

中材科技 (002080.SZ) Q3 业绩再超预期，三大主业全面向好

2020 年 10 月 15 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）
刘强（分析师）
熊镐（联系人）

liuqiang@kysec.cn

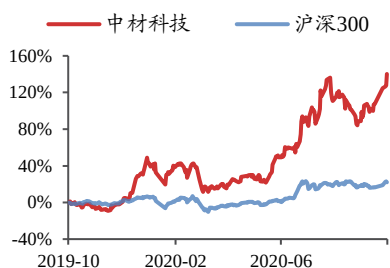
xionghao@kysec.cn

证书编号：S0790520010001

证书编号：S0790120090002

日期	2020/10/14
当前股价(元)	23.15
一年最高最低(元)	23.61/8.79
总市值(亿元)	388.49
流通市值(亿元)	388.49
总股本(亿股)	16.78
流通股本(亿股)	16.78
近 3 个月换手率(%)	91.4

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-业绩大超预期，三大主业全面向好》-2020.8.20

《公司信息更新报告-业绩大超预期，看好隔膜业务再造一个“中材”》-2020.7.8

《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

● **预计中材科技 2020 年 Q1-Q3 归母净利润 14.3-16.3 亿元，同比增长 40%-60%**
公司公布 2020 三季报业绩预告，预计 2020 年 Q1-Q3 实现归母净利润 14.3-16.3 亿元，同比增长 40%-60%；其中 Q3 盈利 5.8-6.5 亿元，同比增长 60%-70%，超市场预期。我们上调 2020-2022 年归母净利润预期至 21.0 (+1.4)/24.6 (+3.7)/27.0 (+4.2) 亿元，分别同比增长 52.3%/16.9%/10.0%，EPS 分别为 1.25/1.46/1.61，当前股价对应 2020-2022 年 P/E 为 18.5/15.8/14.4，维持“买入”评级。

● 叶片：Q3 风电抢装潮延续，政策向好推动估值重塑

Q3 风电装机旺盛，供需关系紧张延续。我们预计公司 Q3 叶片销量约 2.8GW，毛利率 25%（与 Q2 基本持平），净利润约 2.8 亿元。我们预计公司 2020 年或将主动优化客户结构，保证中长期订单供应，进而维持 2021 年叶片经营稳定。我们预计十四五期间风电政策明显向好，板块有望迎来价值重估。

● 玻纤：预计 Q3 销量超 30 万吨，9 月底起多品类涨价贡献业绩弹性

①销量：我们预计 Q3 公司玻纤销量超 30 万吨，创历史季度峰值；②价格：9 月起公司部分产品已提价，相关产品全面涨价潮有望启动；③成本：公司 F07/F08 产线分别于 5 月和 7 月点火投产，冷修技改基本完成，降本持续推进。预计玻纤价格涨势有望延续至 2021 年，为公司贡献业绩弹性。

● 隔膜：最大的认知差在于产品结构改善对盈利能力的改善

我们预计，Q3 隔膜销量约 1.4-1.5 亿平米，单价较高 7μm 隔膜有望贡献业绩弹性。过去隔膜业务盈利不佳，除了产能爬坡阶段产能利用率低、良品率低，还与客户结构以 CATL 为主有关（CATL 对隔膜一致性要求较低，唯有单线产能更高的恩捷方能实现超额利润），而海外电池厂对产品一致性要求较高，产线运行过程中幅宽、车速均较低，相较于湖南中锂与中材锂膜，恩捷的高单线产能优势无法充分发挥。2020H1 隔膜海外营收占比 15%，长期看好客户结构优化对盈利能力的贡献。

● 风险提示：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。

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	17,425	18,674	19,335
YOY(%)	11.5	18.6	28.2	7.2	3.5
归母净利润(百万元)	934	1,380	2,102	2,458	2,703
YOY(%)	21.7	48.4	52.3	16.9	10.0
毛利率(%)	26.9	26.9	28.9	30.1	31.0
净利率(%)	8.2	10.2	12.1	13.2	14.0
ROE(%)	9.0	11.2	15.4	15.4	14.7
EPS(摊薄/元)	0.56	0.82	1.25	1.46	1.61
P/E(倍)	41.6	28.2	18.5	15.8	14.4
P/B(倍)	4.1	3.7	3.2	2.7	2.3

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
流动资产	9287	10624	14532	14603	17430
现金	1209	1655	3382	3742	4529
应收票据及应收账款	5664	3431	4313	4372	5295
其他应收款	85	80	137	96	146
预付账款	318	184	462	230	486
存货	1708	2151	2804	2417	2916
其他流动资产	303	3122	3434	3746	4058
非流动资产	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
资产总计	24042	29285	34779	35518	38513
流动负债	8905	11652	14624	13622	14841
短期借款	3000	3529	4058	3988	3458
应付票据及应付账款	4303	5208	6653	5843	6920
其他流动负债	1603	2915	3913	3792	4462
非流动负债	4119	4852	5572	5027	4323
长期借款	3481	4065	4772	4219	3506
其他非流动负债	638	787	799	808	817
负债合计	13024	16504	20195	18650	19164
少数股东权益	383	1061	1198	1332	1479
股本	1291	1678	1678	1678	1678
资本公积	5225	4908	4908	4908	4908
留存收益	3016	4031	5598	7412	9408
归属母公司股东权益	10635	11720	13386	15536	17870
负债和股东权益	24042	29285	34779	35518	38513

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	1579	2970	3304	3119	3708
净利润	992	1428	2239	2592	2851
折旧摊销	833	1111	1056	1102	1160
财务费用	345	361	294	269	193
投资损失	-29	7	-8	-10	-11
营运资金变动	-601	-6	-195	-801	-452
其他经营现金流	40	68	-83	-33	-33
投资活动现金流	-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
筹资活动现金流	15	719	974	-1032	-1637
短期借款	-934	529	529	-71	-529
长期借款	353	585	707	-553	-713
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	-262	-408	-394
现金净增加额	-133	406	1727	360	787

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	11447	13590	17425	18674	19335
营业成本	8364	9935	12390	13053	13332
营业税金及附加	151	147	195	231	238
营业费用	418	528	592	635	657
管理费用	696	734	836	840	889
研发费用	356	515	749	747	773
财务费用	345	361	294	269	193
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
营业利润	1290	1558	2568	3002	3339
营业外收入	128	120	136	130	111
营业外支出	240	13	71	83	96
利润总额	1178	1666	2634	3050	3354
所得税	187	237	395	457	503
净利润	992	1428	2239	2592	2851
少数股东损益	57	49	137	134	147
归母净利润	934	1380	2102	2458	2703
EBITDA	2366	3185	4071	4513	4804
EPS(元)	0.56	0.82	1.25	1.46	1.61

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	11.5	18.6	28.2	7.2	3.5
营业利润(%)	26.7	20.8	64.8	16.9	11.2
归属于母公司净利润(%)	21.7	48.4	52.3	16.9	10.0
获利能力					
毛利率(%)	26.9	26.9	28.9	30.1	31.0
净利率(%)	8.2	10.2	12.1	13.2	14.0
ROE(%)	9.0	11.2	15.4	15.4	14.7
ROIC(%)	7.1	8.6	10.7	11.3	11.5
偿债能力					
资产负债率(%)	54.2	56.4	58.1	52.5	49.8
净负债比率(%)	57.6	57.0	49.7	38.1	23.6
流动比率	1.0	0.9	1.0	1.1	1.2
速动比率	0.8	0.4	0.5	0.6	0.7
营运能力					
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
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.56	0.82	1.25	1.46	1.61
每股经营现金流(最新摊薄)	0.94	1.77	1.97	1.86	2.21
每股净资产(最新摊薄)	5.69	6.33	7.32	8.61	10.00
估值比率					
P/E	41.6	28.2	18.5	15.8	14.4
P/B	4.1	3.7	3.2	2.7	2.3
EV/EBITDA	19.3	14.8	11.6	10.3	9.3

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