

中材科技 (002080)

公司研究/点评报告

优化产品结构，材料外延升级

点评报告/建材

2021年12月24日

一、事件

12月22日公司公告，泰玻邹城拟在山东邹城投资9.8亿元建设年产12万吨无碱玻纤池窑拉丝冷修改造项目，全资子公司南京玻纤有限拟在江苏宿迁出资1.5亿元设立宿迁公司，并投资建设年产1.2万吨玻纤滤纸生产线项目和年产4000吨高硅氧玻纤制品生产线项目，中材锂膜拟在内蒙古呼和浩特投资23亿元建设年产7.2亿平锂电池专用湿法隔膜生产线项目，中材叶片拟与中材海外在巴西巴伊亚州合资设立巴西叶片，并投资建设年产260套风电叶片制造基地建设项目。

二、点评

➤ 加速扩产，材料外延

(1) **玻纤产线冷修改造，进一步扩大产能、优化产品结构。**项目建设期8个月，主要用于节能环保建材、汽车轻量化及风电新能源等领域，有利业务结构优化。2021H1公司玻纤年产能近110万吨，满庄F09线9万吨高模高强玻纤和邹城F06线6万吨细纱Q4点火，预计明年贡献增量。

(2) **布局高硅氧玻纤，聚焦特种纤维军民融合发展，强化产业升级、加速国产替代。**高硅氧玻纤的氧化硅含量一般超过90%，连续耐温摄氏1000度，短暂耐温摄氏1400度，因其导热系数低、对高热冲击有良好抵御性能，广泛应用于航天器防热烧蚀材料等领域。国内持续研究且形成规模生产应用的厂家仅通华新材、陕西玻纤以及即全资子公司南玻有限。2021H1公司新增5项高硅氧玻纤技术专利。本次年产4000吨高硅氧玻纤制品预计主要满足国防配套材料保供任务，同时重点聚焦冶金、铸造行业等民用领域，符合国家军民融合发展战略。

(3) **匹配“双碳”战略目标，拓展玻纤空气过滤领域。**玻纤滤纸可用于生产空气过滤器净化空气。公司拟投产4条年产3000吨产线，建设期30个月（分两期），重点拓展电子面板、医药食品、畜牧养殖等下游细分市场。

(4) **锂电隔膜继续扩张。**若四季度滕州二期项目调试完成后公司锂膜产能将超15亿平，同时南京基地拟新建10亿平产能，本次拟在内蒙古投7.2亿平。

(5) **建设海外第一个叶片基地，致力提升国际份额。**巴西能源结构中风电是第二，增长前景明朗，同时拥有成熟的技术&产业链配套。项目将采用自有先进成熟复合材料叶片生产工艺，建成可以满足巴西及周边美洲国家的市场需求。2020年末公司风电叶片产能4300万套，到今年中期，拥有江苏阜宁、河北邯郸、江西萍乡、甘肃酒泉、吉林白城、内蒙古锡林及兴安盟7大生产基地。

三、投资建议

我们预计2021-2023年归母净利润分别为37.51、42.36、49.51亿元，12月23日收盘价对应动态PE分别为16、14、12x，估值低于历史中值，首次覆盖，给予“推荐”评级。

四、风险提示

国内玻纤供给格局恶化影响价格；投资进展不及预期；海外疫情反复的风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	18,711	21,808	22,799	25,549
增长率(%)	37.7%	16.6%	4.5%	12.1%
归属母公司股东净利润(百万元)	2,052	3,751	4,236	4,951
增长率(%)	48.7%	82.8%	12.9%	16.9%
每股收益(元)	1.22	2.24	2.52	2.95
PE(现价)	29.01	15.87	14.05	12.02
PB	3.09	3.63	2.96	2.42

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

首次评级

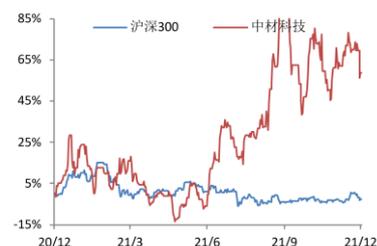
当前价格：35.47元

交易数据

2021-12-23

近12个月最高/最低(元)	44.75/19.21
总股本(百万股)	1,678
流通股本(百万股)	1,678
流通股比例(%)	100.00
总市值(亿元)	595
流通市值(亿元)	595

该股与沪深300走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：李阳

执业证号：S0100521110008

邮箱：liyanyang_yj@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	18,711	21,808	22,799	25,549
营业成本	13,636	14,647	15,265	17,068
营业税金及附加	169	197	206	231
销售费用	306	327	319	332
管理费用	835	916	935	996
研发费用	958	1,090	1,072	1,150
EBIT	2,867	4,630	5,002	5,772
财务费用	433	450	450	450
资产减值损失	-316	-100	-100	-100
投资收益	9	11	11	13
营业利润	2,322	4,418	4,805	5,618
营业外收支	27	30	33	36
利润总额	2,349	4,448	4,838	5,655
所得税	381	667	726	848
净利润	1,969	3,781	4,112	4,806
归属于母公司净利润	2,052	3,751	4,236	4,951
EBITDA	3,988	5,772	6,236	7,105
资产负债表 (百万元)				
货币资金	2,933	3,579	5,500	8,486
应收账款及票据	3,431	3,754	3,924	4,395
预付款项	164	176	183	205
存货	2,109	2,266	2,362	2,640
其他流动资产	4,559	6,104	6,311	6,386
流动资产合计	13,196	15,878	18,279	22,112
长期股权投资	347	436	493	566
固定资产	14,798	17,127	19,022	21,006
无形资产	1,229	1,232	1,166	1,134
非流动资产合计	20,500	22,529	23,980	25,743
资产合计	33,695	38,407	42,259	47,855
短期借款	2,312	2,312	2,312	2,312
应付账款及票据	6,033	6,978	7,013	7,986
其他流动负债	4,056	4,152	4,248	4,446
流动负债合计	12,401	13,442	13,573	14,744
长期借款	5,499	5,859	5,959	6,059
其他长期负债	1,742	1,742	1,742	1,742
非流动负债合计	7,241	7,601	7,701	7,801
负债合计	19,642	21,043	21,275	22,545
股本	1,678	1,678	1,678	1,678
少数股东权益	920	983	871	750
股东权益合计	14,053	17,364	20,984	25,310
负债和股东权益合计	33,695	38,407	42,259	47,855

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	37.7	16.6	4.5	12.1
EBIT 增长率	46.2	61.5	8.0	15.4
净利润增长率	48.7	82.8	12.9	16.9
盈利能力				
毛利率	27.1	32.8	33.0	33.2
净利润率	10.5	17.3	18.0	18.8
总资产收益率 ROA	6.1	9.8	10.0	10.3
净资产收益率 ROE	15.6	22.9	21.1	20.2
偿债能力				
流动比率	1.06	1.18	1.35	1.50
速动比率	0.87	0.99	1.15	1.30
现金比率	0.24	0.27	0.41	0.58
资产负债率	58.3	54.8	50.3	47.1
经营效率				
应收账款周转天数	64.10	60.00	60.00	60.00
存货周转天数	56.47	56.47	56.47	56.47
总资产周转率	0.56	0.57	0.54	0.53
每股指标 (元)				
每股收益	1.22	2.24	2.52	2.95
每股净资产	7.83	9.76	11.99	14.64
每股经营现金流	1.97	2.98	2.96	3.52
每股股利	0.30	0.30	0.30	0.30
估值分析				
PE	29.01	15.87	14.05	12.02
PB	3.09	3.63	2.96	2.42
EV/EBITDA	11.88	11.44	10.30	8.63
股息收益率	0.8	0.8	0.8	0.8
现金流量表 (百万元)				
净利润	1,969	3,781	4,112	4,806
折旧和摊销	1,121	1,143	1,234	1,333
营运资金变动	-426	125	-328	-156
经营活动现金流	3,301	4,998	4,960	5,906
资本开支	-1,709	-2,172	-1,839	-1,984
投资	-278	-1,198	-50	426
投资活动现金流	-1,992	-3,359	-1,878	-1,546
股权募资	24	0	0	0
债务募资	868	360	100	100
筹资活动现金流	94	-143	-403	-403
现金净流量	1,373	1,495	2,678	3,957

分析师简介

李阳，建材建筑首席，曾就职于天风证券、兴业证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座18层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。