

中材科技 (002080)

风机叶片业务迎来开门红

—中材科技 2010 年 1 季报点评

增持/ 维持评级

股价: RMB38.83

分析师

周煥

SAC 执业证书编号: S1000206090080
zhouhuan@lhqz.com
+755-82492072

联系人

鲍雁辛

baoyx@lhqz.com
+755-82492810

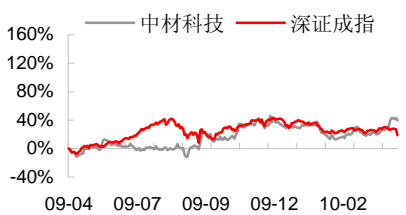
- 公司 2010 年一季度实现收入 4.79 亿元, 同比增长 90.48%; 归属母公司净利润 3673 万元, 同比增长 1077.52%; 实现 EPS 0.24 元。公司预计中期业绩同比增幅为 100%-150%。
- 公司一季度业绩增长主要来自于风电叶片产业销售规模同比增大所致。公司一季度毛利率为 33.08%, 同比增加 3.13 个百分点, 环比增加 1.96 个百分点。08 年公司开始生产风机叶片至今公司销售毛利逐渐提高, 我们判断主要原因一是生产规模的扩大, 固定成本摊薄, 二是, 公司对生产工艺的不断摸索提升了生产效率, 并且通过长期合同锁定了部分利润空间, 在 09 年下半年玻纤价格回升对公司毛利并无明显影响。
- 公司拥有先发优势, 风机叶片业务红火。我国风能的实际可利用的 50% 以上是 III 类风区。风机投资的热点正在由 I、II 类风区逐步转向 III 类风区, 目前兆瓦级以下的风机叶片将逐步停产, 而适用于 I、II 类风区的 37.5 米及以下的 1.5MW 级风机叶片已经出现了产能过剩, 而适应 III 类弱风区的 40.25 米的 1.5MW 级风机叶片仍处于供不应求的阶段。
- 目前公司拥有 1300 套 1.5MW 40.25 米风机叶片的产能, 并且拥有先发优势, 从总规模上来看公司稳居行业前五。但从产品结构上来看, 公司产品属于高毛利产品, 一直产销两旺, 并且公司已开发出 1.5MW 更长的叶片和 3MW 叶片, 领先同行业。
- 3MW 叶片产业化速度领先同行业。高兆瓦级叶片是公司未来发展方向之一, 并考虑供应海上风场所需, 公司 2010 年 3 月和 4 月分别公告在北京八达岭、吉林白城、甘肃酒泉分别建设 200 套/年、100 套/年、300 套/年 3MW 风机叶片生产线, 未来随着我国海上风场的开发, 3MW 风机叶片的市场将逐步打开, 届时公司的竞争优势将进一步得到巩固。
- 2010 年业绩翻番, 或将超预期。假设 2010 年年中完成增发 5000 万股收购子公司中材叶片 35.29% 的股权, 2010-2012 年全面摊薄后 EPS 我们保守预计为 1.55、1.98、2.48 元, 公司目前股价 38.83 元对应 2010、2011 年动态市盈率分别为 25.1、19.6 倍, 维持“增持”评级。

相关研究

基础数据

总股本 (百万股)	150
流通 A 股 (百万股)	150
流通 B 股 (百万股)	0.00
可转债 (百万元)	N/A
流通 A 股市值 (百万元)	5825

最近 52 周与沪深 300 对比股份走势图



资料来源: 华泰联合证券

经营预测与估值	2009A	20101Q	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	1612.8	479.0	2447.6	2922.0	3656.8
(+/-%)	49.8	90.5	51.8	19.4	25.1
归属母公司净利润(百万元)	108.4	36.7	309.7	395.6	496.6
(+/-%)	15.2	1077.5	185.7	27.7	25.5
EPS(元)	0.72	0.24	1.55	1.98	2.48
P/E(倍)	53.7	158.6	25.1	19.6	15.6

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

盈利预测

资产负债表					利润表				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	1415	2038	2405	3034	营业收入	1613	2448	2922	3657
现金	323	610	630	810	营业成本	1111	1719	2057	2572
应收账款	442	575	731	895	营业税金及附加	10	18	21	26
其他应收款	6	54	42	48	营业费用	44	51	61	77
预付账款	76	191	247	257	管理费用	212	220	263	329
存货	486	512	631	862	财务费用	32	45	46	38
其他流动资产	82	96	124	162	资产减值损失	15	6	8	9
非流动资产	1182	1380	1447	1454	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	22	33	26	27	投资净收益	2	2	2	2
固定资产	895	1111	1191	1200	营业利润	192	390	468	608
无形资产	200	200	200	200	营业外收入	57	54	56	56
其他非流动资产	66	36	30	27	营业外支出	6	2	2	3
资产总计	2597	3418	3852	4487	利润总额	242	441	522	661
流动负债	1012	1376	1457	1625	所得税	39	52	67	90
短期借款	406	689	566	478	净利润	203	390	456	572
应付账款	346	410	538	695	少数股东损益	95	80	60	75
其他流动负债	261	278	352	452	归属母公司净利润	108	310	396	497
非流动负债	514	531	526	524	EBITDA	309	538	643	793
长期借款	450	450	450	450	EPS (元)	0.72	1.55	1.98	2.48
其他非流动负债	64	81	76	74					
负债合计	1527	1908	1983	2148	主要财务比率				
少数股东权益	266	346	406	481	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
股本	150	200	200	200	成长能力				
资本公积	372	372	372	372	营业收入	49.8%	51.8%	19.4%	25.1%
留存收益	283	593	892	1286	营业利润	140.3%	103.4%	20.2%	29.9%
归属母公司股东权益	804	1164	1463	1858	归属于母公司净利润	15.2%	185.7%	27.7%	25.5%
负债和股东权益	2597	3418	3852	4487	获利能力				
					毛利率(%)	31.1%	29.8%	29.6%	29.7%
					净利率(%)	6.7%	12.7%	13.5%	13.6%
					ROE(%)	13.5%	26.6%	27.0%	26.7%
					ROIC(%)	11.6%	18.7%	19.7%	22.6%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	58.8%	55.8%	51.5%	47.9%
					净负债比率(%)	56.07%	59.68%	51.27%	43.17%
					流动比率	1.40	1.48	1.65	1.87
					速动比率	0.92	1.11	1.22	1.34
					营运能力				
					总资产周转率	0.73	0.81	0.80	0.88
					应收账款周转率	4	4	4	4
					应付账款周转率	4.22	4.55	4.34	4.17
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.54	1.55	1.98	2.48
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.20	1.52	2.38	2.80
					每股净资产(最新摊薄)	4.02	5.82	7.32	9.29
					估值比率				
					P/E	71.65	25.08	19.63	15.64
					P/B	9.65	6.67	5.31	4.18
					EV/EBITDA	21	12	10	8

现金流量表				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	40	304	477	560
净利润	203	390	456	572
折旧摊销	85	103	128	146
财务费用	32	45	46	38
投资损失	-2	-2	-2	-2
营运资金变动	-287	-278	-164	-207
其他经营现金流	9	46	13	12
投资活动现金流	-216	-304	-192	-149
资本支出	219	300	200	150
长期投资	0	11	-7	1
其他投资现金流	3	8	0	2
筹资活动现金流	289	287	-265	-229
短期借款	46	283	-122	-89
长期借款	300	0	0	0
普通股增加	0	50	0	0
资本公积增加	24	0	0	0
其他筹资现金流	-82	-46	-143	-140
现金净增加额	112	287	20	181

数据来源：华泰联合证券研究所。

华泰联合证券股票评级标准

- 增 持 未来 6 个月内股价超越大盘 10%以上
中 性 未来 6 个月内股价相对大盘波动在-10% 至 10%间
减 持 未来 6 个月内股价相对大盘下跌 10%以上

华泰联合证券行业评级标准

- 增 持 行业股票指数超越大盘
中 性 行业股票指数基本与大盘持平
减 持 行业股票指数明显弱于大盘

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司（以下简称“华泰联合证券”）客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易，包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易，有很大的风险，可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2009 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容，务必联络华泰联合证券研究所客户服务部，并需注明出处为华泰联合证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深圳

深圳罗湖深南东路 5047 号深圳发展银行大厦 10 层

邮政编码: 518001

电 话: 86 755 8249 3932

传 真: 86 755 8249 2062

电子邮件: lzrd@lhzq.com

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 17 层

邮政编码: 200120

电 话: 86 21 5010 6028

传 真: 86 21 6849 8501

电子邮件: lzrd@lhzq.com