



证券研究报告·上市公司简评

非金属类建材

业务多点开花，今年业绩重回上升轨道

事件

2月22日，公司发布2016年度业绩快报，报告期内公司实现营业收入89.69亿元，同比下降2.26%；实现归母净利润4.01亿元，同比下降36.32%。公司同时发布2017年第一季度业绩预告，报告期内实现归母净利润1.20~1.58亿元，同比增长60%~110%。

简评

业务多点开花，公司2017年重回上升轨道

公司16年度营收及利润出现下滑，主要由于2015年风电行业受政策影响出现抢装潮，提前透支了部分市场需求，公司风电叶片产业业绩同比有所下降；同时，由于气瓶行业需求持续低迷，公司气瓶产业产能过剩，公司出于产能战略性收缩目的，资产减值计提1.37亿元。公司2017年一季度业绩同比大幅增长，主要原因包括：1）玻纤业务市场需求有所增长，同时公司2016年募集资金投资建设两条十万吨池窑生产线陆续建成投产，并贡献业绩；2）2017年风电行业出现回暖趋势，公司风电叶片业绩同比出现增长；3）公司过滤材料业务积极开拓电力市场，业绩较去年同期大幅增长；4）公司在2016年对气瓶产业进行内部资产业务整合，今年一季度业绩大幅减亏。

玻纤产能持续扩张，盈利前景良好

公司16年上半年完成与泰山玻纤重大资产重组，泰山玻纤实现并表，对公司业绩带动明显。泰山玻纤是世界前五大、国内前三大玻纤厂商，具有产能53.7万吨/年，全球占比约10%；公司向泰山玻纤投资21.68亿元用于建设2条年产10万吨无碱玻纤池窑拉丝生产线，目前已建成投产；同时，泰山玻纤拟在印度建设年产8万吨玻纤生产线，实际产能10万吨，建成后生产玻纤及制品将销往印度本土、欧洲、中东及其他市场。目前玻纤价格仍处于较高水平，中期来看，玻纤行业一方面受益于前期供给有效控制及17年冷修产能对冲新增产能，另一方面受益于下游风电和热塑等高端细分市场快速回暖，预计价格下行概率不大，公司玻纤业绩弹性较大。

风电叶片迎业绩拐点

公司控股92%子公司中材叶片专门从事风电叶片研发、制造和销售，目前设计产能3900套，销量连续5年领跑中国风电叶片市场。经历14年至15年底风电“抢装潮”后，我国16年风电装机容量有所下降，但长远来看，能源局要求至2020年风电实现平价上网，因此未来几年风电价格大概率下降，将

中材科技(002080)

维持

买入

王慷

wangsu@csc.com.cn

010-85156319

执业证书编号：S1440512070015

研究助理 盛昌盛

shengchangsheng@csc.com.cn

010-85156469

发布日期：2017年2月23日

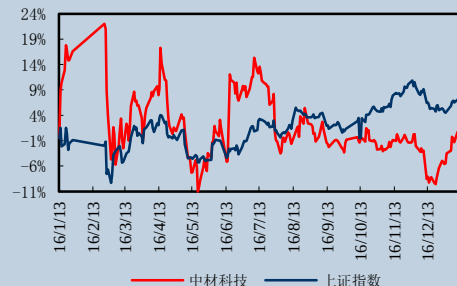
当前股价：19.63元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现(%)

1个月	3个月	12个月
8.15/11.66	.04/-1.72	-.13/-3.53
12月最高/最低价(元)		22.75/16.17
总股本(万股)		80679.02
流通A股(万股)		18270.17
总市值(亿元)		145.63
流通市值(亿元)		32.98
近3月日均成交量(万)		356.95
主要股东		
中国中材股份有限公司		60.24%

股价表现



相关研究报告

17.01.03	业绩弹性向上，玻纤叶片隔膜齐发力
16.10.21	玻纤业务向好，风电叶片回调，期待锂电隔膜发力
16.08.18	泰玻业绩超预期，依然期待锂电隔膜爆发



催生新“抢装潮”，中期风电行业仍能保持平稳增长。此外，随着“两材”合并，中材科技与中复联众作为风电叶片前两大生产厂商，将由竞争走向协同合作，改善行业竞争格局。综合来看，风电叶片 17 年相较 16 年将有较大业绩弹性。

锂电池隔膜有望打开利润增长新空间

公司 15 年抓住新能源汽车发展大好时机，战略布局上游锂电池隔膜材料。目前公司在南京有三条产能 2700 万平米生产线，一条生产线已经做完技改，A 品率可达 60%以上，并已经为 ATL、比亚迪、松下等一线电池厂商供货。此外，公司正新建 2.4 亿平米高端锂电池隔膜生产线，其中一期 1.2 亿平米隔膜将于今年下半年投产，二期 1.2 亿平米隔膜将于今年底或 18 年初投产，新生产线均采用欧洲技术，A 品率可达 80%以上（两期共计 2.4 亿平米为 A 品产能）。

盈利预测和投资评级

根据谨慎性原则，我们对公司风电叶片、玻纤、高压复合气瓶等传统业务以及未来放量的锂电池隔膜业务分别进行了预测，预计公司 2017、2018 年营业收入将达到 101.00 亿元、112.00 亿元；归属于母公司的净利润 8.47、9.42 亿元。按 8.07 亿总股本计算，EPS 为 1.05 元、1.17 元。当前股价对应 2017、2018 年 PE 为 18.70、16.78 倍，按照公司近几年平均动态 40 倍 PE，维持“买入”评级。

表 1：盈利预测

（百万元）	2015A	2016E	2017E	2018E
一、营业收入	5827.59	8969	10100	11200
营业成本	4567.82	6879.22	7453.8	8254.4
营业税金及附加	31.04	41	47.5	53
营业费用	246.75	382.08	409.05	461.44
管理费用	581.41	878.96	979.7	1075.2
财务费用	67.29	87.9	95.95	107.06
资产减值损失	60.96	280.7	55.4	53
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	1.6	1.56	1.56	1.56
二、营业利润	273.91	417.58	1057.04	1194.34
营业外收入	168.26	170	170	170
营业外支出	9.47	10	10	10
三、利润总额	432.7	577.58	1217.04	1354.34
所得税	95.88	127.07	267.75	297.95
四、净利润	336.82	450.51	949.29	1056.39
少数股东损益	36.51	48.65	102.52	114.09
归属母公司净利润	300.3	401.85	846.77	942.30
EBITDA	432.7	534.55	979.47	1075.00
总股本（百万股）	400	807	807	807
全面摊薄每股收益（元）	0.75	0.50	1.05	1.17

资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部



分析师介绍

王慷：中国科学院金属研究所工学博士，非金属建材行业分析师。2013、2014 年度作为团队核心成员获得新财富非金属建材行业最佳分析师第四名。

研究助理 盛昌盛：建筑建材行业研究员，6 年建筑建材行业管理工作经历、1 年银行业从业经历，北京大学硕士，2015 年 7 月加入中信建投研究发展部。

研究服务

社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

机构销售负责人

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

黄玮 010-85130318 huangwei@csc.com.cn

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

朱燕 010-85156403 zhuyan@csc.com.cn

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

任师蕙 010-85159274 renshihui@csc.com.cn

王健 010-65608249 wangjianyf@csc.com.cn

周瑞 18611606170 zhourui@csc.com.cn

刘凯 010-86451013 liukaizgs@csc.com.cn

上海地区销售经理

陈诗泓 021-68821600 chenshihong@csc.com.cn

邓欣 021-68821600 dengxin@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

李岚 021-68821618 lilan@csc.com.cn

肖垚 021-68821631 xiaoyao@csc.com.cn

吉佳 021-68821600 jijia@csc.com.cn

朱丽 021-68821600 zhuli@csc.com.cn

杨晶 021-68821600 yangjingzgs@csc.com.cn

谈祺阳 021-68821600 tanqiyang@csc.com.cn

深广地区销售经理

胡倩 0755-23953859 huqian@csc.com.cn

芦冠宇 0755-23953859 luguanYu@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

许舒枫 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn

王留阳 0755-22663051 wangliuyang@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

券商私募销售经理

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，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本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室

电话：(8621) 6882-1612

传真：(8621) 6882-1622