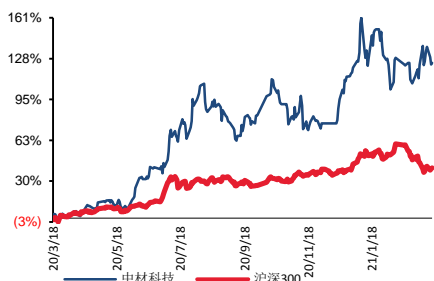


材料 材料II

业绩高增超预期，锂膜产能持续释放

■ 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)	41,248/41,248
12个月最高/最低(元)	28.54/10.97

相关研究报告:

中材科技(002080)《业绩高增超预期，锂膜业务渐入佳境》
--2020/08/21

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

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年报，报告期内实现营业收入187.11亿元，同比增长37.68%；归母净利润20.52亿元，同比增长48.7%；拟10派4元。

叶片量利齐升，龙头地位稳固。在风电行业抢装和疫情防控生产受限双重背景下，叶片业务增长超预期，全年实现叶片销售12.3GW，同比+55.4%；收入90.2亿元，同比+74.5%；实现净利润10亿元，毛利率大幅提升至23.93%，盈利能力显著改善。产能布局方面，锡林、阜宁公司增产扩容顺利推进，实现产品结构在两海、陆上的全面覆盖及转型，Si68.6等明星产品抢占市场份额。自主完成多款80米级别大叶片的设计开发，大叶型叶片产能释放，实现战略客户需求的全覆盖；自主研发的国内最大的海上全玻纤叶片Sinoma85.6在福建兴化湾顺利完成吊装；重点推进高性能玻纤拉挤主梁产业化应用、碳纤维主梁防雷技术等研发项目，持续引领行业发展；国际化方面，通过定制化开发深度绑定大客户，新增通过了一家国际一流整机商的认证，有望快速进入批量供货阶段。公司“两海”战略顺利推进，龙头地位稳固，碳中和趋势下，“十四五”风电装机预期显著改善，我们认为公司叶片业务有望保持稳中有升态势。

隔膜规模放量，出口实现突破。全年销售湿法隔膜约4.2亿平方米，同比+131.4%，实现销售收入6.1亿元。中材锂膜、湖南中锂分别计提资产价值0.74亿、1.51亿，今年盈利有望改善。产品良率及生产效率大幅提升，产能释放不断加速，湖南基地17-20#线去年Q4已开始调试，当前陆续释放产能；滕州二期项目建设加速，预计今年下半年陆续释放；同时重点筹划新的生产基地项目。公司海外市场开发获得质的飞跃，海外收入占比超15%，韩国两大客户已实现批量供货；国内战略客户供应商考核A级，供应份额保持稳定。新产品研发方面，7um湿法隔膜在行业内率先实现量产销售。公司同时具备湿法同步+异步产能，采用一体两翼模式发展，实现装备技术到产品技术到制造销售的闭环，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。

玻纤逆势增长，拟收购中材金晶100%股权。报告期内合计销售玻璃纤维及其制品106万吨，同比+15.1%；实现收入约69.4亿元，同比+16.83%；净利润11.5亿元，毛利率30.8%，略降1.24pct。在行业2020

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

整体承压背景下,公司玻纤业务表现韧性,抓住去年下半年以来的景气周期,产销量及盈利均创历史新高。今年2月,公告泰山玻纤拟以现金1.69亿元收购中材金晶100%股权,中材金晶主要从事玻璃纤维的制造及销售,拥有年产10万吨玻璃纤维生产能力,收购后泰山玻纤产能可快速提升至110万吨。中国人均玻纤消费量远低于发达国家,新能源、交通运输、电子电器等新兴战略领域近年来占比不断提升,行业成长性加强。我们维持2020H2将成为长周期景气度向上的拐点的判断,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。

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。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2021-2023年净利润分别为28.4、31.5和36.7亿元,EPS1.69、1.88和2.19元/股,对应PE15、13和11,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:

	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	18711	19983	21925	24711
(+/-%)	37.7%	6.8%	9.7%	12.7%
净利润(百万元)	2052	2843	3149	3669
(+/-%)	48.70%	38.56%	10.75%	16.53%
摊薄每股收益(元)	1.22	1.69	1.88	2.19
市盈率(PE)	20	15	13	11

资料来源: Wind, 太平洋证券

利润表	2019	2020	2021E	2022E	2023E	财务指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	13590	18711	19983	21925	24711	成长性					
减:营业成本	9935	13636	14414	15884	17885	营业收入增长率	19%	38%	7%	10%	13%
营业税费	147	169	181	198	223	营业利润增长率	21%	49%	47%	9%	17%
销售费用	528	306	550	604	588	净利润增长率	48%	49%	39%	11%	17%
管理费用	734	835	1062	1109	1222	EBITDA增长率	29%	53%	-6%	8%	12%
财务费用	361	433	342	379	384	EBIT增长率	29%	74%	-8%	9%	16%
资产减值损失	(108)	(316)	25	40	60	NOPLAT增长率	20%	40%	38%	9%	15%
加:公允价值变动收益	1	9	0	0	0	投资资本增长率	13%	4%	24%	-28%	12%
投资和汇兑收益	(7)	9	8	7	7	净资产增长率	16%	10%	13%	20%	19%
营业利润	1558	2322	3418	3718	4355	利润率					
加:营业外净收支	107	27	(35)	20	16	毛利率	27%	27%	28%	28%	28%
利润总额	1666	2349	3382	3738	4370	营业利润率	11%	12%	17%	17%	18%
减:所得税	237	381	522	571	684	净利润率	10%	11%	14%	14%	15%
净利润	1380	2052	2843	3149	3669	EBITDA/营业收入	25%	28%	24%	24%	24%
资产负债表	2019	2020	2021E	2022E	2023E	EBIT/营业收入	17%	22%	19%	19%	19%
货币资金	1655	2933	5995	9866	12355	运营效率					
交易性金融资产	0	0	0	0	0	固定资产周转天数	333	274	268	244	210
应收帐款	3420	3380	5703	3767	6528	流动营业资本周转天数	57	35	83	73	51
应收票据	92	146	4249	1593	1520	流动资产周转天数	264	229	321	358	361
预付帐款	184	164	624	68	669	应收帐款周转天数	86	65	82	78	75
存货	2151	2109	3291	2404	3830	存货周转天数	51	41	49	47	45
其他流动资产	3122	4465	2631	3406	3500	总资产周转天数	706	606	675	657	610
可供出售金融资产	0	0	0	0	0	投资资本周转天数	461	363	387	337	266
持有至到期投资	0	0	0	0	0	投资回报率					
长期股权投资	321	347	347	347	347	ROE	11.2%	14.0%	18.1%	16.7%	16.3%
投资性房地产	163	139	139	139	139	ROA	4.9%	5.8%	6.9%	8.2%	8.2%
固定资产	13670	14798	14953	14812	13958	ROIC	10.1%	12.5%	16.5%	14.6%	23.2%
在建工程	2134	2326	1163	233	0	费用率					
无形资产	1559	1343	1242	1141	1040	销售费用率	3.9%	1.6%	2.8%	2.8%	2.4%
其他非流动资产						管理费用率	5.4%	4.5%	5.3%	5.1%	4.9%
资产总额	29285	33695	41251	38800	44950	财务费用率	2.7%	2.3%	1.7%	1.7%	1.6%
短期债务	3529	2312	6039	6326	6647	三费/营业收入	11.9%	8.4%	9.8%	9.5%	8.9%
应付帐款	3477	4495	4436	5311	5527	偿债能力					
应付票据	1973	2010	3115	2267	3614	资产负债率	56.4%	58.3%	61.7%	51.1%	49.6%
其他流动负债						负债权益比	129.1%	139.8%	160.9%	104.4%	98.3%
长期借款	3358	5499	7398	1278	1746	流动比率	0.91	1.06	1.36	1.24	1.50
其他非流动负债						速动比率	0.73	0.89	1.16	1.10	1.30
负债总额	16504	19642	25438	19821	22284	利息保障倍数	6.50	9.47	11.00	10.82	12.33
少数股东权益	1061	920	937	955	973	分红指标					
股本	1678	1678	1678	1678	1678	DPS(元)	0.26	-	-	-	-
留存收益	8938	10354	13197	16346	20015	分红比率	31.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股东权益	12781	14053	15813	18979	22666	股息收益率	1.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表	2019	2020	2021E	2022E	2023E	业绩和估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	1428	1969	2843	3149	3669	EPS(元)	0.82	1.22	1.69	1.88	2.19
加:折旧和摊销	1111	1121	1109	1172	1188	BVPS(元)	6.98	7.83	8.86	10.74	12.93
资产减值准备	110	362	0	0	0	PE(X)	30	20	15	13	11
公允价值变动损失	(1)	(9)	0	0	0	PB(X)	4	3	3	2	2
财务费用	368	391	342	379	384	P/FCF	78	15	12	10	16
投资收益	7	(9)	(8)	(7)	(7)	P/S	3	2	2	2	2
少数股东损益	49	(83)	18	18	18	EV/EBITDA	8	9	10	8	7
营运资金的变动	(1670)	(1804)	(5029)	5271	(3242)	CAGR(%)	30.4%	23.3%	42.4%	30.4%	23.3%
经营活动产生现金流	2970	3301	(726)	9981	2010	PEG	1.0	0.9	0.3	0.4	0.5
投资活动产生现金流	(3282)	(1992)	(12)	11	11	ROIC/WACC	0.8	1.0	1.3	1.1	1.8
融资活动产生现金流	719	94	3799	(6121)	468	REP	1.9	2.5	1.6	2.1	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。