

公司发布 2022 年半年报：22H1 实现营收 99.20 亿元，同比+5.99%，归母净利润 18.71 亿元，同比+1.33%，扣非归母净利润 12.48 亿元，同比-13.73%。**非经常性损益 6.23 亿元，其中公司向江苏炬隆出售锆粉共贡献净利润 3.49 亿元。**22Q2 实现营收 52.59 亿元，同比-2.95%，归母净利润 11.37 亿元，同比-10.2%，扣非归母净利润 6.47 亿元，同比-36.97%。22H1 公司毛利率 28.5%，同比-4.74pct，净利率 19.88%，同比-0.51pct。**产品结构上**，22H1 玻璃纤维及制品营收占比 41.76%，同比+0.69pct，风电叶片营收占比 22.80%，同比-8.43pct，锂电池隔膜营收占比 6.72%，同比+1.9 pct，**高压气瓶**营收 4.84 亿元，占比 4.53%，收入同比+83.86%，**先进复合材料**营收 7.04 亿元，占比 6.59%，收入同比+56.22%。

玻纤及其制品：上半年盈利能力保持，产品结构优化+出口景气：22H1 公司玻纤及制品销售 51.5 万吨，实现营收 44.6 亿元，净利润 15.4 亿元，毛利率 43.8%。公司玻纤及制品吨价格 8660 元，同比+660 元，吨净利 2990 元，同比+311 元，扣除 3.49 亿出售锆粉利润，吨净利 2312 元，同比+100 元。

①行业价格方面，22Q1 全国缠绕直接纱 2400tex 均价 6138 元/吨，同比+333 元/吨，环比基本稳定；Q2 粗纱均价 6018 元/吨，同比-125、环比-120 元/吨，5 月以来粗纱价格下调 3 轮共 400 元/吨左右。截至 8 月 12 日，粗纱均价 5474.1 元/吨，较 6 月末环比回落约 325 元/吨。**②产品结构方面**，公司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，细纱产品通过调增工业级细纱占比，有效抵消电子级细纱降价。**③出口方面**，上半年尤其是 Q1 出口高景气，**公司出口销量同比提升 15%以上。**

风电叶片：下半年加速放量，大叶片迭代加速：22H1 公司风电叶片销售 5GW，同比+10.3%，实现收入 24.4 亿元，净利润 0.13 亿元。公司风电叶片均价 48.8 万元/MW，同比-18.83 万元/MW，均价下降主要受风电整机招标价格大幅下降影响，单位净利 0.26 万元/MW，同比-6.99 万元/MW。

风电叶片下半年量、价、盈利能力探底回升，关注大叶型叶片迭代。22Q1 风电招标价格在 1600-1700 元/kw，中材叶片基本盈亏平衡，近期风电招标价格企稳回升。同时，1-6 月我国新增风电装机容量 12.9GW，假设“十四五”期间我国风电年均新增装机 50GW+，预计年内约 74%新增装机将于下半年释放，下半年风电叶片放量+盈利回升；此外，叶片大型化迭代过程中小型叶片模具被淘汰，22H2 大型化叶片或供需结构良好，公司叶片原材料到模具（北玻院）具备自产优势，大叶型投行速度领先行业。

锂电池隔膜：关注隔膜新线盈利能力提升、客户结构改善：22H1 公司销售锂电膜 5 亿平米（21H1 为 3.5 亿平），实现收入 6.9 亿元，净利润 1.4 亿元。我们推算，公司锂电膜单平售价 1.38 元，**单平净利 0.28 元**。22Q1 单平净利在 0.2 元以上，Q2 单平净利已超 0.35 元，其中新产线内蒙工厂+滕州二期成本在行业内具备竞争力，后续隔膜平均成本优化空间大。此外，22Q1 海外客户出货占比约 10%，后续有望继续提升。

持续重点推荐中材科技。继续推荐①风电叶片预计 22H2 放量+盈利回升，②锂电膜新线投放后盈利能力优化，③玻纤板块预期差蓄力，经济复苏“伴侣”。我们预计 2022-2024 年公司归母净利润为 37.07、43.58、49.54 亿元，现价对应 PE 分别为 13X、11X、9X，维持“推荐”评级。

风险提示：风电叶片盈利能力修复不及预期；锂电业务拓展不及预期；国内玻纤供需格局变化不及预期；投资进展不及预期；原材料价格波动的风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	20295	22369	25857	28691
增长率 (%)	7.6	10.2	15.6	11.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	3373	3707	4358	4954
增长率 (%)	65.4	9.9	17.6	13.7
每股收益 (元)	2.01	2.21	2.60	2.95
PE	14	13	11	9
PB	3.3	2.6	2.1	1.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 8 月 17 日收盘价）

推荐
维持评级
当前价格：
27.70 元

分析师 李阳

执业证书：S0100521110008

电话：1527099722

邮箱：liyang_yj@mszq.com

相关研究

- 1.中材科技 (002080.SZ) 深度报告：新材平台，乘风而上-2022/06/09
- 2.中材科技 (002080.SZ) 2022 年一季报点评：玻纤高景气贡献主要利润，继续关注新材料增长极-2022/04/24
- 3.中材科技 (002080) 年报点评：玻纤量价齐升，重视新材料增长极-2022/03/21
- 4.【民生建材】中材科技点评：优化产品结构，材料外延升级-2021/12/24
- 5.中材科技(002080):湿法隔膜产线投产，助力公司再次腾飞-2017/09/15

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	20295	22369	25857	28691
营业成本	14207	15588	17892	19720
营业税金及附加	205	201	233	258
销售费用	283	313	362	402
管理费用	996	984	1138	1262
研发费用	961	1074	1241	1377
EBIT	3915	4209	4991	5672
财务费用	487	619	639	634
资产减值损失	-98	-90	-60	-60
投资收益	48	40	40	40
营业利润	4099	4475	5270	5998
营业外收支	25	30	30	30
利润总额	4124	4505	5300	6028
所得税	649	698	821	934
净利润	3475	3807	4478	5094
归属于母公司净利润	3373	3707	4358	4954
EBITDA	5207	5621	6801	7493

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	2635	4041	5765	7855
应收账款及票据	4064	4465	5163	5731
预付款项	308	300	330	350
存货	2250	2400	2500	2700
其他流动资产	5121	5258	5570	5880
流动资产合计	14379	16464	19328	22516
长期股权投资	343	354	358	365
固定资产	17883	21334	24246	26994
无形资产	1280	1175	1071	966
非流动资产合计	23247	26027	28338	30573
资产合计	37627	42491	47665	53089
短期借款	1888	1888	1888	1888
应付账款及票据	7172	7300	7500	7700
其他流动负债	4522	4792	5188	5217
流动负债合计	13583	13980	14576	14806
长期借款	3371	4031	4131	4231
其他长期负债	5061	5061	5061	5061
非流动负债合计	8432	9092	9192	9292
负债合计	22015	23073	23769	24098
股本	1678	1678	1678	1678
少数股东权益	1442	1542	1662	1802
股东权益合计	15611	19418	23897	28991
负债和股东权益合计	37627	42491	47665	53089

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	7.58	10.22	15.59	10.96
EBIT 增长率	38.34	7.50	18.58	13.65
净利润增长率	65.40	9.89	17.57	13.67
盈利能力 (%)				
毛利率	30.00	30.32	30.80	31.27
净利润率	17.12	17.02	17.32	17.75
总资产收益率 ROA	8.97	8.72	9.14	9.33
净资产收益率 ROE	23.81	20.74	19.60	18.22
偿债能力				
流动比率	1.06	1.18	1.33	1.52
速动比率	0.87	0.98	1.13	1.31
现金比率	0.19	0.29	0.40	0.53
资产负债率 (%)	58.51	54.30	49.87	45.39
经营效率				
应收账款周转天数	71.15	71.15	71.15	71.15
存货周转天数	57.81	39.16	35.29	34.35
总资产周转率	0.54	0.53	0.54	0.54
每股指标 (元)				
每股收益	2.01	2.21	2.60	2.95
每股净资产	8.44	10.65	13.25	16.20
每股经营现金流	2.19	2.84	3.48	3.66
每股股利	0.64	0.65	0.68	0.70
估值分析				
PE	14	13	11	9
PB	3.3	2.6	2.1	1.7
EV/EBITDA	10.48	9.58	7.68	6.70
股息收益率 (%)	2.29	2.35	2.44	2.53

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	3475	3807	4478	5094
折旧和摊销	1292	1413	1810	1821
营运资金变动	-916	-510	-559	-884
经营活动现金流	3672	4768	5839	6149
资本开支	-1693	-3648	-3606	-3552
投资	51	3	6	4
投资活动现金流	-1553	-3605	-3560	-3507
股权募资	387	0	0	0
债务募资	339	660	100	100
筹资活动现金流	-2354	21	-569	-577
现金净流量	-258	1185	1710	2064

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

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。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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。本公司版权所有并保留一切权利。

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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026