

## 中材科技 (002080.SZ) 业绩大超预期, 看好隔膜业务再造一个“中材”

2020年07月08日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

刘强 (分析师)

李若飞 (分析师)

liuqiang@kysec.cn

liruofei@kysec.cn

证书编号: S0790520010001

证书编号: S0790520050004

日期	2020/7/8
当前股价(元)	16.81
一年最高最低(元)	17.31/8.79
总市值(亿元)	282.09
流通市值(亿元)	282.09
总股本(亿股)	16.78
流通股本(亿股)	16.78
近3个月换手率(%)	56.74

### ● 2020H1 归母净利润 8.84 亿元, 同比+34.9%, 大超市场预期

公司公布 2020 半年度业绩快报, 2020H1 实现营业收入 75.88 亿元, 同比+25.1%; 归母净利润 8.84 亿元, 同比+34.9%; 归母净利率 11.7%, 同比+0.9pct。2020Q2 营业收入 46.99 亿元, 同比+37.9%; 归母净利润 6.42 亿元, 同比+47.0%; 归母净利率 13.7%, 同比+0.8pct。上半年公司业绩超预期, 三大业务全面向好, 我们上调 2020-2022 年归母净利润预期至 18.08 (+2.52)/19.02 (+0.54)/22.07 (+0.77) 亿元。EPS 分别为 1.08/1.13/1.31, 当前股价对应 2020-2022 年 P/E 为 15.6/14.8/12.8, 维持“买入”评级。

### ● 隔膜: 2020 年或是奠定公司未来隔膜龙头地位的关键一年

上半年公司在国内龙头电池厂湿法隔膜供应体系的份额显著提升, 对海外核心电池厂的供货量显著提升。下半年全球新能源车三年向上周期有望启动, 公司有望充分受益。我们预计 2020 年将是隔膜业务做大的起步之年; 长期看好“海外出货增长+涂覆膜出货提升”为业绩增长提供新动能。

### ● 叶片: Q2 风电装机超预期, 叶片供不应求

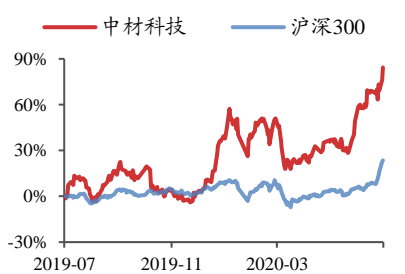
Q2 国内风电装机超预期, 叶片环节供需紧张, 量价齐升, 我们预计 2020Q2 公司叶片业务出货量约 3GW, 毛利率达 20% 左右 (2019 全年毛利率 18.6%)。我们预计全年国内装机规模有望达 25GW 以上, 下半年风电抢装潮将延续, 叶片供需紧张状况或将加剧。

### ● 玻纤: 国内供需向好, 出口有望于逐步复苏

基建投资加码和风电需求旺盛, 有望提振国内玻纤需求; 短期内国内部分新增产能延后, 玻纤价格拐点或将显现。往年公司玻纤出口占比约 30%, Q2 玻纤出口承压, 我们推断美国市场受影响最大。随着下半年海外疫情的逐步缓解, 出口有望逐步恢复。

● **风险提示:** 海外疫情恶化导致出口受影响、叶片原材料价格上涨、玻纤价格持续走低、隔膜价格持续走低。

### 股价走势图



数据来源: 贝格数据

### 相关研究报告

《公司信息更新报告-一季度业绩好于预期, 隔膜放量在即》-2020.4.22

《公司信息更新报告-隔膜业绩超预期, 2020 年有望奠定龙头地位》-2020.3.18

《公司信息更新报告-隔膜放量在即, 玻纤供需改善》-2020.3.2

### 财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	11,447	13,590	16,482	17,277	18,078
YOY(%)	11.5	18.6	21.3	4.8	4.6
归母净利润(百万元)	934	1,380	1,808	1,902	2,207
YOY(%)	21.7	48.4	31.0	5.2	16.0
毛利率(%)	26.9	26.9	26.1	27.2	28.8
净利率(%)	8.2	10.2	11.0	11.0	12.2
ROE(%)	9.0	11.2	13.5	12.6	13.0
EPS(摊薄/元)	0.56	0.82	1.08	1.13	1.31
P/E(倍)	30.2	20.4	15.6	14.8	12.8
P/B(倍)	3.0	2.7	2.4	2.1	1.8

数据来源: 贝格数据、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	9287	10624	13005	12621	15209
现金	1209	1655	2404	2123	2822
应收票据及应收账款	5664	3431	3894	4142	4897
其他应收款	85	80	126	90	136
预付账款	318	184	427	213	456
存货	1708	2151	2721	2307	2839
其他流动资产	303	3122	3434	3746	4058
<b>非流动资产</b>	14756	18662	20247	20914	21083
长期投资	170	321	487	668	864
固定资产	11451	13670	14476	15305	15564
无形资产	1397	1559	1519	1496	1488
其他非流动资产	1737	3112	3765	3445	3167
<b>资产总计</b>	24042	29285	33252	33536	36292
<b>流动负债</b>	8905	11652	14209	13139	14443
短期借款	3000	3529	4058	3988	3458
应付票据及应付账款	4303	5208	6453	5580	6736
其他流动负债	1603	2915	3698	3571	4248
<b>非流动负债</b>	4119	4852	4772	4427	3923
长期借款	3481	4065	3972	3619	3106
其他非流动负债	638	787	799	808	817
<b>负债合计</b>	13024	16504	18981	17567	18366
少数股东权益	383	1061	1179	1282	1403
股本	1291	1678	1678	1678	1678
资本公积	5225	4908	4908	4908	4908
留存收益	3016	4031	5379	6783	8411
<b>归属母公司股东权益</b>	10635	11720	13093	14686	16523
负债和股东权益	24042	29285	33252	33536	36292

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	1579	2970	3235	2202	3376
净利润	992	1428	1926	2005	2327
折旧摊销	833	1111	1056	1102	1160
财务费用	345	361	204	194	148
投资损失	-29	7	-8	-10	-11
营运资金变动	-601	-6	140	-1056	-215
其他经营现金流	40	68	-83	-33	-33
<b>投资活动现金流</b>	-1732	-3282	-2551	-1727	-1284
资本支出	1709	2177	1307	449	-60
长期投资	34	-184	-166	-0	-196
其他投资现金流	11	-1289	-1410	-1278	-1540
<b>筹资活动现金流</b>	15	719	64	-756	-1392
短期借款	-934	529	529	-71	-529
长期借款	353	585	-93	-353	-513
普通股增加	484	387	0	0	0
资本公积增加	-411	-317	0	0	0
其他筹资现金流	523	-464	-372	-333	-349
<b>现金净增加额</b>	-133	406	749	-281	700

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	11447	13590	16482	17277	18078
营业成本	8364	9935	12182	12570	12866
营业税金及附加	151	147	185	214	222
营业费用	418	528	544	587	615
管理费用	696	734	742	847	904
研发费用	356	515	626	657	687
财务费用	345	361	204	194	148
资产减值损失	25	-108	0	0	0
其他收益	166	252	180	80	60
公允价值变动收益	0	1	0	0	0
投资净收益	29	-7	8	10	11
资产处置收益	3	51	11	13	16
<b>营业利润</b>	1290	1558	2200	2312	2723
营业外收入	128	120	136	130	111
营业外支出	240	13	71	83	96
<b>利润总额</b>	1178	1666	2266	2359	2737
所得税	187	237	340	354	411
<b>净利润</b>	992	1428	1926	2005	2327
少数股东损益	57	49	118	104	120
<b>归母净利润</b>	934	1380	1808	1902	2207
EBITDA	2366	3185	3608	3741	4136
EPS(元)	0.56	0.82	1.08	1.13	1.31

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	11.5	18.6	21.3	4.8	4.6
营业利润(%)	26.7	20.8	41.2	5.1	17.8
归属于母公司净利润(%)	21.7	48.4	31.0	5.2	16.0
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	26.9	26.9	26.1	27.2	28.8
净利率(%)	8.2	10.2	11.0	11.0	12.2
ROE(%)	9.0	11.2	13.5	12.6	13.0
ROIC(%)	7.1	8.6	9.5	9.3	10.1
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	54.2	56.4	57.1	52.4	50.6
净负债比率(%)	57.6	57.0	50.7	45.4	31.6
流动比率	1.0	0.9	0.9	1.0	1.1
速动比率	0.8	0.4	0.5	0.5	0.5
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	2.1	3.0	4.5	4.3	4.0
应付账款周转率	2.0	2.1	2.1	2.1	2.1
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.56	0.82	1.08	1.13	1.31
每股经营现金流(最新摊薄)	0.94	1.77	1.93	1.31	2.01
每股净资产(最新摊薄)	5.69	6.33	7.15	8.10	9.19
<b>估值比率</b>					
P/E	30.2	20.4	15.6	14.8	12.8
P/B	3.0	2.7	2.4	2.1	1.8
EV/EBITDA	14.8	11.5	10.1	9.8	8.5

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司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。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn