最高/最低(元)	14.75/8.20

相关研究报告:

中材科技(002080)《中材科技(002080)年报点评——三大主业齐头并进 业绩增长可期》
--2019/03/20

证券分析师: 张文臣

电话: 010-88321731

E-MAIL: zhangwc@tpyzq.com

执业资格证书编码:

证券分析师: 周涛

电话: 010-88321940

E-MAIL: zhoutao@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517120001

证券分析师: 刘晶敏

电话: 010-88321616

事件: 公司发布 2019 年报, 报告期内实现营业收入 135.90 亿元, 同比增加 18.61%, 归母净利润为 13.80 亿元同比增加 48.42%, 扣非归母净利润为 10.99 亿元, 同比增长 17.91%。

风电市场景气度回暖, 叶片龙头地位稳固。 2019 年以来, 风电市场景气度回升, 公司积极推进产能及产品结构升级, 通过原材料优化, 工艺流程改进, 叶片产销量及盈利能力大幅提升, 全年实现销售 7.94GW, 同比+42.13%; 营收 51.7 亿元, 同比+55.3%; 毛利率 18.64%, 同比增加 4.6pct。积极推进两海战略, 开发 80m 级别海上叶片, 持续深化与国际一流整机商合作, 海外供货量大幅提升。疫情短期影响, 风电全年抢装预期不改, 公司龙头地位稳固, 在目前风机大型化及海上风电高景气背景下, 市占率有望进一步提升。

收购湖南中锂产能扩张, 锂膜业务潜力巨大。 公司增资 9.97 亿元收购湖南中锂 60% 股权, 迅速有效提升锂膜产能规模及市场地位。当前 4 条年产 6000 万平米锂电池隔膜生产线已全部投产, 通过收购湖南中锂, 目前已具备 9.6 亿平米基膜产能, 规模提升至行业前列。同时, 新建 6 条年产 6800 万平米, 4 条年产 6000 万平米锂电池隔膜生产线, 上述项目达产后, 预计公司将形成超过 15 亿平米的锂膜产能。新能源汽车行业发展前景良好, 产业仍处于成长期, 2019 年, 随着新能源汽车补贴退坡, 产业链各端成本压力剧增, 市场竞争激烈, 行业集中度快速提升。公司同时具备湿法同步+异步产能, 采用一体两翼模式发展, 实现了装备技术到产品技术到制造销售的闭环, 综合竞争力大幅提升, 有望快速成长为国内领先的锂电隔膜供应商。

玻纤业务维持平稳, 行业有望迎拐点。 2019 年, 玻纤行业受新增产能及中美贸易摩擦影响, 行业景气度有所下降, 公司持续优化产能结构, 大力开拓风电用高强高模玻璃纤维市场, 热塑材料系列, 持续扩大 SMC 和 LFT 玻纤纱产销比例, 相关销量再创新高。全年实现销售玻纤及制品 92.4 万吨, 同比增长近 10%, 满产满销, 营收 59.4 亿元, 整体经营情况维持平稳。从供给端来看, 随着 18 年新增产能逐步被消化, 19-20 年新增产能大幅减少, 预计今年新增产能在 20-30 万吨, 产能冲击十分有限; 而从需求端来看, 随着 5G 时代到来, 电子布需求有望爆发, 同时 2020 年基建触底回暖, 汽车销售有望止跌回升, 国内外风电维持高景气度, 预计 2020 年需求重回 10% 以上增长, 行业景气度将迎拐点向上。

E-MAIL: liujm@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190516050001

证券分析师: 方杰

电话: 010-88321942

E-MAIL: fangjie@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517120002

投资建议。公司三大重点产业布局清晰, 发展定位于新材料、新能源发展平台, “两材合并”带来的业务和资产整合将给公司发展带来更广阔的发展空间。预计公司 2020-2022 年净利润分别为 16.6、19.2 和 21.1 亿元, 对应 EPS0.99、1.14 和 1.25 元/股, 对应 PE11、10 和 9, 给予“买入”评级。

风险提示: 1、风电装机不及预期。2、玻纤价格大幅下降。3、叶片原材料供应紧缺。

■ 盈利预测和财务指标:

	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	13590	15832	17031	18254
(+/-%)	19%	16%	8%	7%
净利润(百万元)	1380	1663	1920	2106
(+/-%)	48%	21%	15%	10%
摊薄每股收益(元)	0.82	0.99	1.14	1.25
市盈率(PE)	14	11	10	9

资料来源: Wind, 太平洋证券

利润表	2018	2019	2020E	2021E	2022E	财务指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	11447	13590	15832	17031	18254	成长性					
减: 营业成本	8364	9935	11659	12530	13430	营业收入增长率	11%	19%	16%	8%	7%
营业税费	151	147	171	184	197	营业利润增长率	27%	21%	25%	15%	7%
销售费用	418	528	565	630	679	净利润增长率	22%	48%	21%	15%	10%
管理费用	696	734	1098	1045	1124	EBITDA增长率	24%	29%	-1%	10%	5%
财务费用	345	361	354	353	356	EBIT增长率	46%	29%	-2%	12%	6%
资产减值损失	25	(108)	25	40	60	NOPLAT增长率	21%	20%	18%	13%	7%
加: 公允价值变动收益	0	1	0	0	0	投资资本增长率	10%	13%	21%	-31%	33%
投资和汇兑收益	29	(7)	(6)	(6)	(5)	净资产增长率	21%	16%	4%	14%	14%
营业利润	1290	1558	1954	2242	2403	利润率					
加: 营业外净收支	(112)	107	24	25	79	毛利率	27%	27%	26%	26%	26%
利润总额	1178	1666	1978	2267	2482	营业利润率	11%	11%	12%	13%	13%
减: 所得税	187	237	315	348	376	净利润率	8%	10%	11%	11%	12%
净利润	934	1380	1663	1920	2106	EBITDA/营业收入	23%	25%	21%	22%	21%
资产负债表	2018	2019	2020E	2021E	2022E	EBIT/营业收入	16%	17%	15%	15%	15%
货币资金	1209	1655	4750	7664	9127	运营效率					
交易性金融资产	0	0	0	0	0	固定资产周转天数	353	333	312	290	261
应收账款	3074	3420	4546	3988	5029	流动营业资本周转天数	83	57	90	73	72
应收票据	2672	92	5536	156	5278	流动资产周转天数	289	264	343	375	405
预付账款	318	184	770	150	771	应收帐款周转天数	94	86	91	90	89
存货	1708	2151	2744	2400	3056	存货周转天数	56	51	56	54	54
其他流动资产	305	3122	1194	1540	1952	总资产周转天数	731	706	751	728	714
可供出售金融资产	24	0	0	0	0	投资资本周转天数	491	461	464	399	354
持有至到期投资	0	0	0	0	0	投资回报率					
长期股权投资	170	321	321	321	321	ROE	9.0%	11.2%	12.5%	12.6%	12.1%
投资性房地产	119	163	163	163	163	ROA	4.1%	4.9%	4.5%	6.0%	5.2%
固定资产	11451	13670	13796	13645	12837	ROIC	9.3%	10.1%	10.5%	9.8%	15.2%
在建工程	1238	2134	1067	213	0	费用率					
无形资产	1397	1559	1454	1350	1246	销售费用率	3.7%	3.9%	3.6%	3.7%	3.7%
其他非流动资产						管理费用率	6.1%	5.4%	6.9%	6.1%	6.2%
资产总额	24042	29285	36806	32082	40330	财务费用率	3.0%	2.7%	2.2%	2.1%	2.0%
短期债务	3000	3529	7402	7124	7456	三费/营业收入	12.7%	11.9%	12.7%	11.9%	11.8%
应付账款	2849	3477	3835	4107	4389	偿债能力					
应付票据	1693	1973	2926	2064	3252	资产负债率	54.2%	56.4%	63.8%	52.4%	56.9%
其他流动负债						负债权益比	118.2%	129.1%	175.9%	110.2%	132.2%
长期借款	2782	3358	5647	0	4139	流动比率	1.04	0.91	1.19	1.03	1.45
其他非流动负债						速动比率	0.85	0.73	1.02	0.88	1.27
负债总额	13024	16504	23466	16822	22964	利息保障倍数	5.29	6.50	6.52	7.35	7.74
少数股东权益	383	1061	1061	1061	1061	分红指标					
股本	1291	1678	1678	1678	1678	DPS(元)	0.19	-	-	-	-
留存收益	8242	8938	10601	12521	14627	分红比率	33.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股东权益	11018	12781	13340	15260	17366	股息收益率	1.7%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表	2018	2019	2020E	2021E	2022E	业绩和估值指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	992	1428	1663	1920	2106	EPS(元)	0.56	0.82	0.99	1.14	1.25
加: 折旧和摊销	833	1111	1045	1109	1126	BVPS(元)	6.34	6.98	7.32	8.46	9.72
资产减值准备	25	110	0	0	0	PE(X)	20	14	11	10	9
公允价值变动损失	0	(1)	0	0	0	PB(X)	2	2	2	1	1
财务费用	344	368	354	353	356	P/FCF	(17)	35	5	6	12
投资收益	(29)	7	6	6	5	P/S	2	1	1	1	1
少数股东损益	57	49	0	0	0	EV/EBITDA	6	8	9	5	6
营运资金的变动	(751)	(1670)	(4537)	5778	(6263)	CAGR(%)	24.6%	13.8%	27.1%	24.6%	13.8%
经营活动产生现金	1579	2970	(1468)	9166	(2670)	PEG	0.8	1.0	0.4	0.4	0.6
投资活动产生现金	(1732)	(3282)	(16)	1	(6)	ROIC/WACC	0.9	1.0	1.1	1.0	1.5
融资活动产生现金	15	719	4579	(6253)	4139	REP	1.1	1.5	1.2	1.3	0.7

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；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

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

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。