

中材科技 (002080)

增发过会保障未来增长

—中材科技三季报点评

买入/维持评级

股价: RMB46.00

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

- 公司发布三季报, 1-9月实现营业总收入 18.89 亿元, 同比增长 94.85%; 实现营业利润 2.53 亿元, 同比增长 149.06%; 实现归属于母公司的净利润 1.44 亿元, 同比增长 162.57%; EPS 0.96 元, 符合预期。
- 营收的大幅增长主要是由于风电叶片产业销售规模同比增大所致, 公司 09 年初仅有 300 套/年的产能, 八达岭和酒泉新建的各 500 套/年产能的生产线分别于 09 年 6 月和 09 年底建成, 因此叶片销售规模较去年同期扩大。1-9 月毛利较上年同期提升 0.45 个百分点, 达到 31.35%, 主要是毛利较高的风电叶片占比提升所致。
- 期间费用率得到有效控制, 较去年同期降低了 4.9 个百分点, 并主要体现在管理费用率方面, 主要原因是销售规模的扩大, 我们预计 2011 年由于公司在酒泉和白城项目的投产, 期间费用率或将有所回升。
- 公司在 2010—2012 年处于黄金发展期, 产量翻倍增长 09 年全年实现销售近 700 套, 预计今年可达 1600—1700 套, 八达岭、酒泉、白城生产线已于 2010 年 5 月开工建设, 或在 2011 年中期陆续达产, 其中包括 600 套 3MW 叶片产能, 我们初步估算, 2011—2012 年可实现销售 2300—2800 套, 市场占有率达到 30%。
- 目前国内风电叶片产能增加较快, 有企业报价大幅下降, 但 8 月国内龙头叶片生产厂商之一中航惠腾风电设备股份有限公司出现影响涉及 100 余台风机的“断裂门”事件后, 以牺牲质量的低价格冲击市场的格局可能有所改变, 公司产品质量美誉度高, 预计公司叶片价格不会出现较快下降。
- 公司拟非公开发行 5000 万股, 收购风机叶片业务子公司——中材叶片 35.29% 的少数股东权益, 控股比例将达到 89.41%, 目前已经获得发审委审核通过。若按年底之前完成增发计算, 预计 2010—2012 年归属于母公司净利润增速分别为 78%、138% 和 18%, 全面摊薄后 EPS 预测为 1.29、2.30、2.72 元, 对应 PE 为 39.8、20.5、17.4 倍。公司 2010—2012 年业绩高速增长, 维持“买入”评级。

相关研究

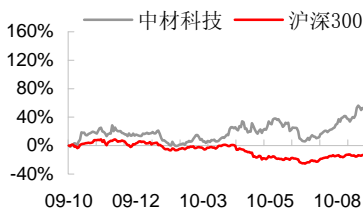
《断裂门, 驱散杀价阴霾》(买入) 20100827

《中报靓丽, 期待 3MW 叶片惊艳亮相》(买入) 20100809

基础数据

总股本(百万股)	150.00
流通 A 股(百万股)	150.00
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)	6900.00

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	20101-3Q	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	1612.8	1889.3	3015.4	3947.4	4748.5
(+/-%)	49.8	94.9	87.0	30.9	20.3
归属母公司净利润(百万元)	108.4	143.6	193.3	460.5	544.7
(+/-%)	15.2	162.6	78.3	138.3	18.3
EPS(元)	0.72	0.96	1.29	2.30	2.72
P/E(倍)	63.7	48.0	35.7	15.0	12.7

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
<b>流动资产</b>	1415	2141	2882	3391	<b>营业收入</b>	1613	3015	3947	4749
现金	323	388	465	465	营业成本	1111	2102	2823	3428
应收账款	442	709	987	1162	营业税金及附加	10	19	25	31
其他应收款	6	67	57	63	营业费用	44	90	79	85
预付账款	76	233	339	342	管理费用	212	326	403	475
存货	486	626	866	1149	财务费用	32	45	47	38
其他流动资产	82	118	168	210	资产减值损失	15	6	8	9
<b>非流动资产</b>	1182	2146	2240	2215	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	1777	1884	1886	<b>营业利润</b>	192	429	566	685
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	136	130	102	营业外支出	6	2	2	3
<b>资产总计</b>	2597	4286	5122	5605	<b>利润总额</b>	242	481	620	738
<b>流动负债</b>	1012	1417	1749	1772	所得税	39	77	99	118
短期借款	406	584	545	264	<b>净利润</b>	203	404	520	620
应付账款	346	501	738	927	少数股东损益	95	211	60	75
其他流动负债	261	333	465	581	<b>归属母公司净利润</b>	108	193	460	545
<b>非流动负债</b>	514	531	526	524	EBITDA	309	611	814	950
长期借款	450	450	450	450	EPS (元)	0.72	1.29	2.30	2.72
其他非流动负债	64	81	76	74					
<b>负债合计</b>	1527	1949	2274	2296	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	266	477	537	612	<b>会计年度</b>	<b>2009</b>	<b>2010E</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>
股本	150	150	200	200	<b>成长能力</b>				
资本公积	372	1234	1234	1234	营业收入	49.8%	87.0%	30.9%	20.3%
留存收益	283	476	876	1263	营业利润	140.3%	124.2%	31.7%	21.0%
归属母公司股东权益	804	1861	2311	2697	归属于母公司净利润	15.2%	78.3%	138.3%	18.3%
<b>负债和股东权益</b>	2597	4286	5122	5605	<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	31.1%	30.3%	28.5%	27.8%
					净利率(%)	6.7%	6.4%	11.7%	11.5%
					ROE(%)	13.5%	10.4%	19.9%	20.2%
					ROIC(%)	11.6%	13.3%	15.2%	17.0%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	58.8%	45.5%	44.4%	41.0%
					净负债比率(%)	56.07%	53.05%	43.77%	31.11%
					流动比率	1.40	1.51	1.65	1.91
					速动比率	0.92	1.07	1.15	1.26
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.73	0.88	0.84	0.89
					应收账款周转率	4	5	4	4
					应付账款周转率	4.22	4.96	4.55	4.12
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	0.72	1.29	3.07	3.63
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.26	1.15	3.10	4.51
					每股净资产(最新摊薄)	5.36	12.40	15.41	17.98
					<b>估值比率</b>				
					P/E	63.66	35.70	14.98	12.67
					P/B	8.58	3.71	2.99	2.56
					EV/EBITDA	25	13	9	8

数据来源：华泰联合证券研究所。

#### 华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内

基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

#### 股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上  
增 持 股价超越基准 10%-20%  
中 性 股价相对基准波动在  $\pm 10\%$  之间  
减 持 股价弱于基准 10%-20%  
卖 出 股价弱于基准 20%以上

#### 行业评级

增 持 行业股票指数超越基准  
中 性 行业股票指数基本与基准持平  
减 持 行业股票指数明显弱于基准

#### 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 2010 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

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层

邮政编码: 518048

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 45 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