

# 中材科技 (002080.SZ) 玻纤景气度高涨、隔膜放量弹性可期

2022年03月20日

——公司信息更新报告

**投资评级: 买入 (维持)**
**刘强 (分析师)**

liuqiang@kysec.cn

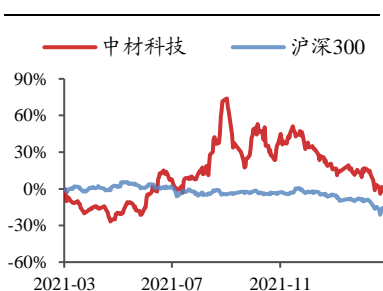
证书编号: S0790520010001

日期	2022/3/18
当前股价(元)	25.35
一年最高最低(元)	45.66/19.17
总市值(亿元)	425.40
流通市值(亿元)	425.40
总股本(亿股)	16.78
流通股本(亿股)	16.78
近3个月换手率(%)	60.1

## ● 2021年业绩符合预期, H2 利润端小幅承压

2021年中材科技营收202.95亿元,同比+8.5%;归母净利润33.73亿元,同比+64.4%,扣非净利润25.73亿元,同比+42.52%。毛利率30.00%,同比+2.88pct,主要受益于玻纤和隔膜产品的结构优化和需求放量;但公司H2毛利率为27.22%,环比下降6.01pct,主要源于叶片量价挤压。我们认为公司业绩符合预期,三大主业均有提升空间。我们上调2022/2023年盈利预测并新增2024年盈利预测,预计公司2022-2024年归母净利润有望达37.71(+0.21)/44.37(+0.25)/50.75亿元, EPS分别为2.25/2.64/3.02元/股,当前股价对应PE分别为11.3/9.6/8.4倍,维持“买入”评级。

## 股价走势图



数据来源: 聚源

## ● 隔膜业务迎来盈利拐点, 客户与产品结构优化驱动量价齐升

(1) 产能建设持续推进, 2021年下半年湖南生产基地17-20#及滕州二期5-6#先进产能全部释放, 需求旺盛叠加产能有序释放驱动出货量快速提升, 2021年公司隔膜A品销量6.8亿平, 同比增长76%, 实现净利润0.88亿元, 扭亏为盈, 迎来盈利拐点。未来规划新增产能合计26.4亿平方米, 为产品放量提供基础。产品结构方面, 公司涂覆产能和技术布局进展迅速, 有望进一步改善产品结构; (2) 积极优化客户结构, 与宁德时代、亿纬锂能等头部电池企业确定战略合作关系; (3) 出海进程加快, 韩国两大客户已实现批量供货。我们认为公司隔膜产品有望实现量价齐升。

## ● 玻纤业务景气度高涨, 风电业务市场份额有望提升

**玻纤:** 2021年国内新能源汽车、建筑节能、电子电器及风电等领域需求发力, 叠加海外需求恢复, 行业全年保持高景气发展态势, 量价齐升。预计2022年景气持续。  
**风电叶片:** 伴随招标价格下降及原材料价格上升, 成本压力加大。2021年风电业务实现风电叶片销售11.4GW, 净利润5.1亿元。中材科技持续进行产品研发, 产品开发实现了从1.0MW-14.0MW平台的系列化推进, 减重明显, 风电叶片呈现大型化趋势; 持续推进产能布局, 推动国内外产能增长, 加强用户合作, 紧抓海上风电市场, 全面提升产品竞争力及可持续交付能力, 抢占市场绝对份额。

● **风险提示:** 新能源汽车销量不及预期, 公司扩产进度不及预期, 行业竞争加剧。

## 相关研究报告

《公司信息更新报告-风电边际向好, 隔膜业务有望重估》-2021.10.21

《公司信息更新报告-隔膜业务实现突破, 新材料平台有望重估》-2021.8.24

## 财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	18,711	20,295	22,712	26,701	29,594
YOY(%)	37.7	8.5	11.9	17.6	10.8
归母净利润(百万元)	2,052	3,373	3,771	4,437	5,075
YOY(%)	48.7	64.4	11.8	17.7	14.4
毛利率(%)	27.1	30.0	31.4	30.9	31.0
净利率(%)	11.0	16.6	16.6	16.6	17.1
ROE(%)	14.0	22.3	21.0	20.3	19.2
EPS(摊薄/元)	1.22	2.01	2.25	2.64	3.02
P/E(倍)	20.7	12.6	11.3	9.6	8.4
P/B(倍)	3.5	3.0	2.5	2.1	1.7

数据来源: 聚源、开源证券研究所

**财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	13196	14379	19786	21725	25951
现金	2933	2635	2271	2802	2959
应收票据及应收账款	3431	4064	7292	8891	10839
其他应收款	94	100	184	150	220
预付账款	164	308	533	456	640
存货	2109	2250	3982	3400	4765
其他流动资产	4465	5022	5524	6026	6528
<b>非流动资产</b>	20500	23247	23637	24049	24318
长期投资	347	343	345	346	349
固定资产	14798	17883	19032	19724	20113
无形资产	1343	1464	1430	1412	1409
其他非流动资产	4011	3558	2830	2567	2447
<b>资产总计</b>	33695	37627	43423	45774	50269
<b>流动负债</b>	12401	13583	17103	15953	16517
短期借款	2312	1888	6375	2134	3163
应付票据及应付账款	6033	7172	7311	9843	9129
其他流动负债	4056	4522	3418	3976	4225
<b>非流动负债</b>	7241	8432	7900	7486	6912
长期借款	5499	6241	5632	5184	4576
其他非流动负债	1742	2192	2268	2302	2335
<b>负债合计</b>	19642	22015	25004	23439	23428
少数股东权益	920	1442	1545	1640	1711
股本	1678	1678	1678	1678	1678
资本公积	4779	4444	4444	4444	4444
留存收益	5575	8043	10754	13927	17529
<b>归属母公司股东权益</b>	13133	14169	16874	20695	25130
负债和股东权益	33695	37627	43423	45774	50269

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	3301	3672	-345	7411	1756
净利润	1969	3475	3873	4533	5145
折旧摊销	1121	1279	1403	1479	1568
财务费用	433	487	208	198	114
投资损失	-9	-48	-19	-20	-18
营运资金变动	-426	-916	-5567	1443	-4795
其他经营现金流	214	-605	-244	-221	-258
<b>投资活动现金流</b>	-1992	-1553	-1529	-1650	-1561
资本支出	2706	1804	768	368	229
长期投资	-245	51	-1	-10	-3
其他投资现金流	469	301	-763	-1292	-1335
<b>筹资活动现金流</b>	94	-2354	-2692	-1027	-936
短期借款	-1217	-424	283	-38	132
长期借款	1434	742	-608	-448	-608
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-129	-336	0	0	0
其他筹资现金流	6	-2337	-2367	-541	-460
<b>现金净增加额</b>	1373	-258	-4567	4735	-740

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	18711	20295	22712	26701	29594
营业成本	13636	14207	15582	18455	20411
营业税金及附加	169	205	259	291	309
营业费用	306	283	432	481	592
管理费用	835	996	1067	1255	1391
研发费用	958	961	977	1121	1243
财务费用	433	487	208	198	114
资产减值损失	-316	0	0	0	0
其他收益	199	294	180	202	226
公允价值变动收益	9	0	2	2	3
投资净收益	9	48	19	20	18
资产处置收益	92	681	166	199	238
<b>营业利润</b>	2322	4099	4554	5323	6019
营业外收入	52	64	80	89	81
营业外支出	25	39	78	79	47
<b>利润总额</b>	2349	4124	4557	5333	6053
所得税	381	649	684	800	908
<b>净利润</b>	1969	3475	3873	4533	5145
少数股东损益	-83	102	102	95	70
<b>归母净利润</b>	2052	3373	3771	4437	5075
EBITDA	3836	5800	6100	6956	7676
EPS(元)	1.22	2.01	2.25	2.64	3.02

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	37.7	8.5	11.9	17.6	10.8
营业利润(%)	49.0	76.5	11.1	16.9	13.1
归属于母公司净利润(%)	48.7	64.4	11.8	17.7	14.4
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	27.1	30.0	31.4	30.9	31.0
净利率(%)	11.0	16.6	16.6	16.6	17.1
ROE(%)	14.0	22.3	21.0	20.3	19.2
ROIC(%)	9.7	14.7	12.7	15.1	14.4
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	58.3	58.5	57.6	51.2	46.6
净负债比率(%)	53.3	58.6	66.7	32.8	29.3
流动比率	1.1	1.1	1.2	1.4	1.6
速动比率	0.5	0.5	0.6	0.7	0.8
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	5.5	5.4	4.0	3.3	3.0
应付账款周转率	2.4	2.2	2.2	2.2	2.2
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.22	2.01	2.25	2.64	3.02
每股经营现金流(最新摊薄)	1.97	2.19	-0.21	4.42	1.05
每股净资产(最新摊薄)	7.17	8.44	10.06	12.33	14.97
<b>估值比率</b>					
P/E	20.7	12.6	11.3	9.6	8.4
P/B	3.5	3.0	2.5	2.1	1.7
EV/EBITDA	13.3	9.2	9.2	7.4	6.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

## 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R4（中高风险），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