

建材/原材料

中材科技(002080)

业绩符合预期，玻纤隔膜成长动能强化

——2020年三季度报点评

	鲍雁辛(分析师)	赵晨阳(分析师)
	0755-23976830	0755-23976911
	baoyanxin@gtjas.com	zhaochenyang@gtjas.com
证书编号	S0880513070005	S0880519100005

本报告导读:

公司三季度符合预期，玻纤超全面超预期演绎，隔膜扭亏为盈。

投资要点:

- **维持“增持”评级。**公司20Q3实现营收53.3亿元，同增53.6%，归母净利6.2亿元，同增72%，扣非后归母净利6.1亿元，同增76.5%，符合预期。因玻纤量价超预期演绎，上调公司2020-22年EPS至1.23、1.48(+0.21)、1.69(+0.18)元，根据2020年可比公司PE 19.7X，维持目标价25元。
- **玻纤：20Q3销量创季度峰值，趋势性涨价朝全面超预期演绎。**测算三季度公司玻纤销量超30万吨，创历史季度峰值；价格层面，内需旺盛之下，9月1日公司针对内销新订单客户提价300元/吨，而9月底不同型号粗纱再次提价500-800元/吨，10月始电子纱不同规格涨价200-500元/吨，玻纤涨价全面超预期。我们认为四季度至明年旺盛需求将延续，玻纤量价齐升将持续驱动公司业绩弹性。
- **叶片：风电需求旺盛，驱动业绩弹性。**三季度风电需求延续旺盛，公司产销饱满，测算季度销量超3GW，板块利润或超3亿元。2019-20年“抢装效应”下公司叶片供不应求，我们判断公司或因此优先供应中长期订单客户，保障2021年叶片经营维持平稳。因此，我们认为公司产品结构将持续优化，四季度量价齐升板块业绩弹性大概率将延续。
- **隔膜：扭亏为盈，产品供不应求。**随着公司海外市场的突破（部分日韩客户已实现批量供货，上半年海外收入占比已至15%）以及新品研发进展顺利（公司7um湿法隔膜已在行业率先实现量产，引领市场，同时5um隔膜正处批量供货前夜），测算9月隔膜销量已超5000万平，在新产线未投产之下产能基本饱和，测算三季度隔膜实现小千万级盈利，扭亏为盈。
- **风险提示：风电装机萎缩、玻纤复苏遇阻、隔膜盈利不及预期**

财务摘要(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	11,458	13,590	17,743	18,470	19,577
(+/-)%	12%	19%	31%	4%	6%
经营利润(EBIT)	1,435	1,732	2,518	3,096	3,574
(+/-)%	10%	21%	45%	23%	15%
净利润(归母)	930	1,380	2,066	2,489	2,844
(+/-)%	21%	48%	50%	20%	14%
每股净收益(元)	0.55	0.82	1.23	1.48	1.69
每股股利(元)	0.24	0.26	0.39	0.47	0.54

利润率和估值指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营利润率(%)	12.5%	12.7%	14.2%	16.8%	18.3%
净资产收益率(%)	8.7%	11.8%	14.1%	13.6%	12.6%
投入资本回报率(%)	6.7%	7.0%	8.4%	8.5%	8.3%
EV/EBITDA	7.18	9.67	20.35	16.66	14.59
市盈率	38.93	26.23	17.52	14.55	12.73
股息率(%)	1.1%	1.2%	1.8%	2.2%	2.5%

评级：**增持**

上次评级：增持

目标价格：**25.00**

上次预测：25.00

当前价格：21.57

2020.10.21

交易数据

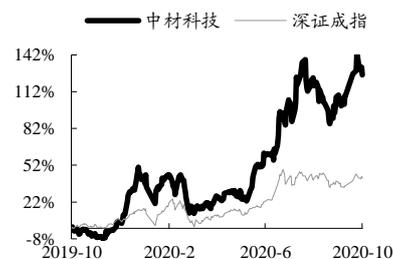
52周内股价区间(元)	8.94-23.15
总市值(百万元)	36,197
总股本/流通A股(百万股)	1,678/1,678
流通B股/H股(百万)	0/0
流通股比例	100%
日均成交量(百万股)	25.10
日均成交值(百万元)	515.58

资产负债表摘要

股东权益(百万元)	12,058
每股净资产	7.19
市净率	3.0
净负债率	60.84%

EPS(元)	2019A	2020E
Q1	0.13	0.14
Q2	0.26	0.41
Q3	0.22	0.37
Q4	0.22	0.31
全年	0.82	1.23

52周内股价走势图



升幅(%)	1M	3M	12M
绝对升幅	8%	12%	125%
相对指数	5%	13%	84%

相关报告

- 风电驱动业绩弹性，隔膜成长可期 2020.08.22
- 业绩超预期，经营质量提升 2020.04.22
- 风电驱动业绩弹性，隔膜扭亏为盈 2020.03.19
- 风电延续高景气，锂电扭亏为盈 2019.10.23
- 风电驱动业绩弹性，玻纤盈利好于行业 2019.08.25

模型更新时间: 2020.10.21

股票研究

原材料
建材

中材科技(002080)

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **25.00**

上次预测: 25.00

当前价格: 21.57

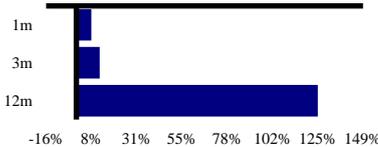
公司网址

www.sinomatech.com

公司简介

公司是我国特种纤维复合材料的技术发源地,拥有完整的非金属矿物材料、玻璃纤维、纤维复合材料技术产业链,是我国特种纤维复合材料领域集研发、设计、产品制造与销售、技术装备集成于一体的国家级高新技术企业。业务产品紧扣新能源、航空航天、节能减排、国防军工等应用领域。

绝对价格回报 (%)



52周内价格范围

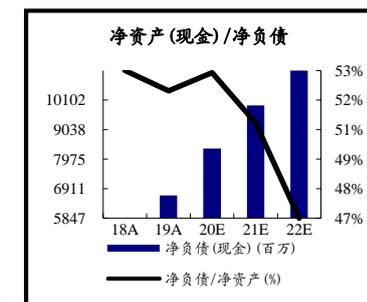
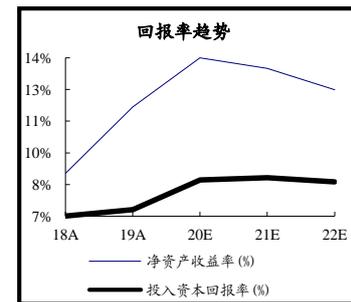
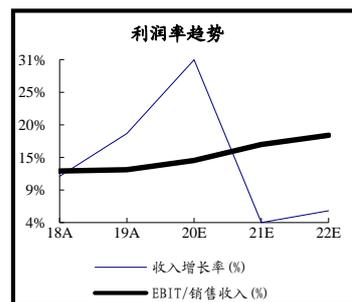
8.94-23.15

市值(百万)

36,197

财务预测 (单位: 百万元)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
损益表					
营业总收入	11,458	13,590	17,743	18,470	19,577
营业成本	8,374	9,935	12,714	12,760	13,233
税金及附加	152	147	191	199	211
销售费用	418	528	689	717	760
管理费用	723	734	958	998	1,058
EBIT	1,435	1,732	2,518	3,096	3,574
公允价值变动收益	0	1	0	0	0
投资收益	30	-7	-9	-10	-10
财务费用	345	361	370	453	527
营业利润	1,297	1,558	2,493	3,004	3,432
所得税	186	237	355	428	489
少数股东损益	57	49	73	87	100
净利润	930	1,380	2,066	2,489	2,844
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	1,218	1,655	1,727	1,833	1,933
其他流动资产	273	372	422	472	522
长期投资	170	321	321	321	321
固定资产合计	11,471	13,670	17,404	21,585	26,215
无形及其他资产	1,337	1,763	1,903	2,042	2,182
资产合计	24,078	29,285	35,902	41,454	47,651
流动负债	8,918	11,652	15,276	17,086	18,837
非流动负债	4,148	4,852	4,852	4,852	4,852
股东权益	11,012	12,781	15,774	19,517	23,961
投入资本(IC)	18,078	21,113	25,855	31,268	37,056
现金流量表					
NOPLAT	1,207	1,486	2,159	2,656	3,065
折旧与摊销	835	1,111	-328	-328	-328
流动资金增量	-139	-2,858	-28	162	94
资本支出	-1,698	-2,108	-2,879	-2,877	-2,872
自由现金流	205	-2,369	-1,076	-387	-41
经营现金流	1,564	2,970	2,276	2,606	3,114
投资现金流	-1,724	-3,282	-2,889	-2,886	-2,883
融资现金流	27	719	685	385	-131
现金流净增加额	-133	407	72	105	100
财务指标					
成长性					
收入增长率	11.6%	18.6%	30.6%	4.1%	6.0%
EBIT 增长率	10.2%	20.7%	45.3%	23.0%	15.4%
净利润增长率	21.2%	48.4%	49.7%	20.5%	14.3%
利润率					
毛利率	26.9%	26.9%	28.3%	30.9%	32.4%
EBIT 率	12.5%	12.7%	14.2%	16.8%	18.3%
净利润率	8.1%	10.2%	11.6%	13.5%	14.5%
收益率					
净资产收益率(ROE)	8.7%	11.8%	14.1%	13.6%	12.6%
总资产收益率(ROA)	4.1%	4.9%	6.0%	6.2%	6.2%
投入资本回报率(ROIC)	6.7%	7.0%	8.4%	8.5%	8.3%
运营能力					
存货周转天数	74.4	79.0	79.0	79.0	79.0
应收账款周转天数	95.3	89.7	89.7	89.7	89.7
总资产周转天数	767.0	786.5	738.6	819.2	888.4
净利润现金含量	1.7	2.2	1.1	1.0	1.1
资本支出/收入	14.8%	15.5%	16.2%	15.6%	14.7%
偿债能力					
资产负债率	54.3%	56.4%	56.1%	52.9%	49.7%
净负债率	53.1%	52.2%	53.0%	50.8%	46.6%
估值比率					
PE	38.93	26.23	17.52	14.55	12.73
PB	1.28	1.78	2.47	1.98	1.60
EV/EBITDA	7.18	9.67	20.35	16.66	14.59
P/S	2.43	2.66	2.04	1.96	1.85
股息率	1.1%	1.2%	1.8%	2.2%	2.5%



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市静安区新闻路 669 号博华广场 20 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街甲 9 号 金融街中心南楼 18 层
邮编	200041	518026	100032
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 83939888
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		