

中材科技 (002080.SZ) 风能行业

评级：买入 维持评级

公司点评

贺国文

分析师 SAC 执业编号：S1130208120261
(8621)61038234
hegw@gjzq.com.cn

进一步强化对中材科技叶片业务优势的认识

事件

上周五，中证报报道：中航惠腾的叶片胶黏出现质量问题，导致部分风场的风机叶片开裂；也在上周，中材股份在香港发布中期业绩会：对中材科技叶片的优势做了进一步阐述。

评论

需要进一步重视中材科技叶片的竞争实力：在8月8日中材科技深度研究报告《验证成长、继续成长》中，我们强调了一个主要观点，叶片行业竞争实力差别非常明显，中材科技是中国叶片行业竞争实力最强的公司。从中证报的报道，以及我们了解其他主要叶片厂商的情况来看，中材科技无论在成本优势还是在质量优势都远远领先同行，香港业绩发布会更是量化了其生产叶片的占模时间已经从32小时缩短至24小时。我们认为，风电叶片行业的增速放缓比较确定，但产品性能质量的差异化（这点是要区别与水泥等大宗类商品的）决定了中材科技的产品仍处于良好的销售状态。

新型叶片的开发进度超出我们的预期，未来产品线将更加丰富：中材股份中期报告也显示，600套3MW的叶片将在今年下半年形成产能，公司在新型叶片方面的开发进度显示公司在叶片方面的造诣，即使未来1.5MW叶片未来面临一定降价趋势，但3MW以及其他更优势叶片的投产（毛利率将更高，且中期都不会过剩）等进一步丰富公司叶片产品线，使其总体保持一个较高的毛利率水平。

其他业务处于良好的成长初期，且未来成长空间巨大：覆膜滤料上半年已经取得一定突破，未来将受益于日趋严格的减排标准：覆膜滤料过去两年一直低于市场预期，但上半年取得了较快增长，我们认为随着中材科技在技术上不断稳定、以及水泥、电力等行业的排放标准日趋严格，中材科技将显著受益，而且公司有望成为中国环境治理领域（包括除尘领域）的一只重要新军。CNGC气瓶也逐步随着全球经济的复苏开始放量好转，将与汽车件业务成为公司中长期成长的重要业务。

盈利预测及投资评级：

我们维持8月8日深度报告中的观点，预测公司2010~2012年净利润分别为338、492、671百万元，按照此次增发完成后2亿股本计算的话（预计四季度可以完成），公司对应的EPS分别为1.692、2.458、3.355元（按照叶片公司权益100%模拟测算，实际并不是100%）。

鉴于公司成长的确定性，公司叶片的竞争力，以及公司产品所在领域符合目前新能源、新经济、且节能减排的特点，未来成长性尚存在超预期的可能性，我们给予公司未来6~12个月目标价格55~60元，相当于2011年22~24倍PE。

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2008-10-28	买入	14.39	N/A
2	2008-12-19	买入	19.93	N/A
3	2009-03-20	买入	26.69	N/A
4	2010-08-09	买入	42.42	55.00 ~ 60.00

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

- 强买：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20%以上；
- 买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 10% - 20%；
- 持有：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -10% - 10%；
- 减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 10% - 20%；
- 卖出：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 20%以上。

特别声明：

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海	北京	深圳
电话：(8621)-61038311	电话：(8610)-66215599-8832	电话：(86755)-82805115
传真：(8621)-61038200	传真：(8610)-61038200	传真：(86755)-61038200
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：200011	邮编：100032	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址：中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址：中国深圳福田区金田路 3037 号金中环商务大厦 2805 室