

强烈推荐-A (维持)

中材科技 002080.SZ

目标估值: NA
 当前股价: 10.0 元
 2019年08月21日

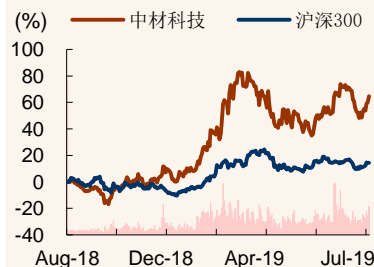
风电叶片业务发力推进业绩快速增长

基础数据

| | |
|------------|------------|
| 上证综指 | 2880 |
| 总股本(万股) | 167812 |
| 已上市流通股(万股) | 167812 |
| 总市值(亿元) | 168 |
| 流通市值(亿元) | 168 |
| 每股净资产(MRQ) | 6.5 |
| ROE(TTM) | 10.9 |
| 资产负债率 | 55.4% |
| 主要股东 | 中国中材股份有限公司 |
| 主要股东持股比例 | 60.24% |

股价表现

| | | | |
|------|----|----|-----|
| % | 1m | 6m | 12m |
| 绝对表现 | -3 | 15 | 62 |
| 相对表现 | -2 | 6 | 46 |



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《中材科技(002080)——营收增速放缓,多元布局业绩增长可期》2018-08-08
- 2、《中材科技(002080)——玻璃纤维保持高景气,量价齐升助力业绩增长》2018-07-26
- 3、《中材科技(002080)——玻纤景气持续,贡献主要业绩》2018-04-28

郑晓刚

zhengxiaogang@cmschina.com.cn
 S1090517070008

于泽群

yuzequn@cmschina.com.cn
 S1090518080002

事件:

2019年上半年公司实现营收60.63亿元,同比增长27.74%;实现归母净利润6.52亿元,同比增长69.70%;EPS为0.39元,同比增加30.52%;加权平均净资产收益率5.95%,增加1.84%。

评论:

1、公司业绩大幅增长,主营业务经营向好

公司上半年所有业务板块全面实现盈利,风电叶片业务表现尤其亮眼。分产品来看,风电叶片营业收入19.61亿元,较去年同期增长134.53%,主要是由于风电政策的落地带来行业景气度提升和市场需求的旺盛;玻璃纤维及制品收入27.02亿元,同比下降2.03%,和去年同期基本持平;锂电池隔膜收入0.48亿元,同比增长331.58%,主要是公司“2.4亿平米锂电池隔膜生产线项目”建成投产,生产线运行良好所致;高压气瓶收入3.88亿元,同比增长87.10%,主要原因是新产品放量及行业复苏。分地区来看,主要市场华北地区营收18.55亿元,同比下降11.51%;华东地区、西北地区营收分别为15.57亿元、11.48亿元,分别同比增长69.81%、148.75%,增速较快,为公司加大该区域市场拓展力度,销售增长较快所致。分季度来看,公司2019年Q1与Q2营业收入分别为26.56亿元与34.07亿元,同比增速分别为27.40%与28.01%,净利润方面,Q1与Q2分别为2.22与4.45亿元,同比增长36.85%与76.17%,二季度增速进一步提升。

2、风电叶片毛利率提升,现金流情况较好

上半年公司的毛利率较去年同期略有下降,综合毛利率下降0.36%至27.97%,分产品来看,风电叶片毛利率为19.12%,较去年同期提升7.95%,主要是由于公司积极进行产品结构升级、前瞻性创新产品,使得盈利能力大幅提升,玻璃纤维及制品毛利率下降2.32%至33.30%。期间费用率方面上半年下降1.77%,其中销售费用率下滑0.12%,管理费用率下降0.84%,财务费用率下降0.81%。公司经营性现金流量净额为4.19亿元,较去年同期上升15.86%,现金流情况较好;存货和应收账款周转天数下降,相比去年同期减少28天和11天,营运效率有所提高。

3、集中优势资源发展三大主导产业,持续保持行业领先地位

公司围绕新能源、新材料、节能减排等战略性新兴产业方向,以“做强叶片、做优玻纤、做大锂电”的产业发展思路,集中优势资源大力发展风电叶片、玻璃纤维及制品、锂电池隔膜三大主导产业,持续保持行业领先地位。公司在风电叶片的市场占有率进一步攀升,提高约5%,进一步稳定和扩大了市场龙头地位;在玻璃纤维及制品产业,旗下泰山玻纤为全国前三、全球前五的制造企业,产品结构优势明显,中高端产能占比超过50%;在锂电池隔膜产业,公司加大投资建设生产线,并且增资“湖南中锂”,从而提高了产能规模,有利于迅速提升市场份额。

4、风电叶片、玻纤行业龙头,多元布局保障公司业绩,维持“强烈推荐-A”评级

公司是风电叶片及玻璃纤维领域行业龙头,两大支柱业务经营稳健;同时公司多元布局,进军锂电隔膜、气瓶、隔板等新兴领域。我们预计19、20年公司EPS分别为0.82元、0.99元,对应PE分别为12.3倍与10.1倍,维持“强烈推荐-A”评级。

5、风险提示:原材料大幅上涨,国际化战略实施成效不显著

表 1：公司盈利预测简表

| 会计年度 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 主营收入(百万元) | 11447 | 13534 | 15313 | 17188 |
| 同比增长 | 11% | 18% | 13% | 12% |
| 营业利润(百万元) | 1122 | 1520 | 1891 | 2167 |
| 同比增长 | 26% | 36% | 24% | 15% |
| 净利润(百万元) | 934 | 1370 | 1670 | 1925 |
| 同比增长 | 22% | 47% | 22% | 15% |
| 每股收益(元) | 0.72 | 0.82 | 0.99 | 1.15 |
| P/E(倍) | 13.8 | 12.3 | 10.1 | 8.7 |
| P/B(倍) | 1.2 | 1.4 | 1.3 | 1.2 |

资料来源：Wind、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

| 单位：百万元 | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 流动资产 | 9087 | 9287 | 10438 | 11796 | 13160 |
| 现金 | 1373 | 1209 | 1204 | 1255 | 1507 |
| 交易性投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应收票据 | 2406 | 2672 | 3159 | 3575 | 4012 |
| 应收款项 | 2756 | 2992 | 3360 | 3786 | 4233 |
| 其它应收款 | 149 | 82 | 161 | 172 | 174 |
| 存货 | 1831 | 1708 | 1992 | 2399 | 2583 |
| 其他 | 571 | 624 | 561 | 608 | 651 |
| 非流动资产 | 13353 | 14756 | 15702 | 16516 | 17126 |
| 长期股权投资 | 62 | 170 | 170 | 170 | 170 |
| 固定资产 | 11005 | 11451 | 12566 | 13498 | 14213 |
| 无形资产 | 1088 | 1224 | 1102 | 991 | 892 |
| 其他 | 1198 | 1910 | 1864 | 1857 | 1851 |
| 资产总计 | 22440 | 24042 | 26140 | 28312 | 30286 |
| 流动负债 | 9574 | 8905 | 9859 | 10713 | 11197 |
| 短期借款 | 3934 | 3000 | 3734 | 3916 | 3642 |
| 应付账款 | 2313 | 2609 | 3061 | 3445 | 3877 |
| 预收账款 | 361 | 241 | 282 | 318 | 358 |
| 其他 | 2966 | 3055 | 2781 | 3034 | 3320 |
| 长期负债 | 3741 | 4119 | 4119 | 4119 | 4119 |
| 长期借款 | 2430 | 2782 | 2782 | 2782 | 2782 |
| 其他 | 1311 | 1337 | 1337 | 1337 | 1337 |
| 负债合计 | 13315 | 13024 | 13977 | 14831 | 15316 |
| 股本 | 807 | 1291 | 1678 | 1678 | 1678 |
| 资本公积金 | 5641 | 5233 | 4846 | 4846 | 4846 |
| 留存收益 | 2325 | 4111 | 5171 | 6386 | 7758 |
| 少数股东权益 | 352 | 383 | 468 | 570 | 689 |
| 归属于母公司所有者权益 | 8773 | 10635 | 11695 | 12910 | 14281 |
| 负债及权益合计 | 22440 | 24042 | 26140 | 28312 | 30286 |

现金流量表

| 单位：百万元 | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|----------------|--------------|--------------|------------|-----------|------------|
| 经营活动现金流 | 770 | 1579 | 2333 | 2441 | 3030 |
| 净利润 | 767 | 934 | 1370 | 1670 | 1925 |
| 折旧摊销 | 901 | 833 | 887 | 946 | 995 |
| 财务费用 | 322 | 344 | 383 | 394 | 390 |
| 投资收益 | (16) | (29) | (30) | (38) | (45) |
| 营运资金变动 | (1222) | (573) | (369) | (639) | (359) |
| 其它 | 18 | 69 | 91 | 109 | 124 |
| 投资活动现金流 | (1508) | (1732) | (1805) | (1724) | (1561) |
| 资本支出 | (1549) | (1709) | (1871) | (1762) | (1606) |
| 其他投资 | 41 | (23) | 66 | 38 | 45 |
| 筹资活动现金流 | 75 | 15 | (532) | (666) | (1217) |
| 借款变动 | 494 | 505 | 161 | 182 | (274) |
| 普通股增加 | 0 | 484 | 387 | 0 | 0 |
| 资本公积增加 | 107 | (408) | (387) | 0 | 0 |
| 股利分配 | (210) | (242) | (310) | (454) | (554) |
| 其他 | (316) | (324) | (383) | (394) | (390) |
| 现金净增加额 | (663) | (138) | (4) | 51 | 251 |

资料来源：公司数据、招商证券

敬请阅读末页的重要说明

利润表

| 单位：百万元 | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 10268 | 11447 | 13534 | 15313 | 17188 |
| 营业成本 | 7419 | 8364 | 9812 | 11041 | 12427 |
| 营业税金及附加 | 143 | 151 | 176 | 199 | 223 |
| 营业费用 | 447 | 418 | 474 | 521 | 567 |
| 管理费用 | 957 | 1052 | 1177 | 1286 | 1427 |
| 财务费用 | 356 | 345 | 383 | 394 | 390 |
| 资产减值损失 | 73 | 25 | 21 | 20 | 32 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | 16 | 29 | 30 | 38 | 45 |
| 营业利润 | 889 | 1122 | 1520 | 1891 | 2167 |
| 营业外收入 | 168 | 296 | 270 | 290 | 320 |
| 营业外支出 | 73 | 240 | 60 | 72 | 56 |
| 利润总额 | 984 | 1178 | 1730 | 2109 | 2431 |
| 所得税 | 174 | 187 | 276 | 336 | 388 |
| 净利润 | 811 | 992 | 1454 | 1772 | 2043 |
| 少数股东损益 | 43 | 57 | 84 | 103 | 118 |
| 归属于母公司净利润 | 767 | 934 | 1370 | 1670 | 1925 |
| EPS (元) | 0.95 | 0.72 | 0.82 | 0.99 | 1.15 |

主要财务比率

| | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 年成长率 | | | | | |
| 营业收入 | 14% | 11% | 18% | 13% | 12% |
| 营业利润 | 152% | 26% | 36% | 24% | 15% |
| 净利润 | 91% | 22% | 47% | 22% | 15% |
| 获利能力 | | | | | |
| 毛利率 | 27.7% | 26.9% | 27.5% | 27.9% | 27.7% |
| 净利率 | 7.5% | 8.2% | 10.1% | 10.9% | 11.2% |
| ROE | 8.7% | 8.8% | 11.7% | 12.9% | 13.5% |
| ROIC | 6.4% | 7.1% | 8.5% | 9.5% | 10.0% |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率 | 59.3% | 54.2% | 53.5% | 52.4% | 50.6% |
| 净负债比率 | 30.8% | 26.4% | 24.9% | 23.7% | 21.2% |
| 流动比率 | 0.9 | 1.0 | 1.1 | 1.1 | 1.2 |
| 速动比率 | 0.8 | 0.9 | 0.9 | 0.9 | 0.9 |
| 营运能力 | | | | | |
| 资产周转率 | 0.5 | 0.5 | 0.5 | 0.5 | 0.6 |
| 存货周转率 | 4.5 | 4.7 | 5 | 5.0 | 5.0 |
| 应收帐款周转率 | 4.1 | 4.0 | 4.3 | 4.3 | 4.3 |
| 应付帐款周转率 | 3.6 | 3.4 | 3.5 | 3.4 | 3.4 |
| 每股资料 (元) | | | | | |
| 每股收益 | 0.95 | 0.72 | 0.82 | 0.99 | 1.15 |
| 每股经营现金 | 0.95 | 1.22 | 1.39 | 1.45 | 1.81 |
| 每股净资产 | 10.87 | 8.24 | 6.97 | 7.69 | 8.51 |
| 每股股利 | 0.30 | 0.24 | 0.27 | 0.33 | 0.38 |
| 估值比率 | | | | | |
| PE | 10.5 | 13.8 | 12.3 | 10.1 | 8.7 |
| PB | .9 | 1.2 | 1.4 | 1.3 | 1.2 |
| EV/EBITDA | 69.6 | 64.9 | 51.3 | 44.3 | 40.3 |

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

郑晓刚：毕业于英国东安吉利亚大学，经济学硕士，2017年1月加入招商证券，从事建材行业研究，2019年开始负责建筑与建材行业。

于泽群：华东师范大学金融学硕士，2018年5月加入招商证券，从事建筑工程行业研究，2019年开始从事建材行业研究。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。