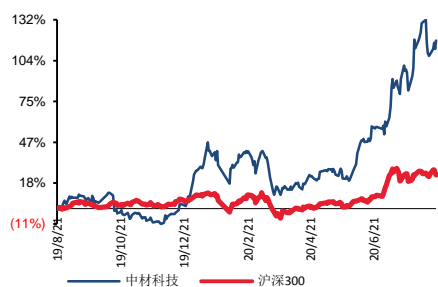


材料 材料II

业绩高增超预期，锂膜业务渐入佳境

■ 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)	35,828/35,828
12个月最高/最低(元)	22.77/8.94

相关研究报告:

中材科技(002080)《中材科技:一
季度开门红,稳健成长可期》
--2020/04/22

中材科技(002080)《中材科技深度
报告:中国新材料新能源优质平台,
三大业务齐头并进》--2020/03/25

中材科技(002080)《叶片龙头地位
稳固,锂膜业务高增长可期》
--2020/03/18

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: S1190518010005

证券分析师: 周涛

电话: 010-88321940

E-MAIL: zhoutao@tpyzq.com

事件: 公司发布2020年半年报,报告期内实现营业收入75.8亿元,同比增加25.07%,归母净利润为9.23亿元同比增加40.87%,扣非归母净利润为8.25亿元,同比增长34.36%。

叶片量利齐升,毛利率提升显著。受益于行业抢装,上半年公司叶片销售风电叶高达4.59GW,同比+43.3%;实现营收32.7亿,同比+66.1%;净利润3.9亿,同比+116.7%;毛利率同比增加3.9pct,市场占有率持续攀升,龙头地位稳固。公司快速布局新产品产能,推进实施锡林工厂技术升级、阜宁工厂增产扩容,实现产品结构在两海、陆上的全面覆盖;此外,新材料应用方面,在疫情影响芯材供应紧张背景下,公司迅速开展PET材料替代,目前已在4款主流产品上批量应用。预计公司叶片业务今年维持高增速,在产品结构持续优化及市场份额的提升下,叶片业务有望维持较高景气。

玻纤逆势增长,满庄新区工厂蓄势待发。面对疫情冲击快速反应,积极调整市场结构与产品结构,打出“疫情国内外地域差”策略,效果明显。销售玻璃纤维及制品45.6万吨,同比+8.8%;实现营收29.6亿,同比增长5.9%;净利润4.8亿,同比+22.6%。其中,泰山玻纤满庄新区F07线年产9万吨高性能玻璃纤维和F08线年产4万吨耐碱玻璃纤维生产线分别于5月和7月点火,满庄新区新旧动能转换的8条先进生产线全部建成投产。近期国内主要企业价格主流产品调涨约100元/吨,国内需求提振,国外订单边际好转,行业龙头库存均较前期有所下降,我们认为,后续随着需求旺季到来以及国外疫情拐点渐行渐近,价格迎来底部向上拐点;拉长周期来看,当前行业仍处于周期底部,成本端支撑使得价格下行空间十分有限;而供给端19-20年新增产能大幅减少,短期产能冲击十分有限,2020H2将成为长周期景气度向上的拐点,公司作为行业龙头之一,具备规模、渠道及产品结构等优势,顺周期下弹性十足。

隔膜继续规模放量,出口实现突破。公司锂电隔膜目前产能规模和市场份额稳健行业第一梯队,2020年上半年实现营收2.27亿,同比+376%,成为增长亮点。公司狠抓业务协同和国内外市场开拓,市场份额逆势提升,海外销售占比约15%。市场开拓方面,国内战略客户供应份额稳定在40%以上,出口销售取得重大突破,部分韩国客户已实现批量供货,日本客户合作推进顺利。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

执业资格证书编码: S1190517120001

证券分析师: 刘晶敏

电话: 010-88321616

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

的闭环, 随着持续投建产能, 有望快速成长为国内领先的锂电隔膜供应商。

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。公司 2020H1 业绩高增超预期, 考虑到公司叶片毛利率的改善显著, 玻纤景气周期及隔膜的持续突破与产能扩张, 上调公司盈利预测, 预计 2020-2022 年净利润分别为 19.32、22.14 和 25.54 亿元, EPS1.15、1.32 和 1.52 元/股, 对应 PE19、16 和 14, 维持“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	17134	18790	20598
(+/-%)	19%	26%	10%	10%
净利润(百万元)	1380	1932	2214	2554
(+/-%)	48%	40%	15%	15%
摊薄每股收益(元)	0.82	1.15	1.32	1.52
市盈率(PE)	26	19	16	14

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	17134	18790	20598	成长性					
减:营业成本	8364	9935	12526	13762	15005	营业收入增长率	11%	19%	26%	10%	10%
营业税费	151	147	185	203	222	营业利润增长率	27%	21%	46%	14%	13%
销售费用	418	528	611	696	766	净利润增长率	22%	48%	40%	15%	15%
管理费用	696	734	1188	1153	1268	EBITDA增长率	24%	29%	7%	11%	9%
财务费用	345	361	319	342	341	EBIT增长率	46%	29%	10%	13%	12%
资产减值损失	25	(108)	25	40	60	NOPLAT增长率	21%	20%	32%	14%	12%
加:公允价值变动收益	0	1	0	0	0	投资资本增长率	10%	13%	24%	-32%	37%
投资和汇兑收益	29	(7)	(6)	(6)	(5)	净资产增长率	21%	16%	6%	16%	16%
营业利润	1290	1558	2274	2590	2931	利润率					
加:营业外净收支	(112)	107	24	25	79	毛利率	27%	27%	27%	27%	27%
利润总额	1178	1666	2297	2615	3010	营业利润率	11%	11%	13%	14%	14%
减:所得税	187	237	365	401	456	净利润率	8%	10%	11%	12%	12%
净利润	934	1380	1932	2214	2554	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%	16%	16%
货币资金	1209	1655	5140	8456	10299	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	289	263	231
应收帐款	3074	3420	5201	4215	5961	流动营业资本周转天数	83	57	89	73	72
应收票据	2672	92	5998	281	5851	流动资产周转天数	289	264	337	371	399
预付帐款	318	184	841	169	860	应收帐款周转天数	94	86	91	90	89
存货	1708	2151	3108	2541	3555	存货周转天数	56	51	55	54	53
其他流动资产	305	3122	1194	1540	1952	总资产周转天数	731	706	715	691	673
可供出售金融资产	24	0	0	0	0	投资资本周转天数	491	461	435	368	322
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%	14.2%	14.0%	13.9%
投资性房地产	119	163	163	163	163	ROA	4.1%	4.9%	5.0%	6.6%	5.9%
固定资产	11451	13670	13796	13645	12837	ROIC	9.3%	10.1%	11.8%	10.8%	17.9%
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	38749	33386	43593	财务费用率	3.0%	2.7%	1.9%	1.8%	1.7%
短期债务	3000	3529	7741	7470	7786	三费/营业收入	12.7%	11.9%	12.4%	11.7%	11.5%
应付帐款	2849	3477	4378	4343	5148	偿债能力					
应付票据	1693	1973	3290	2190	3749	资产负债率	54.2%	56.4%	64.9%	52.6%	57.8%
其他流动负债						负债权益比	118.2%	129.1%	184.7%	111.0%	137.2%
长期借款	2782	3358	6022	0	4762	流动比率	1.04	0.91	1.21	1.06	1.50
其他非流动负债						速动比率	0.85	0.73	1.04	0.91	1.31
负债总额	13024	16504	25139	17563	25216	利息保障倍数	5.29	6.50	8.13	8.58	9.61
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	0.26	-	-	-
留存收益	8242	8938	10870	13084	15638	分红比率	33.6%	31.6%	0.0%	0.0%	0.0%
股东权益	11018	12781	13609	15823	18377	股息收益率	0.9%	1.2%	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	1932	2214	2554	EPS(元)	0.56	0.82	1.15	1.32	1.52
加:折旧和摊销	833	1111	1045	1109	1126	BVPS(元)	6.34	6.98	7.48	8.80	10.32
资产减值准备	25	110	0	0	0	PE(X)	38	26	19	16	14
公允价值变动损失	0	(1)	0	0	0	PB(X)	3	3	3	2	2
财务费用	344	368	319	342	341	P/FCF	(33)	68	8	11	19
投资收益	(29)	7	6	6	5	P/S	3	3	2	2	2
少数股东损益	57	49	0	0	0	EV/EBITDA	6	8	13	9	9
营运资金的变动	(751)	(1670)	(5129)	6253	(6938)	CAGR(%)	30.7%	21.4%	33.6%	30.7%	21.4%
经营活动产生现金流	1579	2970	(1826)	9923	(2913)	PEG	1.2	1.2	0.6	0.5	0.7
投资活动产生现金流	(1732)	(3282)	(16)	1	(6)	ROIC/WACC	0.8	0.9	1.1	1.0	1.6
融资活动产生现金流	15	719	5328	(6609)	4762	REP	1.2	1.6	1.9	2.4	1.1

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
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@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
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@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。