

玻纤向上，叶片高增，隔膜业务持续顺利推进

——中材科技 2020 三季度报点评

公司点评

●公告：公司 2020 前三季度收入增速 36%，归母净利润增速 52%

中材科技公布 2020 年三季度报：报告期内公司实现营业收入 129 亿元，同比+36%，实现归母净利润 15.5 亿元，同比+52%。毛利率 28%，同比基本持平，归母净利率 12%，同比提高 1pct。

●点评：玻纤向上，叶片高增，隔膜业务持续顺利推进

在外部环境不利的情况下，公司积极应对，前三季度实现了业绩高速增长。反映了公司优质的经营管理和抗风险能力，预计未来仍将稳健运行。

玻纤：前三季度玻纤净利润预计约 7-8 亿元。玻纤板块过去业绩贡献最大的板块，在普遍停工压力下，公司通过优化供应销售管理，提升产品质量品质，实现玻纤板块的正向贡献；

叶片：前三季度叶片净利润预计约 7-8 亿元。叶片下游装机需求向好，公司作为叶片龙头积极出货装机，预计未来需求保持高景气，公司业绩有保障；

隔膜：已基本实现扭亏。据真锂研究数据，前三季度湖南中锂和中材锂膜隔膜出货量 3.68 亿平，同比基本持平，未来随着放量加速，隔膜板块贡献业绩将提速。

●公司核心优势和推荐逻辑：玻纤低成本优势量价齐升，叶片龙头优势稳步提量，隔膜资金+技术优势放量降本

- 1) 玻纤：低成本优势→行业景气周期向上+公司产品结构升级→量价提升；
- 2) 叶片：龙头优势→下游装机需求拉动+公司份额提升→稳步提量；
- 3) 隔膜：资金+技术优势→需求景气向上+电池厂二供意愿增强→放量降本。

●盈利预测及投资建议

基于公司业绩表现超预期，我们上调公司盈利预测，预计 2020-2022 年归母净利润分别为 21、27、35 亿元；按照最新收盘价对应 PE 分别为 17、13、10 倍。维持“强烈推荐”评级。

●风险提示：1) 玻纤板块：行业产能增加超预期、下游需求回升速度低于预期；2) 叶片板块：下游风电装机量进度低于预期；3) 隔膜板块：下游电动车销量低于预期、电池厂二供进度低于预期；4) 其他：全球新冠疫情导致的系统性风险。

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	16,697	19,181	21,757
增长率(%)	11.5	18.7	22.9	14.9	13.4
净利润(百万元)	934	1,380	2,064	2,713	3,460
增长率(%)	21.7	47.7	49.5	31.5	27.5
毛利率(%)	26.9	26.9	31.3	33.3	35.2
净利率(%)	8.2	10.2	12.4	14.1	15.9
ROE(%)	9.0	11.2	14.8	16.7	17.9
EPS(摊薄/元)	0.56	0.82	1.23	1.62	2.06
P/E(倍)	37.6	25.5	17.0	13.0	10.2
P/B(倍)	3.7	3.3	2.9	2.4	2.0

强烈推荐（维持评级）

开文明（分析师）

021-68865582

kaiwenming@xsdzq.cn

证书编号：S0280517100002

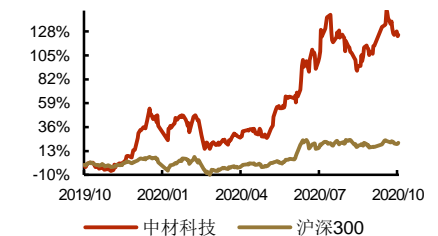
赵勇臻（分析师）

zhaoyongzhen@xsdzq.cn

证书编号：S0280520030001

市场数据	时间 2020.10.28
收盘价(元):	20.95
一年最低/最高(元):	8.79/23.89
总股本(亿股):	16.78
总市值(亿元):	351.57
流通股本(亿股):	16.78
流通市值(亿元):	351.57
近3月换手率:	88.06%

股价一年走势



相关报告

《上半年业绩亮眼，玻纤和叶片贡献大部分业绩，隔膜业务进展顺利》
2020-08-20

《一季度业绩稳增，凸显公司优质经营及抗风险能力》
2020-04-21

《玻纤+叶片稳步增长，湿法隔膜加速放量》
2020-04-07

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	9287	10624	15735	11075	18812	营业收入	11447	13590	16697	19181	21757
现金	1209	1655	460	529	600	营业成本	8364	9935	11463	12794	14094
应收票据及应收账款合计	5664	3431	9296	4370	11602	营业税金及附加	151	147	180	207	235
其他应收款	85	80	123	111	154	营业费用	418	528	601	671	740
预付账款	318	184	433	275	528	管理费用	696	734	885	997	1110
存货	1708	2151	2302	2668	2807	研发费用	356	515	632	727	824
其他流动资产	303	3122	3122	3122	3122	财务费用	345	361	444	510	578
非流动资产	14756	18662	21086	22997	24644	资产减值损失	25	-108	0	0	0
长期投资	170	321	471	622	772	公允价值变动收益	0	1	0	0	0
固定资产	11451	13670	15943	17658	19203	其他收益	166	252	0	0	0
无形资产	1397	1559	1679	1822	1869	投资净收益	29	-7	0	0	0
其他非流动资产	1737	3112	2993	2895	2800	营业利润	1290	1558	2491	3274	4176
资产总计	24042	29285	36821	34071	43456	营业外收入	128	120	0	0	0
流动负债	8905	11652	17949	13413	20361	营业外支出	240	13	0	0	0
短期借款	3000	3529	8538	3766	9389	利润总额	1178	1666	2491	3274	4176
应付票据及应付账款合计	4303	5208	5967	6391	7285	所得税	187	237	355	466	594
其他流动负债	1603	2915	3444	3256	3687	净利润	992	1428	2136	2808	3582
非流动负债	4119	4852	4391	3806	3096	少数股东损益	57	49	73	95	122
长期借款	3481	4065	3604	3019	2309	归属母公司净利润	934	1380	2064	2713	3460
其他非流动负债	638	787	787	787	787	EBITDA	2428	3261	4190	5230	6426
负债合计	13024	16504	22340	17218	23457	EPS(元)	0.56	0.82	1.23	1.62	2.06
少数股东权益	383	1061	1134	1229	1351						
股本	1291	1678	1678	1678	1678						
资本公积	5225	4908	4908	4908	4908						
留存收益	3016	4031	5527	7445	9891						
归属母公司股东权益	10635	11720	13348	15624	18648						
负债和股东权益	24042	29285	36821	34071	43456						

现金流量表(百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	1579	2970	-1346	9650	-578
净利润	992	1428	2136	2808	3582
折旧摊销	833	1111	1255	1446	1671
财务费用	345	361	444	510	578
投资损失	-29	7	0	0	0
营运资金变动	-601	-6	-5182	4886	-6409
其他经营现金流	40	68	0	0	0
投资活动现金流	-1732	-3282	-3680	-3357	-3318
资本支出	1709	2177	2274	1761	1497
长期投资	34	-184	-150	-150	-150
其他投资现金流	11	-1289	-1556	-1746	-1972
筹资活动现金流	15	719	-1178	-1453	-1656
短期借款	-934	529	0	0	0
长期借款	353	585	-461	-585	-709
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	-717	-867	-947
现金净增加额	-133	406	-6204	4841	-5552

主要财务比率					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	11.5	18.7	22.9	14.9	13.4
营业利润(%)	26.7	20.8	59.8	31.5	27.5
归属于母公司净利润(%)	21.7	47.7	49.5	31.5	27.5
获利能力					
毛利率(%)	26.9	26.9	31.3	33.3	35.2
净利率(%)	8.2	10.2	12.4	14.1	15.9
ROE(%)	9.0	11.2	14.8	16.7	17.9
ROIC(%)	8.1	10.2	9.9	14.6	13.6
偿债能力					
资产负债率(%)	54.2	56.4	60.7	50.5	54.0
净负债比率(%)	57.6	57.0	91.1	46.5	63.8
流动比率	1.0	0.9	0.9	0.8	0.9
速动比率	0.8	0.4	0.6	0.4	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	2.1	3.0	2.6	2.8	2.7
应付账款周转率	2.0	2.1	2.1	2.1	2.1
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.56	0.82	1.23	1.62	2.06
每股经营现金流(最新摊薄)	1.20	2.38	-0.80	5.75	-0.34
每股净资产(最新摊薄)	5.69	6.33	7.30	8.66	10.46
估值比率					
P/E	37.6	25.5	17.0	13.0	10.2
P/B	3.7	3.3	2.9	2.4	2.0
EV/EBITDA	17.3	13.3	11.8	8.5	7.7

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

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，新时代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。

分析师声明

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、竞争性因素以及新时代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具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

开文明，上海交通大学学士，复旦大学世界经济硕士，2007-2012年历任光大证券研究所交通运输行业分析师、策略分析师、首席策略分析师，2012-2017年历任中海基金首席策略分析师、研究副总监、基金经理。

赵勇臻，上海交通大学硕士，2017-2019年任广发证券研究所非金属建筑材料行业分析师，2020年加入新时代证券，覆盖电动车产业链和部分非电动车光伏风电公司。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

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。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代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。

新时代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。新时代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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕苒琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyuqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>