

增持

——维持

中材科技 (002080)

证券研究报告/公司研究/公司动态

日期: 2020年03月20日

行业: 电气设备和新能源



分析师: 孙克遥
Tel: 021-53686135
E-mail: sunkeyao@shzq.comm
SAC 证书编号: S0870520010001

基本数据 (截至 2020 年 03 月 17 日)

Table with 2 columns: Metric and Value. Includes report date, price range, total shares, etc.

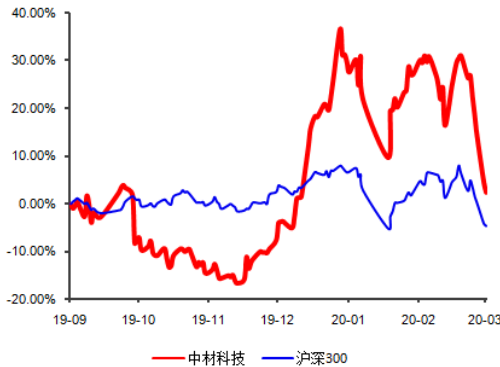
主要股东 (2019A)

Table with 2 columns: Shareholder and Percentage. China Building Materials Co., Ltd.

收入结构 (2019A)

Table with 2 columns: Product Category and Percentage. Specialty fiber composite products, Wind turbine blades.

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号: SKY20-ZCKJ01

首次报告日期:

风电叶片量价齐升, 隔膜业务弹性突显

公司动态事项

公司发布2019年年报。2019年, 公司实现营业总收入135.90亿元, 同比增18.61%; 实现归母净利润13.80亿元, 同比增48.42%; 扣非后净利润10.99亿元, 同比增17.91%。同时, 公司拟每10股派发现金红利2.6元。

事项点评

公司经营稳健, 各项财务指标靓丽

公司2019年各项财务指标靓丽。其中加权平均净资产收益率达12.35%, 同比增3.1个百分点; 经营性现金流净额29.70亿元, 同比增89.89%。公司整体费用率15.73%, 同比优化0.12个百分点, 其中管理费用率和财务费用率改善明显; 同时, 公司持续加强自主研发能力, 在研发方面继续保持高投入, 2019年公司研发费用5.15亿元, 同比增44.6%。公司整体经营稳健, Q4集中计提资产减值准备1.1亿元, 主要系存货跌价及部分闲置资产减值, 以及公司全额计提了收购山东泰山符合材料(厂区搬迁停产)的商誉减值准备。

风电市场景气向上, 中材叶片量价齐升

2019年, 受国内风电政策影响, 风电市场景气度回升, 需求强劲。据BNEF统计数据, 国内全年风电新增装机27.9GW, 同比增超25%。受益于行业景气度上行, 公司全年实现风电叶片销量7941MW, 同比增42%, 叶片业务收入51.70亿元, 同比增超51%; 业务毛利率达18.64%, 同比提升4.6个百分点; 业务净利润4.03亿元, 净利率7.79%, 同比亦显著提升。2019年, 公司叶片产品结构不断优化, 顺利实现了向大叶型的转型升级, 重点开发大型号、海上叶片, 巩固其龙头优势。受益于公司产品的技术溢价, 公司叶片单MW的售价63.46万元, 同比提升了6.5%。同时, 公司在叶片市场的占有率有所提升(约30%), 且公司客户结构进一步优化, 在金风和远景的供应体系中占据绝对优势, 并承担其海外项目叶片供应, 继续领跑国内风电叶片市场。

玻纤业务量增价跌, 产品结构持续优化

2019年, 公司全年合计销售玻璃纤维制品92.4万吨, 同比增9.38%; 玻纤业务收入57.39亿元, 同比增0.26%。2019年, 玻纤行业受新增产能投放及中美贸易摩擦影响, 行业景气度下降。2018年国内玻纤产能快速扩张, 当年新增产能超90万吨, 对2019年供需结构产生较大冲击, 叠加全球宏观经济下行带来需求端边际走弱, 玻璃纤维价格答复下滑。公司玻璃纤维产业持续优化产能结构, 仍保持了较好的盈

利水平。据测算，公司玻纤产品单吨售价约6211元，同比下滑8.3%，均价下跌幅度弱于行业平均水平。业务整体毛利率32.06%，同比下滑3.47个百分点。

玻纤行业集中度较高，中国玻纤三大巨头产量占全国总产量60%以上。公司全资子公司泰山玻纤为全国前三、全球前五的玻璃纤维制造企业，产品结构优势、差异化竞争优势突出。龙头在成本端优势明显，且行业资金和技术壁垒较高，集中度有望继续提升。同时，下游产品性能要求提升不断推动玻纤产品结构升级，从泰玻下游需求来看，新能源、交通运输、电子等新兴战略领域占比已提升至70%左右，行业周期性呈弱化趋势。

中材锂膜扭亏为盈，收购中锂加速扩张

公司大力发展锂电池隔膜业务。2019年，公司锂电隔膜销量约1.8亿平，业务收入约3.36亿元，同比增518%。其中中材锂膜实现收入1.88亿元，净利润0.25亿元，扭亏为盈。公司增资湖南中锂收购其60%股权，加速隔膜产业布局，有效提升隔膜产能规模。公司目前已具备9.6亿平米基膜产能（中材滕州2.4亿平，湖南中锂7.2亿平），规模提升至行业前列。同时，中材锂膜滕州二期已经启动（6条产线约4.08亿平），湖南中锂投资新建4条年产6,000万平米锂电池隔膜生产线项目。随着公司隔膜产能的扩大及海外出货占比的提升，公司锂膜业务盈利能力将进一步提升。

■ 盈利预测与估值

我们预计公司2020、2021和2022年营业收入分别为159.85亿元、172.09亿元和183.02亿元，增速分别为17.62%、7.65%和6.36%；归属于母公司股东净利润分别为16.83亿元、19.44亿元和22.27亿元，增速分别为21.93%、15.55%和14.53%；全面摊薄每股EPS分别为1.00元、1.16元和1.33元，对应PE为10.95倍、9.48倍和8.28倍。未来六个月内，我们维持公司“增持”评级。

■ 风险提示

玻纤价格大幅波动，风电需求增速不达预期，新能源车需求增速不及预期，新增产能释放不及预期等。

■ 数据预测与估值：

单位:百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	13590.47	15985.48	17208.58	18302.25
增长率(%)	18.73%	17.62%	7.65%	6.36%
归属母公司股东净利润	1379.97	1682.53	1944.09	2226.61
增长率(%)	48.42%	21.93%	15.55%	14.53%
每股收益(元)	0.82	1.00	1.16	1.33
市盈率(X)	13.39	10.95	9.48	8.28

数据来源：Wind 上海证券研究所（2020年03月17日收盘价）

■ 附表

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	1655	1599	1721	1830
应收和预付款项	6348	7432	7548	7818
存货	2151	2678	2463	2989
其他流动资产	372	402	402	402
长期股权投资	321	323	326	328
投资性房地产	163	137	111	85
固定资产和在建工程	15804	15570	14928	13969
无形资产和开发支出	1596	1387	1179	970
其他非流动资产	510	454	399	399
资产总计	28919	32455	31550	31264
短期借款	3529	4970	5852	3659
应付和预收款项	5450	7057	6233	7835
长期借款	4065	4097	1532	0
其他负债	2162	2162	2162	2162
负债合计	15206	18286	15778	13656
股本	1678	1678	1678	1678
资本公积	4908	4908	4908	4908
留存收益	5134	6424	7913	9620
归属母公司股东权益	11720	13010	14500	16206
少数股东权益	1061	1159	1272	1402
股东权益合计	12781	14169	15772	17608
负债和股东权益合计	28919	32455	31550	31264

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动产生现金流量	2982	1833	4211	6002
投资活动产生现金流量	-3282	-1741	-1523	-1374
融资活动产生现金流量	719	635	-2565	-4518
现金流量净额	418	726	122	109

利润表 (单位: 百万元)

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	13590	15985	17209	18302
营业成本	9935	11542	12287	13031
营业税金及附加	147	173	186	198
营业费用	528	620	663	692
管理费用	734	1471	1566	1647
财务费用	361	459	443	290
资产减值损失	-108	-4	-4	-4
投资收益	-7	3	3	3
其他收益	252	182	165	137
营业利润	1558	1910	2236	2587
营业外收支净额	107	132	132	132
利润总额	1666	2043	2369	2721
所得税	237	263	312	364
净利润	1428	1781	2057	2356
少数股东损益	49	98	113	130
归属母公司股东净利润	1380	1683	1944	2227

财务比率分析

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
毛利率	26.90%	27.80%	28.60%	28.80%
EBIT/销售收入	12.59%	15.56%	16.25%	16.36%
销售净利率	8.91%	11.14%	11.96%	12.87%
ROE	9.92%	12.93%	13.41%	13.74%
资产负债率	62%	64%	63%	66%
流动比率	0.66	0.88	0.87	0.98
速动比率	0.42	0.65	0.67	0.73
总资产周转率	0.53	0.53	0.59	0.64
应收账款周转率	3.96	2.44	2.39	2.66
存货周转率	4.62	4.31	4.99	4.36

数据来源: Wind 上海证券研究所

分析师承诺

孙克遥

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。