

## 中材科技 (002080.SZ) 一季度业绩好于预期, 隔膜放量在即

2020年04月22日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

刘强 (分析师)

李若飞 (联系人)

liuqiang@kysec.cn

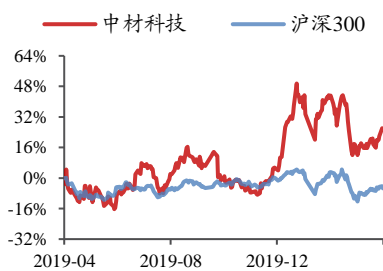
liruofei@kysec.cn

证书编号: S0790520010001

证书编号: S0790120030039

日期	2020/4/21
当前股价(元)	12.27
一年最高最低(元)	15.20/8.10
总市值(亿元)	205.91
流通市值(亿元)	205.91
总股本(亿股)	16.78
流通股本(亿股)	16.78
近3个月换手率(%)	69.41

### 股价走势图



数据来源: 贝格数据

### 相关研究报告

《公司信息更新报告-隔膜业绩超预期, 2020年有望奠定龙头地位》-2020.3.18

《公司信息更新报告-隔膜放量在即, 玻纤供需改善》-2020.3.2

《公司首次覆盖报告-未来锂电隔膜龙头, 多点共振向上》-2020.2.10

### ● 2020Q1 归母净利润同比+11.52%, 经营依旧稳健向好

2020Q1 公司实现营收 28.89 亿元, 同比+8.68%; 归母净利润 2.42 亿元, 同比+11.52%; 扣非归母净利润 2.29 亿元, 同比+16.54%, 好于市场预期。毛利率 26.57%, 同比-1.91pct。销售/管理/财务费用率分别同比-0.69/-1.65/-0.96pct; 研发费用率 4.48%, 同比+1.03pct, 由于公司隔膜业务处于市场开拓期, 我们推测研发费用增长主要来自隔膜业务。风电高景气延续、基建投资托底玻纤需求将成为 2020 年业绩增长的重要保障。考虑疫情影响, 我们调整 2020-2022 年归母净利润预期至 15.56(-1.13)/18.48(-0.7)/21.30(+0.13) 亿元。EPS 分别为 0.93/1.10/1.27, 当前股价对应 2020-2022 年 P/E 为 13.2/11.1/9.7, 维持“买入”评级。

### ● 看好电动车向上趋势, 2020 年或是奠定公司未来隔膜龙头地位的关键一年

根据我们此前的中性预期, 在疫情冲击下 2020 年中/欧/美电动车销量分别为 136.5/84.4/35.4 万辆, 分别同比+28.6%/+49.8%/+11.3%。目前湖南中锂与中材锂电膜均已实现对国内主流电池厂的大批量供应, 海外客户正处于由小批量供应向大批量供应的过渡期, 2020 年将是公司隔膜业务做大的关键一年。

### ● 风电高景气延续, 叶片有望迎来量利齐升

受补贴政策调整催生的风电抢装潮, 我们预计 2020 年国内风电装机规模将达 30-33GW。受疫情影响带来的装机延后, 我们判断 Q2-Q4 都将是装机高峰期, 叶片供需紧张状况或将加剧, 中材叶片有望充分受益于此轮风电抢装潮。

### ● 玻纤业务短期或将承压, 产品结构升级抵御风险

得益于基建投资加码, 国内玻纤需求有望明显提振。公司玻纤出口占比约 30%, 三月下旬起国外疫情恶化, 玻纤出口或将承压。但由于公司产品结构持续升级, 并根据市场需求灵活调整, 2019 年新能源、交通运输、电子电器等新兴领域销售占比已提升至 70%左右, 具有较强的抗风险能力, 将能有效抵御行业周期影响。

● **风险提示:** 海外疫情恶化导致出口受影响、叶片原材料价格上涨、玻纤价格持续走低、隔膜价格持续走低。

### 财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	11,447	13,590	15,919	16,757	17,422
YOY(%)	11.5	18.6	17.1	5.3	4.0
净利润(百万元)	934	1,380	1,556	1,848	2,130
YOY(%)	21.7	48.4	12.8	18.7	15.3
毛利率(%)	26.9	26.9	25.7	27.0	28.4
净利率(%)	8.2	10.2	9.8	11.0	12.2
ROE(%)	9.0	11.2	11.8	12.5	12.8
EPS(摊薄/元)	0.56	0.82	0.93	1.10	1.27
P/E(倍)	22.0	14.9	13.2	11.1	9.7
P/B(倍)	2.2	1.9	1.8	1.5	1.4

数据来源: 贝格数据、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	9287	10624	12370	12523	14391
现金	1209	1655	2189	2011	2535
应收票据及应收账款	5664	3431	3644	4150	4561
其他应收款	85	80	119	91	127
预付账款	318	184	406	215	431
存货	1708	2151	2579	2311	2680
其他流动资产	303	3122	3434	3746	4058
<b>非流动资产</b>	14756	18662	20247	20914	21083
长期投资	170	321	487	668	864
固定资产	11451	13670	14476	15305	15564
无形资产	1397	1559	1519	1496	1488
其他非流动资产	1737	3112	3765	3445	3167
<b>资产总计</b>	24042	29285	32617	33437	35474
<b>流动负债</b>	8905	11652	13843	13367	14032
短期借款	3000	3529	4058	4206	3458
应付票据及应付账款	4303	5208	6113	5589	6355
其他流动负债	1603	2915	3671	3572	4219
<b>非流动负债</b>	4119	4852	4772	4427	3923
长期借款	3481	4065	3972	3619	3106
其他非流动负债	638	787	799	808	817
<b>负债合计</b>	13024	16504	18614	17794	17955
少数股东权益	383	1061	1162	1263	1379
股本	1291	1678	1678	1678	1678
资本公积	5225	4908	4908	4908	4908
留存收益	3016	4031	5191	6555	8127
<b>归属母公司股东权益</b>	10635	11720	12840	14380	16140
负债和股东权益	24042	29285	32617	33437	35474

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	1579	2970	3026	2101	3433
净利润	992	1428	1658	1949	2246
折旧摊销	833	1111	1056	1102	1160
财务费用	345	361	209	207	163
投资损失	-29	7	-8	-10	-11
营运资金变动	-601	-6	194	-1114	-92
其他经营现金流	40	68	-83	-33	-33
<b>投资活动现金流</b>	-1732	-3282	-2551	-1727	-1284
资本支出	1709	2177	1307	449	-60
长期投资	34	-184	-166	-0	-196
其他投资现金流	11	-1289	-1410	-1278	-1540
<b>筹资活动现金流</b>	15	719	59	-770	-1406
短期借款	-934	529	529	-71	-529
长期借款	353	585	-93	-353	-513
普通股增加	484	387	0	0	0
资本公积增加	-411	-317	0	0	0
其他筹资现金流	523	-464	-378	-346	-364
<b>现金净增加额</b>	-133	406	534	-396	742

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	11447	13590	15919	16757	17422
营业成本	8364	9935	11826	12224	12476
营业税金及附加	151	147	178	207	214
营业费用	418	528	533	570	592
管理费用	696	734	780	821	871
研发费用	356	515	637	637	662
财务费用	345	361	209	207	163
资产减值损失	25	-108	0	0	0
其他收益	166	252	109	131	157
公允价值变动收益	0	1	0	0	0
投资净收益	29	-7	8	10	11
资产处置收益	3	51	11	13	16
<b>营业利润</b>	1290	1558	1884	2245	2627
营业外收入	128	120	136	130	111
营业外支出	240	13	71	83	96
<b>利润总额</b>	1178	1666	1950	2293	2642
所得税	187	237	293	344	396
<b>净利润</b>	992	1428	1658	1949	2246
少数股东损益	57	49	101	101	116
<b>归属母公司净利润</b>	934	1380	1556	1848	2130
EBITDA	2366	3185	3295	3685	4052
EPS(元)	0.56	0.82	0.93	1.10	1.27

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	11.5	18.6	17.1	5.3	4.0
营业利润(%)	26.7	20.8	20.9	19.2	17.0
归属于母公司净利润(%)	21.7	48.4	12.8	18.7	15.3
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	26.9	26.9	25.7	27.0	28.4
净利率(%)	8.2	10.2	9.8	11.0	12.2
ROE(%)	9.0	11.2	11.8	12.5	12.8
ROIC(%)	7.1	8.6	8.5	9.2	10.0
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	54.2	56.4	57.1	53.2	50.6
净负债比率(%)	57.6	57.0	53.2	48.4	34.0
流动比率	1.0	0.9	0.9	0.9	1.0
速动比率	0.8	0.4	0.4	0.5	0.5
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	2.1	3.0	4.5	4.3	4.0
应付账款周转率	2.0	2.1	2.1	2.1	2.1
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.56	0.82	0.93	1.10	1.27
每股经营现金流(最新摊薄)	0.94	1.77	1.80	1.25	2.05
每股净资产(最新摊薄)	5.69	6.33	7.00	7.92	8.97
<b>估值比率</b>					
P/E	22.0	14.9	13.2	11.1	9.7
P/B	2.2	1.9	1.8	1.5	1.4
EV/EBITDA	11.5	9.1	8.9	8.0	6.9

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

## 开源证券股份有限公司

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

电话：029-88365835

传真：029-88365835