

公司研究 | 点评报告 | 中材科技 (002080.SZ)

风电承压，不改业绩稳定

报告要点

中材科技 2022H 实现收入 99 亿元，同比增长 6%，归属净利润约 18.7 亿元，同比增长 1%，扣非净利润同比下降 14%。公司 2 季度实现收入 52.6 亿元，同比下降 1%，归属净利润 11.4 亿元，同比下降 10%，扣非净利润同比下降 37%。

分析师及联系人



范超

SAC: S0490513080001



张佩

SAC: S0490518080002

中材科技 (002080.SZ)

2022-08-20

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

风电承压，不改业绩稳定

事件描述

公司 2022H 实现收入 99 亿元，同比增长 6%，归属净利润约 18.7 亿元，同比增长 1%，扣非净利润同比下降 14%。公司 2 季度实现收入 52.6 亿元，同比下降 1%，归属净利润 11.4 亿元，同比下降 10%，扣非净利润同比下降 37%。

事件评论

- **风电承压+玻纤稳定+隔膜改善。**公司上半年收入增长 6%，增长主要来自玻纤（占比 42%、增长 12%）、隔膜（占比 7%，增长 53%）、气瓶（占比 5%、增长 84%），但风电叶片收入承压（占比 23%，下降 20%）。净利润增长主要来自玻纤（增长 9%）、隔膜（增长 186%），而叶片净利润下滑 96%。公司上半年毛利率约 28.5%，同比下降 4.7pct，期间费率约 12%，同比下降 0.8pct。此外上半年资产处置收益 5.1 亿元（去年同期为 2.3 亿元），基本来自贵金属销售，上半年交易价合计 4.5 亿，形成净利润合计 3.5 亿，下半年有望继续贡献。
- **玻纤：国内承压海外景气，盈利高位有所回落。**上半年粗纱景气和电子布景气形成互补，同时国内需求和海外需求形成跷跷板。粗纱上半年均价保持高位，海外玻纤价格上涨至历史新高，但国内玻纤价格高位回调，主要源于国内需求弱势且新增供给集中在 5-6 月份。在此背景下，公司上半年收入增长 12%，净利润增长 9%，若剔除铈粉贡献的利润 3.5 亿元，则净利润下滑 10-20%。拆分来看，上半年销量同比下降 3%（其中出口销量同比提升 15%以上），均价同比提升 15%，单位成本同比上涨 27%，最终毛利率同比下降 6 个百分点。根据玻纤行业供给投放节奏，预计今年下半年盈利水平波动有限，但未来 1-2 年将逐步回到合理水平，龙头企业基于销量增长和结构优化，有望维持净利润的相对稳定。
- **叶片：装机规模较快增长，盈利底部愈加明确。**2022 年 1-6 月，国内新增风电并网规模 12.94GW，同比增长约 19%，需求呈高速增长趋势。在此背景下，公司上半年销量 5GW，同比增长 10.3%，产品均价 48.5 万元/MW（同比-27%），单位成本约 44.9 万元/MW（同比-14%），最终毛利率约 7%（同比-14 个百分点），净利率约 1%（同比-10 个百分点）。这一盈利水平为历史最低，考虑到公司毛利率领先同行 5-10%，且下游整机价格已企稳回升，预计下半年叶片价格有望迎来企稳回升，叠加原材料回落，后续业绩具备较大弹性。
- **隔膜：单位盈利进入明显提升通道。**公司上半年隔膜收入同比增长 50%以上，净利润同比增长 180%以上，销量 5 亿平米，同比增长 40%以上，在均价保持相对稳定的背景下，公司通过技术升级，实现单位成本下降 20%以上，最终单位净利润从去年同期的 0.14 元提升至 0.27 元。2022 年将是公司隔膜盈利能力提升的元年，主要源于：一是自主创新的产线良率优秀，从过去 70-80%提升到现在 90%以上，其核心是选择与设备供应商协同创新发展的合作路线；二是优化客户结构，2021 年开始聚焦核心客户以降低成本，海外客户占比和涂覆占比均有所提升。展望未来隔膜单位盈利有望持续改善，业绩弹性可期。
- 预计 2022-24 年归属净利润为 36、40、47 亿元，对应估值 12、11、9 倍，性价比较高。

风险提示

- 1、玻纤行业新产能大幅投放；
- 2、隔膜产线运行低于预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	25.97
总股本(万股)	167,812
流通A股/B股(万股)	167,812/0
资产负债率	59.79%
每股净资产(元)	8.93
市盈率(当前)	12.83
市净率(当前)	2.64
近12月最高/最低价(元)	45.66/18.02

注：股价为 2022 年 8 月 19 日收盘价

相关研究

- 《新材料成长加速时》2022-07-12
- 《玻纤维稳之下，等待风电改善》2022-04-24
- 《稳而优，十四五的新开端》2022-03-20



更多研报请访问
长江研究小程序

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	20295	22461	28257	34077	货币资金	2635	5633	7115	8509
营业成本	14207	15417	19698	23989	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	6088	7045	8559	10087	应收账款	3956	4378	5508	6643
%营业收入	30%	31%	30%	30%	存货	2250	2442	3120	3800
营业税金及附加	205	226	285	344	预付账款	308	335	428	521
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	5230	5258	5332	5407
销售费用	283	313	394	476	流动资产合计	14379	18045	21503	24879
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	343	343	343	343
管理费用	996	1103	1376	1666	投资性房地产	134	133	129	126
%营业收入	5%	5%	5%	5%	固定资产合计	17883	23299	30567	38138
研发费用	961	1064	1339	1614	无形资产	1280	1842	2019	2287
%营业收入	5%	5%	5%	5%	商誉	48	48	48	48
财务费用	487	533	823	789	递延所得税资产	254	254	254	254
%营业收入	2%	2%	3%	2%	其他非流动资产	3305	15305	17311	18808
加：资产减值损失	-98	-133	-109	-121	资产总计	37627	59270	72173	84883
信用减值损失	19	0	0	0	短期贷款	1888	13669	13409	11546
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	4183	4540	5800	7064
投资收益	48	32	53	57	预收账款	0	0	0	0
营业利润	4099	4404	4813	5763	应付职工薪酬	591	641	819	998
%营业收入	20%	20%	17%	17%	应交税费	343	380	478	577
营业外收支	25	30	33	36	其他流动负债	6577	6632	7746	8862
利润总额	4124	4434	4846	5800	流动负债合计	13583	25861	28252	29046
%营业收入	20%	20%	17%	17%	长期借款	3371	3371	3371	3371
所得税费用	649	697	762	912	应付债券	2870	2870	2870	2870
净利润	3475	3737	4084	4888	递延所得税负债	41	41	41	41
归属于母公司所有者的净利润	3373	3627	3964	4744	其他非流动负债	2151	2151	2151	2151
少数股东损益	102	109	120	143	负债合计	22015	34294	36684	37478
EPS (元)	2.01	2.16	2.36	2.83	归属于母公司所有者权益	14169	23425	33818	45591
					少数股东权益	1442	1552	1671	1814
现金流量表 (百万元)					股东权益	15611	24977	35489	47405
	2021A	2022E	2023E	2024E	负债及股东权益	37627	59270	72173	84883
经营活动现金流净额	3672	5995	6626	7647					
取得投资收益收回现金	35	32	53	57	基本指标				
长期股权投资	4	0	0	0		2021A	2022E	2023E	2024E
资本性支出	-2446	-2705	-2310	-2407	每股收益	2.01	2.16	2.36	2.83
其他	854	-11566	-1831	-1291	每股经营现金流	2.19	3.57	3.95	4.56
投资活动现金流净额	-1553	-14239	-4088	-3641	市盈率	16.92	12.01	10.99	9.19
债券融资	0	0	0	0	市净率	4.03	1.86	1.29	0.96
股权融资	387	0	0	0	EV/EBITDA	13.21	9.15	9.17	7.38
银行贷款增加 (减少)	7144	11780	-260	-1863	总资产收益率	9.0%	6.1%	5.5%	5.6%
筹资成本	-1228	-537	-796	-749	净资产收益率	23.8%	15.5%	11.7%	10.4%
其他	-8658	0	0	0	净利率	16.6%	16.1%	14.0%	13.9%
筹资活动现金流净额	-2354	11243	-1056	-2612	资产负债率	58.5%	57.9%	50.8%	44.2%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-258	2998	1482	1394	总资产周转率	0.54	0.38	0.39	0.40

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明： A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层
P.C / (200122)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不与、不与、也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供长江证券股份有限公司（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。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。