

中材科技 (002080.SZ) 玻纤景气度向上，隔膜加速增长

2021 年 03 月 19 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）
刘强（分析师）
熊镐（联系人）

liuqiang@kysec.cn

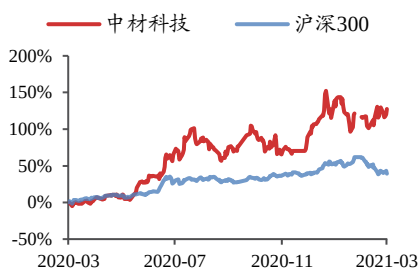
xionghao@kysec.cn

证书编号：S0790520010001

证书编号：S0790120090002

日期	2021/3/19
当前股价(元)	25.76
一年最高最低(元)	29.75/10.81
总市值(亿元)	432.28
流通市值(亿元)	432.28
总股本(亿股)	16.78
流通股本(亿股)	16.78
近 3 个月换手率(%)	96.3

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-终止重大资产重组，玻纤、隔膜受益于行业上行趋势》-2020.12.16

《公司深度报告-中材科技深度（二）：重新审视中材科技隔膜业务》-2020.11.3

《公司信息更新报告-Q3 归母净利润同比+70.4%，三大主业全面向好》-2020.10.22

● **2020 年归母净利润同比增长 48.7%，2021 年看好玻纤、隔膜贡献业绩弹性**

公司公布 2020 年报、2021 年一季报业绩快报。2020 年公司实现营收 187.11 亿元，同比增长 37.7%；归母净利润 20.52 亿元，同比增长 48.7%，业绩略低于我们此前预期，主要原因系公司隔膜业务计提 2.25 亿元资产减值损失（存货减值准备 1.29 亿元）。公司预计 2021Q1 归母净利润 4.84 亿元-6.05 亿元，同比增长 100%-150%。2020Q4 公司实现营收 57.91 亿元，同比增长 42.9%；归母净利润 5.04 亿元，同比增长 39.5%。我们维持 2021-2022 年盈利预测并新增 2023 年盈利预测，预计 2021-2023 年归母净利润分别为 25.14/27.40/29.13 亿元，EPS1.50/1.63/1.74 元，当前股价对应 P/E 分别为 17.2/15.8/14.8 倍，维持“买入”评级。

● 玻纤景气度向上，产品结构持续优化

2020 年公司玻纤及制品销量 106 万吨，同比增长 15.1%；销售收入 69.4 亿元，同比增长 16.9%；净利润 11.48 亿元，同比增长 37.5%；均价 6525 元/吨；吨净利 1083 元，同比+19.4%。泰山玻纤推动产品结构高端化，向下游制品领域延伸提升产品附加值。自 2020H1 起玻纤价格持续上涨，预计随着后续海外需求回暖，价格仍在上行通道。

● 风电叶片受益于抢装潮，大叶片占比持续提升

受益于风电抢装和主力叶型产能快速释放，公司 2020 年风电叶片销量 12.3GW，同比增长 55.4%；销售收入 90.16 亿元，同比增长 74.4%；毛利率 23.9%，同比增长 5.4pct；单价 73.1 万元/MW，同比增长 12.2%。

● 隔膜出货拐点已现，2021 年有望量利齐升

2020 年公司隔膜销量 4.2 亿平米，同比增长 131.4%；实现营收 6.1 亿元，同比增长 42.8%；单价 1.45 元/平米。同时，公司产品结构持续优化，2020 年海外客户收入占比超过 15%；7 μ m 产品实现批量供应。我们预计 2021 年行业供需偏紧，国内价格有望企稳；叠加公司产品结构进一步升级，2021 年有望量利齐升。

● 风险提示：叶片原材料价格上涨，玻纤价格持续走低，隔膜价格下降。

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	13,590	18,711	21,129	23,015	26,221
YOY(%)	18.7	37.7	12.9	8.9	13.9
归母净利润(百万元)	1,380	2,052	2,514	2,740	2,913
YOY(%)	47.7	48.7	22.5	9.0	6.3
毛利率(%)	26.9	27.1	27.5	27.3	26.7
净利率(%)	10.2	11.0	11.9	11.9	11.1
ROE(%)	11.2	14.0	16.2	15.3	14.3
EPS(摊薄/元)	0.82	1.22	1.50	1.63	1.74
P/E(倍)	31.3	21.1	17.2	15.8	14.8
P/B(倍)	4.1	3.6	3.1	2.7	2.3

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)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	10624	13196	18964	17498	25056
现金	1655	2933	2113	2302	2622
应收票据及应收账款	3431	3431	7133	6815	10665
其他应收款	80	94	170	117	210
预付账款	184	164	619	233	738
存货	2151	2109	4017	2673	5017
其他流动资产	3122	4465	4911	5358	5804
非流动资产	18662	20500	20925	21565	22059
长期投资	321	347	379	414	451
固定资产	13670	14798	16226	17162	17774
无形资产	1559	1343	1316	1304	1308
其他非流动资产	3112	4011	3004	2684	2526
资产总计	29285	33695	39889	39063	47116
流动负债	11652	12401	16991	14038	20012
短期借款	3529	2312	7053	2943	7196
应付票据及应付账款	5208	6033	6594	7195	8655
其他流动负债	2915	4056	3343	3900	4161
非流动负债	4852	7241	6922	6676	6270
长期借款	4065	5499	5039	4739	4280
其他非流动负债	787	1742	1883	1937	1991
负债合计	16504	19642	23912	20714	26282
少数股东权益	1061	920	1000	1076	1140
股本	1678	1678	1678	1678	1678
资本公积	4908	4779	4779	4779	4779
留存收益	4031	5575	7391	9361	11445
归属母公司股东权益	11720	13133	14976	17273	19694
负债和股东权益	29285	33695	39889	39063	47116

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	2970	3301	-2151	6838	-1256
净利润	1428	1969	2594	2815	2977
折旧摊销	1111	1121	1219	1284	1376
财务费用	361	433	229	236	239
投资损失	7	-9	-10	-11	-11
营运资金变动	-6	-426	-6079	2571	-5776
其他经营现金流	68	214	-105	-57	-62
投资活动现金流	-3282	-1992	-1530	-1855	-1798
资本支出	2177	2706	953	565	423
长期投资	-184	-245	-32	-4	-38
其他投资现金流	-1289	469	-609	-1293	-1413
筹资活动现金流	719	94	-1533	-731	-716
短期借款	529	-1217	347	-46	162
长期借款	585	1434	-460	-300	-460
普通股增加	387	0	0	0	0
资本公积增加	-317	-129	0	0	0
其他筹资现金流	-464	6	-1420	-385	-418
现金净增加额	406	1373	-5214	4252	-3770

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	13590	18711	21129	23015	26221
营业成本	9935	13636	15317	16725	19225
营业税金及附加	147	169	252	271	298
营业费用	528	306	634	690	918
管理费用	734	835	997	1070	1232
研发费用	515	958	909	967	1101
财务费用	361	433	229	236	239
资产减值损失	-108	-316	0	0	0
其他收益	252	199	180	202	226
公允价值变动收益	1	9	2	2	3
投资净收益	-7	9	10	11	11
资产处置收益	51	92	30	35	42
营业利润	1558	2322	3013	3306	3489
营业外收入	120	52	113	90	101
营业外支出	13	25	74	85	87
利润总额	1666	2349	3052	3312	3502
所得税	237	381	458	497	525
净利润	1428	1969	2594	2815	2977
少数股东损益	49	-83	80	75	64
归母净利润	1380	2052	2514	2740	2913
EBITDA	3152	3836	4438	4786	5066
EPS(元)	0.82	1.22	1.50	1.63	1.74

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	18.7	37.7	12.9	8.9	13.9
营业利润(%)	20.8	49.0	29.7	9.7	5.5
归属于母公司净利润(%)	47.7	48.7	22.5	9.0	6.3
获利能力					
毛利率(%)	26.9	27.1	27.5	27.3	26.7
净利率(%)	10.2	11.0	11.9	11.9	11.1
ROE(%)	11.2	14.0	16.2	15.3	14.3
ROIC(%)	8.5	9.3	9.1	10.6	9.1
偿债能力					
资产负债率(%)	56.4	58.3	59.9	53.0	55.8
净负债比率(%)	57.0	59.0	80.5	46.6	59.1
流动比率	0.9	1.1	1.1	1.2	1.3
速动比率	0.4	0.5	0.6	0.7	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	3.0	5.5	4.0	3.3	3.0
应付账款周转率	2.1	2.4	2.4	2.4	2.4
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.82	1.22	1.50	1.63	1.74
每股经营现金流(最新摊薄)	1.77	1.97	-1.28	4.07	-0.75
每股净资产(最新摊薄)	6.33	7.17	8.27	9.64	11.08
估值比率					
P/E	31.3	21.1	17.2	15.8	14.8
P/B	4.1	3.6	3.1	2.7	2.3
EV/EBITDA	16.4	13.7	12.9	11.0	11.2

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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn