

方正证券研究所证券研究报告

中材科技(002080)

公司研究

化工行业

公司财报点评

2021.03.18/推荐(维持)

分析师：盛昌盛
登记编号：S1220520050001

分析师：侯星辰
登记编号：S1220520050002

事件

公司发布 2020 年年报，公司全年实现营业收入 187.1 亿元，同比增长 37.68%；实现归属于上市公司股东的净利润 20.5 亿元，同比增长 48.70%。

业绩靓丽，营收净利快速增长

公司全年实现营业收入 187.1 亿元，同比增长 37.68%，实现毛利率 27.12%，同比小幅提升；期间费用控制能力强化，销售费用率和财务费用率均出现小幅下降。实现归母净利 20.52 亿元，同比增长 48.70%，整体经营情况靓丽。

玻纤业务盈利弹性有望释放

报告期内，公司实现玻璃纤维原纱销量 78.54 万吨，同比增加 5.62%，实现玻璃纤维制品销量 25.46 万吨，同比增加 41.20%，玻璃纤维及制品共实现销售收入 67.01 亿元。

锂膜业务放量，盈利前景向好

2020 年公司合计销售湿法隔膜约 4.2 亿平米，实现销售收入 6.1 亿元；同时，海外市场开发获得质的飞跃，实现隔膜出口“零”的突破，海外收入占比超过 15%。

风电叶片产业龙头地位稳固

2020 年，中材叶片销售风电叶片 12.3GW，实现销售收入 90.2 亿元，净利润 10 亿元。报告期内新增通过了一家国际一流整机厂商的认证和审核，并积极开展研发对接，有望快速进入批量供货阶段。

盈利预测及估值：我们预计公司 2021 年、2022 年分别实现归母净利 29.26 亿元、35.81 亿元，对应 PE 分别为 14.1 倍、11.52 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：玻纤需求不及预期，隔膜客户开拓不及预期，风电装机不及预期。

盈利预测：

单位/百万	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	18711	19077	22089	23182
(+/-) (%)	37.68	1.95	15.79	4.95
归母净利润	2052	2926	3581	3908
(+/-) (%)	48.70	42.59	22.40	9.11
EPS (元)	1.22	1.74	2.13	2.33
ROE (%)	0.16	0.18	0.18	0.17
P/E	20.10	14.10	11.52	10.56
P/B	3.14	2.57	2.10	1.75

数据来源：wind 方正证券研究所

注：EPS 预测值按最新股本摊薄

历史表现：



数据来源：wind 方正证券研究所

相关研究

《中材科技：业绩超预期，各业务持续向好》2021.03.08

《中材科技：业绩超预期，看好下半年经营表现》2020.08.20

《中材科技：增长略超市场预期，全年盈利有上调潜力》2019.04.23

《中材科技：18 年下半年叶片盈利已回升 19 年将是释放之年》2019.03.19

1 事件

公司发布 2020 年年报，公司全年实现营业收入 187.1 亿元，同比增长 37.68%；实现归属于上市公司股东的净利润 20.5 亿元，同比增长 48.70%。

2 点评

2.1 业绩靓丽，营收净利快速增长

公司全年实现营业收入 187.1 亿元，同比增长 37.68%，实现毛利率 27.12%，同比小幅提升；期间费用控制能力强化，销售费用率和财务费用率均出现小幅下降。实现归母净利 20.52 亿元，同比增长 48.70%，整体经营情况靓丽。

2.2 玻纤业务盈利弹性有望释放

报告期内，公司实现玻璃纤维原纱销量 78.54 万吨，同比增加 5.62%，实现玻璃纤维制品销量 25.46 万吨，同比增加 41.20%，玻璃纤维及制品共实现销售收入 67.01 亿元。

产能方面，2020 年 5 月和 7 月，泰山玻纤满庄新区 F07 线年产 9 万吨高性能玻纤和 F08 线年产 4 万吨耐碱玻纤生产线分别点火。同时启动邹城公司 ZF01 线冷修改造工作，建设年产 6 万吨无碱玻璃纤维细纱池窑拉丝生产线，实现细纱产能扩容（增加约 4.6 万吨），预计 2021 年有望投产。

产品研发方面保持行业领先，新产品研发成效显著。扁平玻纤产销量提升，产品结构系列化；新一代高模量玻纤 THM-1 实现批量生产，产品性能优异；继低价电（TLD）短切玻璃纤维量产销后，自主研发的低介电（TLD）细纱和电子布已顺利进入下游客户测试程序，并通过了阶段性测试。生产成本进一步降低，综合制品单位生产成本同比下降 96 元/吨，全年同口径降本 1.9 亿元。

长期来看，玻纤行业下游应用广泛，对比发达国家，一方面中国人均玻纤消费量远低于发达国家，另一方面下游应用领域远未被充分开发，玻纤行业未来发展空间巨大。玻纤行业技术升级推动玻纤产品结构升级，从泰山玻纤下游需求分布来看，新能源、交通运输、电子电器等新兴战略领域近年来占比不断提升，行业成长性加强。

2.3 锂膜业务放量，盈利前景向好

2020 年公司合计销售湿法隔膜约 4.2 亿平米，实现销售收入 6.1 亿元；同时，海外市场开发获得质的飞跃，实现隔膜出口“零”的突破，海外收入占比超过 15%。

产能建设方面，湖南生产基地 17-20#线四季度已开始调试，2021 年一季度将陆续释放产能；加速山东滕州二期项目建设，预计 2021 年下半年陆续释放产能；重点筹划布局新的生产基地项目。市场开拓方面，海外客户开拓取得重大突破，韩国两大客户已实现批量供货；国内战略客户供应商考核评分 A 级，供应份额保持稳定。

新产品研发方面，7um 湿法隔膜在行业内率先实现量产销；完成超

薄隔膜、高强度基材、高孔低透气隔膜、耐氧化性隔膜研制；海外高端 5 μ m-3C 隔膜、陶瓷涂覆隔膜、多功能性混合涂覆隔膜、多层涂覆隔膜等产品实现销售。伴随着公司产能利用率的提升、产能规模的扩大以及海外优质客户拓展不断向好，公司整体隔膜业务收入规模或将继续快速扩大，盈利弹性有望显现。

2.4 风电叶片产业龙头地位稳固

2020 年，中材叶片销售风电叶片 12.3GW，实现销售收入 90.2 亿元，净利润 10 亿元。在国内风电行业因抢装需求爆发和疫情防控生产受限的双重背景下，公司坚持防疫复产齐头并进，主动拥抱和深度挖掘行业需求，快速释放主力叶型产能，Si68.6 等明星产品抢占市场绝对领先份额，进一步扩大市场优势。

产能布局方面，推进实施了锡林公司技术升级、阜宁公司增产扩容等项目，实现了产品结构在两海、陆上的全面覆盖及转型。国际化方面，通过定制化开发深度绑定大客户，得到国际一流客户的充分认可，在海外疫情形势严峻的情况下，仍然保障现有国际客户供货需要。报告期内新增通过了一家国际一流整机厂商的认证和审核，并积极开展研发对接，有望快速进入批量供货阶段。

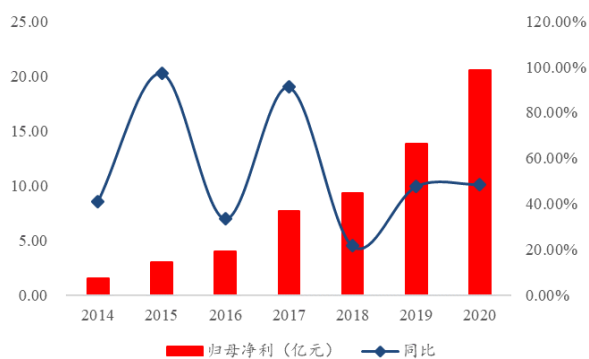
盈利预测及估值：预计公司 2021、22 年分别实现归母净利 29.26 亿元、35.81 亿元，对应 PE 分别为 14.1 倍、11.52 倍，维持“推荐”评级。
风险提示：玻纤需求不及预期，隔膜客户开拓不及预期，风电装机不及预期。

图表1： 公司近年收入及同比情况



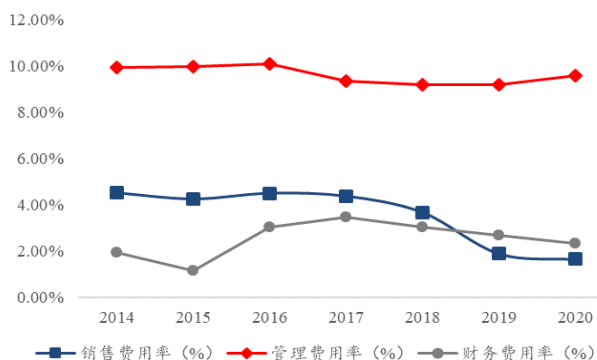
资料来源：wind，方正证券研究所

图表2： 公司近年归母净利及同比情况



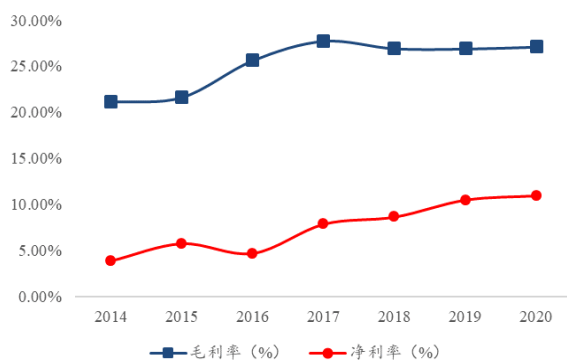
资料来源：wind，方正证券研究所

图表3： 公司近年三项费用率情况



资料来源：wind，方正证券研究所

图表4： 公司近年归母净利及同比情况



资料来源：wind，方正证券研究所

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表	2020	2021E	2022E	2023E	利润表	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	13196	16331	21442	26535	营业总收入	18711	19077	22089	23182
货币资金	2933	4345	9229	13432	营业成本	13636	12982	15310	15934
应收票据	146	1031	667	976	税金及附加	169	189	209	225
应收账款	3286	3911	4219	4590	销售费用	306	305	353	371
其它应收款	94	102	111	120	管理费用	835	954	1082	1136
预付账款	164	198	209	230	研发费用	958	649	729	765
存货	2109	2280	2543	2722	财务费用	433	441	413	359
其他	4610	5495	5132	5441	资产减值损失	-316	360	0	0
非流动资产	20500	20064	19676	19079	公允价值变动收益	9	0	0	0
长期投资	525	526	531	534	投资收益	9	1	5	3
固定资产	17124	16769	16539	16045	营业利润	2322	3398	4197	4595
无形资产	1541	1459	1295	1189	营业外收入	52	200	200	200
其他	1310	1310	1310	1310	营业外支出	25	30	30	30
资产总计	33695	36395	41118	45614	利润总额	2349	3568	4367	4765
流动负债	12401	12068	13078	13523	所得税	381	535	655	715
短期借款	2312	2312	2312	2312	净利润	1969	3033	3712	4051
应付账款	4024	3637	4182	4409	少数股东损益	-83	107	131	143
其他	6065	6119	6584	6803	归属母公司净利润	2052	2926	3581	3908
非流动负债	7241	7241	7241	7241	EBITDA	3928	5192	5625	6024
长期借款	5499	5499	5499	5499	EPS (元)	1.22	1.74	2.13	2.33
其他	1742	1742	1742	1742					
负债合计	19642	19309	20319	20764	主要财务比率	2020	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	920	1027	1158	1301	成长能力				
股本	1678	1678	1678	1678	营业总收入	18711	19077	22089	23182
资本公积	4779	4779	4779	4779	营业利润	2322	3398	4197	4595
留存收益	5575	8501	12082	15990	归属母公司净利润	2052	2926	3581	3908
归属母公司股东权益	13133	16059	19641	23548	获利能力				
负债和股东权益	33695	36395	41118	45614	毛利率	0.27	0.32	0.31	0.31
					净利率	0.11	0.15	0.16	0.17
现金流量表	2020	2021E	2022E	2023E	ROE	0.16	0.18	0.18	0.17
经营活动现金流	3301	2869	6051	5214	ROIC	0.12	0.15	0.18	0.20
净利润	1969	3033	3712	4051	偿债能力				
折旧摊销	1121	1194	1220	1272	资产负债率	0.58	0.53	0.49	0.46
财务费用	391	510	510	510	净负债比率	0.74	0.61	0.50	0.41
投资损失	-9	-1	-5	-3	流动比率	1.06	1.35	1.64	1.96
营运资金变动	-426	-2056	784	-445	速动比率	0.89	1.16	1.45	1.76
其他	256	190	-170	-170	营运能力				
投资活动现金流	-1992	-948	-656	-502	总资产周转率	0.59	0.54	0.57	0.53
资本支出	-1709	-948	-656	-502	应收账款周转率	5.65	5.30	5.43	5.26
长期投资	-278	0	0	0	应付账款周转率	5.16	4.98	5.65	5.40
其他	-5	0	0	0	每股指标(元)				
筹资活动现金流	94	-510	-510	-510	每股收益	1.22	1.74	2.13	2.33
短期借款	0	0	0	0	每股经营现金	1.97	1.71	3.61	3.11
长期借款	0	0	0	0	每股净资产	7.83	9.57	11.70	14.03
普通股增加	24	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	0	-3	66	32	P/E	20.10	14.10	11.52	10.56
其他	70	-507	-576	-541	P/B	3.14	2.57	2.10	1.75
现金净增加额	1403	1412	4885	4202	EV/EBITDA	12.23	8.98	7.42	6.23

数据来源：wind 方正证券研究所

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，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，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。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

本研究报告由方正证券制作及在中国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告内容仅供我公司适当性评级为C3及以上等级的投资者使用，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。若您并非前述等级的投资者，为保证服务质量、控制风险，请勿订阅本报告中的信息，本资料难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。

在任何情况下，本报告的内容不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求，方正证券不对任何人因使用本报告所载任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告版权仅为方正证券所有，本公司对本报告保留一切法律权利。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处且不得进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；

推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；

中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；

减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明：

推荐：分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数；

中性：分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平；

减持：分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

地址	网址： https://www.foundersc.com	E-mail: yjzx@foundersc.com
北京	西城区展览馆路48号新联写字楼6层	
上海	静安区延平路71号延平大厦2楼	
深圳	福田区竹子林四路紫竹七路18号光大银行大厦31楼	
广州	黄埔大道西638号农信大厦3A层方正证券	
长沙	天心区湘江中路二段36号华远国际中心37层	