

叶片带动业绩高增长，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

核心结论

事件：公司发布2020年半年度业绩快报，2020H1公司实现营业收入75.88亿元，同比增长25.08%；实现归母净利润8.84亿元，同比增长34.93%，业绩超预期。

风电抢装叶片紧俏持续，20年公司叶片业务有望持续高增长。由于2020年为风电抢装高峰期，叶片需求持续趋紧，20H1在国内疫情较为严峻，叠加海外疫情导致叶片原材料巴沙木和PVC供给偏紧的局面下，公司积极应对疫情影响，快速复产复工，并多渠道进行原材料采购，20H1叶片销量实现快速增长。20H2随着海外疫情的缓解，巴沙木及PVC供给已恢复正常状态，预计20H2叶片销售持续紧俏，20年叶片业绩有望实现高增长。

玻纤业务保持稳定，公司玻纤业务盈利能力有望提升。20H1受海外疫情影响，玻纤需求疲软，公司积极进行市场拓展，玻纤出货量保持稳中有增。20H2随着海外疫情的好转，公司玻纤出货量有望回暖。此外，公司对玻纤出货结构进行优化调整，随着高盈利产品的占比提升，玻纤业务盈利能力有望提升。

公司锂电产能快速扩张，隔膜销量有望持续增长。20H1受国内外疫情影响，隔膜需求有所疲软，3月国务院出台了延长新能源汽车购置补贴和免征车辆购置税政策，锂电池隔膜需求长期向好。公司紧跟需求快速扩张产能，2020年隔膜产能将达16亿平，随着产能利用率的提升，隔膜业务有望迎量利齐升。

投资建议：考虑到原材料供给充足带来的公司叶片销量高增，以及政策利好带来的锂电池隔膜业务快速发展，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15.09/18.26/21.10亿元，调整后预计20-22年公司归母净利润为17.08/19.44/21.67亿元，维持“买入”评级。

风险提示：风电政策风险；叶片海外供应链风险；隔膜新产线投产不及预期

核心数据

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	11,447	13,590	16,113	17,152	18,360
增长率	11.5%	18.7%	18.6%	6.5%	7.0%
归母净利润（百万元）	934	1,380	1,708	1,944	2,167
增长率	21.7%	47.7%	23.8%	13.8%	11.5%
每股收益（EPS）	0.56	0.82	1.02	1.16	1.29
市盈率（P/E）	30.2	20.4	16.5	14.5	13.0
市净率（P/B）	2.0	2.4	2.2	1.9	1.7

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

1 | 请务必仔细阅读报告尾部的重要声明

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	16.81

近一年股价走势



分析师

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

联系人

胡瑾心
 hujinxin@research.xbmail.com.cn

相关研究

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
 中材科技：业绩符合预期，20年三大主业有望业绩齐升—中材科技（002080.SZ）年报点评 2020-03-18
 中材科技：19年高增长兑现，20年三大业务持续向好—中材科技（002080.SZ）公告点评 2020-03-01

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2018	2019	2020E	2021E	2022E		2018	2019	2020E	2021E	2022E
现金及现金等价物	1,209	1,655	2,075	3,137	4,678	营业收入	11,447	13,590	16,113	17,152	18,360
应收款项	6,068	3,763	6,427	6,277	6,082	营业成本	8,364	9,935	11,521	12,058	12,832
存货净额	1,708	2,151	2,564	2,585	2,795	营业税金及附加	151	147	204	209	218
其他流动资产	303	3,055	1,170	1,509	1,911	销售费用	418	528	617	672	689
流动资产合计	9,287	10,624	12,236	13,508	15,465	管理费用	1,052	1,249	1,305	1,492	1,654
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	459	471	481
长期股权投资	170	321	184	225	243	其他费用/(-收入)	(173)	(187)	(141)	(166)	(153)
无形资产	1,397	1,559	1,568	1,623	1,665	营业利润	1,290	1,558	2,148	2,414	2,640
其他非流动资产	499	978	668	682	701	营业外净收支	(112)	107	(13)	(6)	29
非流动资产合计	14,756	18,662	19,047	20,111	21,322	利润总额	1,178	1,666	2,135	2,409	2,669
资产总计	24,042	29,285	31,283	33,619	36,787	所得税费用	187	237	340	369	405
短期借款	3,000	3,529	3,488	3,339	3,452	净利润	992	1,428	1,795	2,039	2,265
应付款项	5,887	7,062	8,023	8,306	8,835	少数股东损益	57	49	87	95	98
其他流动负债	19	1,061	400	493	651	归属于母公司净利润	934	1,380	1,708	1,944	2,167
流动负债合计	8,905	11,652	11,911	12,138	12,938						
长期借款及应付债券	3,634	4,101	4,667	5,141	5,643	财务指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
其他长期负债	485	751	577	604	644	盈利能力					
长期负债合计	4,119	4,852	5,244	5,745	6,288	ROE	9.6%	12.3%	13.8%	14.2%	14.1%
负债合计	13,024	16,504	17,155	17,883	19,226	毛利率	26.9%	26.9%	28.5%	29.7%	30.1%
股本	1,291	1,678	1,678	1,678	1,678	营业利润率	11.3%	11.5%	13.3%	14.1%	14.4%
股东权益	11,018	12,781	14,128	15,736	17,562	销售净利率	8.7%	10.5%	11.1%	11.9%	12.3%
负债和股东权益总计	24,042	29,285	31,283	33,619	36,787	成长能力					
						营业收入增长率	11.5%	18.7%	18.6%	6.5%	7.0%
						营业利润增长率	26.7%	20.8%	37.9%	12.4%	9.3%
						归母净利润增长率	21.7%	47.7%	23.8%	13.8%	11.5%
						偿债能力					
						资产负债率	54.2%	56.4%	54.8%	53.2%	52.3%
						流动比	1.04	1.03	1.03	1.11	1.20
						速动比	0.85	0.73	0.81	0.90	0.98
						每股指标与估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
						每股指标					
						EPS	0.56	0.82	1.02	1.16	1.29
						BVPS	6.34	6.98	7.73	8.64	9.67
						估值					
						P/E	30.2	20.4	16.5	14.5	13.0
						P/B	2.0	2.4	2.2	1.9	1.7
						P/S	2.5	2.1	1.8	1.6	1.5

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
北京市朝阳区东三环中路 7 号北京财富中心写字楼 A 座 507
深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

机构销售团队:

徐青	全国	全国销售总监	17701780111	xuqing@research.xbmail.com.cn
李佳	上海	资深机构销售	18616873177	lijia@research.xbmail.com.cn
王倚天	上海	资深机构销售	15601793971	wangyitian@research.xbmail.com.cn
雷蕾	上海	资深机构销售	13651793671	leilei@research.xbmail.com.cn
李思	上海	高级机构销售	13122656973	lisi@research.xbmail.com.cn
龚泓月	上海	高级机构销售	15180166063	gonghongyue@research.xbmail.com.cn
丁可莎	上海	高级机构销售	18121342865	dingkesha@research.xbmail.com.cn
陈妙	上海	高级机构销售	18258750681	chenmiao@research.xbmail.com.cn
钱丹	上海	机构销售	16602165959	qiandan@research.xbmail.com.cn
倪欢	上海	机构销售	15201924180	nihuan@research.xbmail.com.cn
陈艺雨	上海	机构销售	13120961367	chenyiyu@research.xbmail.com.cn
滕晗屹	上海	机构销售	18842625047	tenghanyi@research.xbmail.com.cn
范一洲	上海	机构销售	16621081020	fanyizhou@research.xbmail.com.cn
阎越	上海	机构销售	19121348206	yanyue@research.xbmail.com.cn
尉丽丽	上海	机构销售	18717752139	weilili@research.xbmail.com.cn
于静颖	上海	机构销售	18917509525	yujingying@research.xbmail.com.cn
程琰	深圳	区域销售总监	15502133621	chengyan@research.xbmail.com.cn
张帆	深圳	机构销售	17621641300	zhangfan@research.xbmail.com.cn
邓洁	深圳	机构销售	18899778604	dengjie@research.xbmail.com.cn
李文	广州	机构销售	18928938378	liwen@research.xbmail.com.cn
李梦含	北京	区域销售总监	15120007024	limenghan@research.xbmail.com.cn
高飞	北京	高级机构销售	15120002898	gaofei@research.xbmail.com.cn
袁盼锋	北京	高级机构销售	18611362059	yuanpanfeng@research.xbmail.com.cn
王晓驰	北京	高级机构销售	18519059616	wangxiaochi@research.xbmail.com.cn
魏彤	北京	机构销售	13120078585	weitong@research.xbmail.com.cn

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。