

业绩符合预期，看好公司长期发展

中材科技（002080.SZ）2020年三季度报点评

核心结论

事件：公司发布2020年三季度报，20Q1-3公司实现收入129.20亿，同比+35%，归母净利润15.48亿，同比+52%，20Q3实现收入53.32亿，同比+54%，环比+13%，归母净利润6.25亿，同比+72%，环比-8%，业绩符合预期。

Q3叶片出货量维持高位，抢装有望带来Q4叶片销售的持续景气。下半年随着海外疫情的缓解，国内风电抢装加速，Q3公司叶片出货量保持高位，出货量环比有所提升。由于叶片原材料玻纤价格上涨，导致Q3叶片毛利率环比略有降低。Q4为风电行业的装机旺季，预计公司Q4叶片出货量将持续紧俏，Q4公司风电叶片有望量升价稳。

Q3玻纤出货量稳定增长，Q4玻纤业务有望量利齐升。随着国内需求提振，国外订单边际好转，20Q3公司玻纤出货量环比有所提升。8月底国内玻纤价格触底反弹，泰山玻璃纤维发布调价告知函，自2020年9月1日起，对无碱玻璃纤维粗纱及制品销售价格上调300元/吨。预计Q4公司玻纤销量及价格将持续环比改善。

Q3公司锂电隔膜销量环比高增长，海外出货保持稳健。由于新能源车销量的放量，Q3公司锂电池隔膜销量环比快速增长。产能利用率的提升带来隔膜盈利能力的改善，其海外销售占比保持稳健。Q4随着市场的回暖，公司隔膜销量有望持续高增长。

投资建议：考虑到玻纤价格的提升，我们提高了公司盈利预测，调整前预计20-22年公司归母净利润为18.63/20.24/22.64亿元，调整后预计20-22年公司归母净利润为20.82/22.31/24.80亿元，EPS为1.24/1.33/1.48元，维持“买入”评级。

风险提示：海外疫情风险；原材料价格上涨风险；风电政策变动风险。

核心数据

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	11,447	13,590	17,373	18,024	19,348
增长率	11.5%	18.7%	27.8%	3.7%	7.3%
归母净利润（百万元）	934	1,380	2,082	2,231	2,480
增长率	21.7%	47.7%	50.9%	7.2%	11.2%
每股收益（EPS）	0.56	0.82	1.24	1.33	1.48
市盈率（P/E）	38.7	26.2	17.4	16.2	14.6
市净率（P/B）	2.6	3.1	2.7	2.4	2.1

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

公司评级	买入
股票代码	002080
前次评级	买入
评级变动	维持
当前价格	21.57

近一年股价走势



分析师

杨敬梅 S0800518020002
 021-38584220
 yangjingmei@research.xbmail.com.cn

联系人

胡璘心
 hujinxin@research.xbmail.com.cn

相关研究

中材科技：业绩逆势快速增长，三大主业共振向上—中材科技（002080.SZ）2020年半年报点评 2020-08-20
 中材科技：叶片带动业绩高速增长，锂电隔膜放量可期—中材科技（002080.SZ）2020年半年报业绩预告点评 2020-07-08
 中材科技：叶片景气持续，隔膜业务值得期待—中材科技（002080.SZ）公告点评 2020-04-22

索引

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	利润表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
现金及现金等价物	1,209	1,655	2,372	3,766	5,635	营业收入	11,447	13,590	17,373	18,024	19,348
应收款项	6,068	3,763	6,782	6,508	6,337	营业成本	8,364	9,935	12,143	12,456	13,302
存货净额	1,708	2,151	2,702	2,671	2,898	营业税金及附加	151	147	220	220	230
其他流动资产	303	3,055	1,170	1,509	1,911	销售费用	418	528	665	707	726
流动资产合计	9,287	10,624	13,026	14,454	16,782	管理费用	1,052	1,249	1,407	1,568	1,743
固定资产及在建工程	12,689	15,804	16,627	17,581	18,713	财务费用	345	361	456	464	469
长期股权投资	170	321	184	225	243	其他费用/(-收入)	(173)	(187)	(134)	(161)	(147)
无形资产	1,397	1,559	1,568	1,623	1,665	营业利润	1,290	1,558	2,615	2,770	3,025
其他非流动资产	499	978	674	686	706	营业外净收支	(112)	107	(13)	(6)	29
非流动资产合计	14,756	18,662	19,053	20,115	21,326	利润总额	1,178	1,666	2,602	2,764	3,054
资产总计	24,042	29,285	32,079	34,568	38,108	所得税费用	187	237	414	424	463
短期借款	3,000	3,529	3,488	3,339	3,452	净利润	992	1,428	2,188	2,340	2,591
应付款项	5,887	7,062	8,428	8,562	9,136	少数股东损益	57	49	106	109	112
其他流动负债	19	1,061	400	493	651	归属于母公司净利润	934	1,380	2,082	2,231	2,480
流动负债合计	8,905	11,652	12,315	12,394	13,239	财务指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
长期借款及应付债券	3,634	4,101	4,667	5,141	5,643	盈利能力					
其他长期负债	485	751	577	604	644	ROE	9.6%	12.3%	16.6%	15.7%	15.3%
长期负债合计	4,119	4,852	5,244	5,745	6,288	毛利率	26.9%	26.9%	30.1%	30.9%	31.2%
负债合计	13,024	16,504	17,560	18,140	19,527	营业利润率	11.3%	11.5%	15.1%	15.4%	15.6%
股本	1,291	1,678	1,678	1,678	1,678	销售净利率	8.7%	10.5%	12.6%	13.0%	13.4%
股东权益	11,018	12,781	14,520	16,429	18,581	成长能力					
负债和股东权益总计	24,042	29,285	32,079	34,568	38,108	营业收入增长率	11.5%	18.7%	27.8%	3.7%	7.3%
						营业利润增长率	26.7%	20.8%	67.8%	5.9%	9.2%
						归母净利润增长率	21.7%	47.7%	50.9%	7.2%	11.2%
						偿债能力					
						资产负债率	54.2%	56.4%	54.7%	52.5%	51.2%
						流动比	1.04	1.06	1.06	1.17	1.27
						速动比	0.85	0.73	0.84	0.95	1.05
						每股指标与估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
						每股指标					
						EPS	0.56	0.82	1.24	1.33	1.48
						BVPS	6.34	6.98	7.96	9.03	10.25
						估值					
						P/E	38.7	26.2	17.4	16.2	14.6
						P/B	2.6	3.1	2.7	2.4	2.1
						P/S	3.2	2.7	2.1	2.0	1.9

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

西部证券—公司投资评级说明

买入：	公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20%以上
增持：	公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%到 20%之间
中性：	公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差-5%到 5%
卖出：	公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

联系我们

联系地址：上海市浦东新区浦东南路 500 号国家开发银行大厦 21 层
北京市西城区月坛南街 59 号新华大厦 303
深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

联系电话：021-38584209

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权力。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。