

玻纤结构灵活调整，叶片盈亏平衡，锂膜盈利大幅改善

事件：

公司发布 2022 年半年报，实现营收 99.20 亿元，同比增长 5.99%；实现归母净利润 18.71 亿元，同比增长 1.33%，扣非归母净利润同比下降 13.73%至 12.48 亿元。单二季度营业收入 52.59 亿元，同比下降 1.46%，归母净利润 11.37 亿元，同比下降 9.55%；Q2 扣非归母净利润同比下降 36.97%至 6.47 亿元。

点评：

1、整体盈利水平有所下滑，锂膜盈利大幅改善

2022 年上半年，公司整体毛利率同比下降 4.74 pct 至 25.80%，净利率率同比下降 0.51 pct 至 19.88%；期间费用率相对平稳，同比小幅下降 0.79 pct 至 11.56%。净利率下降幅度明显低于毛利率，主要系 2022H1 资产处置收益大幅增加 118.70%至 5.09 亿元所致。扣非后销售净利率 13.60%，同比下降 3.90 pct。分业务来看，公司玻纤/叶片实现毛利率 37.89%/7.45%，同比变动-5.91/-14.32 个百分点。剔除铈粉处置收益，玻纤/叶片/锂膜净利率大约为 23.1%/0.53%/20.3%，环比 2021 年全年约变动-1.7%/-6.7%/+12.8%。

2、玻纤：产品结构灵活调整，在建产能净增幅 35%

2022 年上半年公司销售玻纤及其制品 51.5 万吨，实现营业收入约 44.6 亿元，净利润 15.4 亿元。单吨价格/毛利/扣非净利约 8860/3282/2002 元。上半年公司积极调整产品结构，提升热塑市场短切纤维产品销量，耐碱网格布、扁平纤维及湿法毡等产品销量创历史新高；调增工业级细纱占比，有效抵消电子级细纱降价影响。公司紧抓海外市场需求恢复机遇，出口销量同比提升 15%以上。公司年产能约 120 万吨，在建项目为冷修技改产能 12 万吨、新建 6 万吨高强高模纱，以及远期 30 万吨智能制造生产线项目；建成后累计新增产能 42 万吨，增幅 35%，大幅提升公司 2023 年玻纤供应能力。

3、叶片：行业盈利有望底部回升，布局大型化叶片抢占市场

2022 年上半年，公司销售风电叶片 5GW，同比增长 10.3%，实现销售收入 24.4 亿元，净利润 1,304.4 万元。单位价格/毛利/净利约 488/36/26 元/kw，价格与盈利均明显回落。龙头企业仅实现盈亏平衡，未来叶片价格有望企稳回升。产品方面，公司快速迭代大型号产品，推出 Sinoma84.3、Sinoma93.2 等 90 米级别型号产品，迅速抢占市场份额。产能建设方面，公司 2022 年 3 月发布新一轮叶片扩产计划，顺应海风及大型化趋势。1) 拟投资 3.79 亿元在陕西榆林建设年产 300 套风电叶片制造基地项目，布置 6 套 80-100 米级叶片模具，持续巩固“三北”地区竞争优势。2) 拟投资 4.92 亿元在广东阳江建设年产 200 套海上风电叶片项目，布置 6 套 100-150 米级叶片模具。建成后可满足百米级风电叶片就近出港，完善区位优势。此外公司拟在巴西投资建设首个海外基地，满足拉美风电市场需求。

中材科技 (002080)

维持

买入

杨光

yangguang@csc.com.cn

13003192992

SAC 执业编号：S1440519110003

SFC 中央编号：BQE142

研究助理 李长鸿

lichanghong@csc.com.cn

发布日期：2022 年 08 月 18 日

当前股价：27.7 元

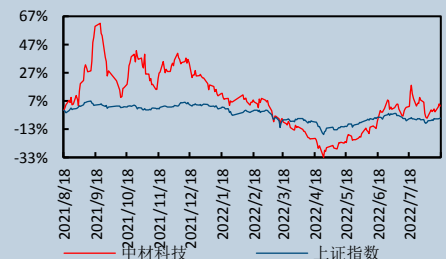
目标价格 6 个月：40.43 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	0.87/-1.12	32.48/26.05	2.84/7.32
12 月最高/最低价 (元)			45.66/18.02
总股本 (万股)			167,812.36
流通 A 股 (万股)			167,812.36
总市值 (亿元)			464.84
流通市值 (亿元)			464.84
近 3 月日均成交量 (万股)			2,701.24
主要股东			
中国建材股份有限公司			60.24%

股价表现



相关研究报告

22.03.18	【中信建投建筑材料】中材科技 (002080):玻纤业务持续景气，叶片+锂膜前瞻性布局
22.02.07	【中信建投建筑材料】中材科技 (002080):2021 预告业绩符合预期，新能源赛道全面发力

4、锂电：单平盈利大幅改善，产能扩张如火如荼

2022 年上半年公司销售锂电池隔膜 5 亿平米，销量同比增长约 43%；实现销售收入 6.9 亿元，净利润 1.4 亿元，单平米价格/净利达 1.38/0.28 元，价格基本持平，单平净利提升 0.14 元，主要系公司技改提高生产线车速、A 品率稳步提升，使得单位成本下降 20%以上所致。目前公司拥有山东滕州、湖南常德、湖南宁乡以及内蒙呼和浩特四个生产基地，基膜年产能 13 亿平米以上，涂覆产能预计超过 5 亿平米。公司建成但尚未全线达产产能 4.08 亿平米，预计今年有望全部释放。在建产能 20.8 亿平米，均计划配套涂覆产能；远期规划产能 5.6 亿平米。上述规划产能合计 26.4 亿平米，总投资 85.22 亿元，建成后将大幅提升公司 2023-2024 年锂电供应能力。

投资建议：我们预计公司 2022-2024 年营收为 217.60、259.09、308.36 亿元，归母净利润 35.62、41.44、50.73 亿元，对应 EPS 分别为 2.12、2.47、3.02 元。基于各业务板块 2023 年盈利预测进行分部估值，合计目标市值 678.42 亿元，对应目标价 40.43 元，维持“买入”评级。

风险提示：1) 贵金属资产处置损益风险；2) 锂电产能释放不及预期，3) 原材料价格波动风险。

重要财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	18,711	20,295	21,760	25,909	30,836
增长率(%)	37.7	8.5	7.2	19.1	19.0
净利润(百万元)	2,052	3,373	3,562	4,144	5,073
增长率(%)	48.7	64.4	5.6	16.3	22.4
ROE(%)	14.0	22.3	20.0	19.3	19.5
EPS(元/股，摊薄)	1.22	2.01	2.12	2.47	3.02
P/E(倍)	22.7	13.8	13.0	11.2	9.2
P/B(倍)	3.5	3.3	2.8	2.3	1.9

资料来源：Wind，中信建投

分析师介绍

杨光：香港理工大学金融学硕士，2015-2018 年任职于安信证券，连续四年为新财富/水晶球第一名团队核心成员，2019 年加入中信建投证券。

研究助理

李长鸿 010-81158042 lichanghong@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
 电话:(8610) 8513-0588
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk