

## 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

## 三季度报告点评

## 重要事件

- 中材科技公布三季度报告: 前三季度实现收入 18.89 亿元, 同比增长 94.85%; 实现归属母公司净利润 1.44 亿元, 同比增长 162.57%, 按照最新总股本摊薄后 EPS 为 0.96 元, 与我们的预期基本一致。

## 我们的观点

- 三季度业绩与我们预期基本一致, 从利润率、费用率等各项指标来看, 总体维持在一个相对比较稳定的水平: 其中前三季度毛利率 31.35%, 相对半年度 32.9% 略微有所下降; 期间费用率 15.04%, 相对半年度 16.04% 也呈现改善趋势。从业务贡献来看, 风电叶片是公司快速增长的主要原因。
- 目前时点对于中材科技的观点, 我们仍维持前期深度报告《验证成长, 继续成长》报告中主要结论: 公司叶片具备十足的竞争实力, 即使行业增速可能出现放缓的情况, 公司仍能通过优质的产品, 已经形成的有影响力的叶片品牌, 以及不断开发新的产品来维持较高的盈利水平。而从新增产能的生产和建设进度来看, 存在超预期的可能性, 我们有理由相信 2011 年的公司 2200 套 (含存量 1300 套和在建 900 套) 产能将能逐渐发挥比较好的效果。
- 而对于覆膜滤料和气瓶业务, 目前也处在正常的复苏进程中, 覆膜滤料继上半年快速复苏后, 现在已经逐步拓展业务实施范围, 我们认为随着环保的要求越来越高, 未来这块业务可能迎来高速发展的机会。气瓶业务也随着全球经济的复苏可能成为未来业绩贡献的业务。
- 10 月 8 日证监会有条件通过了前期的增发方案, 我们认为这意味着公司将获得资金, 获得更大的发展机遇, 我们期待继续在叶片、覆膜滤料、气瓶、汽车零部件等业务方面继续上演高速成长的故事。

## 投资建议

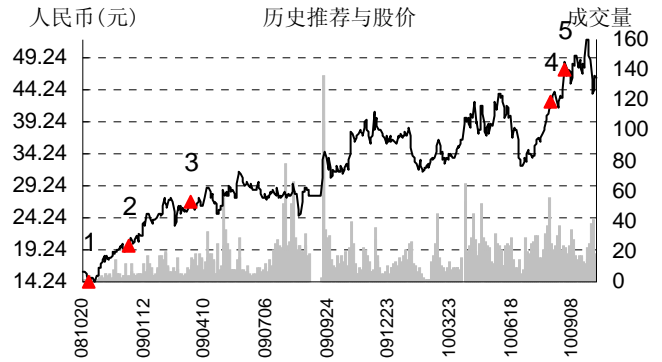
我们维持公司 2010~2012 年净利润分别为 338、492、671 百万元, 按照此次增发完成后 2 亿股本计算的话 (预计四季度可以完成), 公司对应的 EPS 分别为 1.30、(与前期预测的差别在于还是按照以前权益计算)、2.458、3.355 元 (按照叶片公司权益 100% 模拟测算, 实际并不是 100%)。

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
5	2010-08-29	买入	47.40	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