



# CREDIT RATING REPORT

## 报告名称

## 中材科技股份有限公司 主体与相关债项2021年度跟踪评级报告

## 目录

评定等级及主要观点
跟踪债券及募资使用情况
发债主体
偿债环境
财富创造能力
偿债来源与负债平衡
偿债能力





## 信用等级公告

大公报 SDB【2021】003 号

大公国际资信评估有限公司通过对中材科技股份有限公司及“21 中材科技 MTN001”和“21 中材 01”的信用状况进行跟踪评级，确定中材科技股份有限公司的主体长期信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定，“21 中材科技 MTN001”和“21 中材 01”的信用等级维持 AAA。

特此通告。



大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：席宇

二〇二一年四月十九日



评定等级



## 主要观点

中材科技股份有限公司（以下简称“中材科技”或“公司”）主要从事玻璃纤维及制品、风电叶片和其他业务。跟踪期内，公司在玻纤和风电叶片领域仍均处于市场领先地位，规模优势仍显著，技术创新实力仍很强，产业链协同效应仍显著，盈利能力有所增强；但玻纤行业产能过剩且面临成本控制压力，公司仍面临一定资本支出压力，有息债务仍面临一定集中偿付压力。

## 优势与风险关注

### 主要优势/机遇：

- 公司仍是全球第三大、国内第二大玻璃纤维制造企业，规模优势显著，2020 年，风电行业景气度提升，公司风电叶片业务保持国内市场龙头地位；
- 公司在国内特种纤维复合材料领域具备完善的应用基础研究—工程化—产业化技术链条，技术创新实力仍很强；
- 公司叶片业务主要原材料仍来源于玻纤业务，产业链协同效应仍显著；
- 2020 年，公司营业收入和净利润有所增长，盈利能力有所增强；
- 股东中国建材集团有限公司和中国建材股份有限公司仍给予公司业务发展、授信和担保等多方面支持。

### 主要风险/挑战：

- 同业竞争延期 2 年，公司股东未来仍有可能对公司相关业务进行整合，需关注公司未来业务发展；
- 公司在建项目规模较大，仍存在一定的资本支出压力；
- 截至 2020 年末，公司短期有息债务规模较大且占比较高，仍面临一定集中偿付压力。

主体信用					
跟踪评级结果	AAA	评级展望	稳定		
上次评级结果	AAA	评级展望	稳定		
债项信用					
债券简称	发行额(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
21 中材科技 MTN001	8.00	3	AAA	AAA	2020.7
21 中材 01	10.00	3	AAA	AAA	2021.3

## 主要财务数据和指标（单位：亿元、%）

项目	2020	2019	2018
总资产	336.95	292.85	240.42
所有者权益	140.53	127.81	110.18
总有息债务	123.01	113.64	87.47
营业收入	187.11	135.90	114.47
净利润	19.69	14.28	9.92
经营性净现金流	33.01	29.70	15.79
毛利率	27.12	26.90	26.93
总资产报酬率	8.13	6.93	6.33
资产负债率	58.29	56.36	54.17
债务资本比率	46.68	47.06	44.25
EBITDA 利息保障倍数(倍)	8.60	8.00	6.59
经营性净现金流/总负债	18.26	20.11	11.99

注：公司提供了 2020 年财务报表，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2020 年财务报表进行了审计，出具了标准无保留意见的审计报告。

评级小组负责人：肖尧

评级小组成员：崔爱巧

电话：010-67413300

传真：010-67413555

客服：4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com





## 评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《建材企业信用评级方法》，版本号为 PF-JC-2020-V. 3. 1，该方法已在大公官网公开披露。本次主体信用等级评级模型及结果如下表所示：

评级要素（权重）	分数
<b>要素一：偿债环境（12%）</b>	<b>5.17</b>
（一）宏观环境	5.01
（二）行业环境	4.00
（三）区域环境	6.50
<b>要素二：财富创造能力（58%）</b>	<b>5.95</b>
（一）产品与服务竞争力	6.18
（二）盈利能力	5.51
<b>要素三：偿债来源与负债平衡（30%）</b>	<b>5.91</b>
（一）债务状况	4.14
（二）流动性偿债来源	6.28
（三）清偿性偿债来源	5.69
<b>调整项</b>	<b>-</b>
<b>主体信用等级</b>	<b>AAA</b>

注：大公对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形

评级模型所用的数据根据公司提供资料整理

## 评级历史关键信息

主体评级	债项名称	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	21 中材 01	AAA	2021/03/10	肖尧、崔爱巧	建材企业信用评级方法（V. 3. 1）	<a href="#">点击阅读全文</a>
AAA/稳定	21 中材科技 MTN001	AAA	2020/07/23	肖尧、崔爱巧	建材企业信用评级方法（V. 3. 1）	<a href="#">点击阅读全文</a>
AAA/稳定	-	-	2020/05/12	肖尧、崔爱巧	建材企业信用评级方法（V. 3. 1）	<a href="#">点击阅读全文</a>



## 评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、除因本次评级事项构成的委托关系外，发债主体与大公、大公控股股东及其控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

大公评级人员与评级委托方、发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

二、大公及评级项目组履行了尽职调查义务以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的评级对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。



## 跟踪评级说明

根据大公承做的中材科技的存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对受评对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合公司外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

## 跟踪债券及募资使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

**表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）**

债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
21 中材科技 MTN001	8.00	8.00	2021.01.22~ 2024.01.22	偿还有息债务	已按募集资金用途使用
21 中材 01	10.00	10.00	2021.03.22~ 2024.03.22	偿还有息债务， 补充流动资金	已按募集资金用途使用

数据来源：根据公司提供资料整理

## 发债主体

中材科技成立于 2001 年，由中国非金属材料总公司（原中国建筑材料工业建设总公司）作为主发起人设立，初始注册资本为 1.12 亿元。2006 年，公司在深圳证券交易所挂牌上市，股票代码：002080.SZ。公司控股股东原为中国建材集团有限公司（以下简称“中国建材集团”）下属子公司中国中材股份有限公司（以下简称“中材股份”），2018 年 5 月，中国建材股份有限公司（以下简称“中国建材”）与中材股份合并完成，中国建材存续，2019 年 10 月，中材股份完成注销，公司控股股东变更为中国建材。截至 2020 年末，公司注册地址在江苏省南京市，控股股东仍为中国建材，持股比例为 60.24%，实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）。截至 2020 年末，公司拥有全资及控股二级子公司 11 家。

同业竞争延期 2 年，公司股东未来仍有可能对公司相关业务进行整合，需关注公司未来业务发展。

2020 年 12 月 19 日，公司公告称，股东中国建材集团和中国建材均对 2017 年 12 月做出的《关于避免与中国中材科技股份有限公司同业竞争的承诺》在 3 年到期的基础上延期 2 年履行前述解决同业竞争的承诺。

因存在同业竞争，公司股东未来仍有可能对公司相关业务进行整合，需关注公司未来业务发展。



2021 年 2 月 27 日，公司公告称，全资子公司泰山玻璃纤维有限公司（以下简称“泰山玻纤”）拟以现金 1.69 亿元合计收购中材金晶玻纤有限公司（以下简称“中材金晶”）100% 股权。本次收购尚未完成，完成后，中材金晶将成为泰山玻纤的全资子公司。本次收购交易对方中国建材为公司控股股东，本次交易构成关联交易。中材金晶主要从事玻璃纤维的制造及销售，拥有年产 10 万吨玻璃纤维生产能力。2020 年末，中材金晶总资产 9.64 亿元，净资产-0.80 亿元，资产负债率 108.35%；2020 年营业收入 4.73 亿元，净利润-0.25 亿元，经营性净现金流 0.34 亿元。收购中材金晶可实现泰山玻纤产能快速提升至 110 万吨，同时将使泰山玻纤产能布局范围进一步扩大。

公司严格按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》等法律法规及规范性文件的要求，结合公司的经营管理特点，建立了高效、务实和健全的法人治理结构。公司建立了包含股东大会、董事会、监事会及经营管理层在内的法人治理结构，董事会由 9 名董事组成，设董事长 1 名，副董事长 1 名，董事会向股东大会负责。公司监事会由 5 名监事组成，其中监事会主席 1 名，职工代表监事 2 名，监事会人数和人员构成符合法律、法规的要求。公司治理结构清晰，经营管理层权责明确，运作规范，为公司健康、快速发展提供了保障，切实保障了公司和股东的合法权益。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至 2021 年 3 月 17 日，公司本部无不良信贷记录。截至本报告出具日，公司本部在公开市场发行的各类债务融资工具均按时偿还到期本息。

## 偿债环境

2020 年，我国经济主要指标恢复性增长，经济中长期高质量发展走势不会改变；玻纤复合材料有望在汽车及轨道交通轻量化等领域迎来重大发展机遇；受益于政策扶持力度加大以及并网情况的改善，风电建设逐步重启；风电叶片产业未来具有较大增长潜力；新冠肺炎疫情对玻纤行业整体影响不大，对风电行业南方地区抢装项目的工期产生一定影响。

### （一）宏观环境

2020 年，我国经济逐步克服新冠肺炎疫情带来的不利影响，主要指标恢复性增长，经济总量首次突破百万亿元，并成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体，预计在新发展格局下我国经济中长期高质量发展走势不会改变。

2020 年，面对突如其来的新冠肺炎疫情（以下简称“疫情”）和复杂多变的国内外环境，全国上下统筹推进疫情防控和经济社会发展各项工作，在一系列宏观调控政策作用下，我国经济运行先降后升、稳步复苏，全年经济实现正增长，并成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体。根据国家统计局初步核算，2020



年我国国内生产总值（以下简称“GDP”）达到 101.60 万亿元，经济总量首次突破百万亿元大关，按可比价格计算，同比增长 2.3%。其中，一季度同比下降 6.8%，二季度同比增长 3.2%，三季度同比增长 4.9%，四季度同比增长 6.5%。分三次产业看，2020 年，农业增加值同比增长 3.0%，粮食生产再获丰收，生猪产能快速恢复，经济“压舱石”作用稳固；规模以上工业增加值同比增长 2.8%，高技术制造业和装备制造业增长较快；服务业增加值同比增长 2.1%，以新技术为引领的现代服务业领域增势较好。2020 年，我国三次产业结构为 7.7:37.8:54.5，第三产业占比较上年提高 0.2 个百分点，产业结构更趋优化。从需求端看，2020 年，全国固定资产投资同比增长 2.9%，高技术产业和社会领域投资增长较快；社会消费品零售总额同比下降 3.9%，降幅比前三季度收窄 3.3 个百分点，在市场销售逐季恢复的同时消费升级类商品销售快速增长；货物进出口同比增长 1.9%，一般贸易和民营企业进出口占外贸总额比重上升，机电产品和防疫物资出口增长较快。

2020 年，针对疫情防控和经济社会形势变化，我国加大了宏观政策跨周期调节力度，实施更加积极有为的财政政策和更加灵活适度的货币政策，并注重与就业、产业、投资、消费、区域等政策紧密配合，形成合力。2020 年，在财政政策方面：适当提高赤字率，向市场传递积极信号；加大政府债券发行规模（包括 1 万亿元抗疫特别国债和 3.75 万亿元地方政府专项债），发挥政府投资引领带动作用，扩大内需；加大减税降费规模，对冲市场主体经营困难；建立特殊转移支付机制，资金直达市县基层，直接惠企利民；加强预算平衡，应对疫情造成的减收增支影响。2020 年，全国一般公共预算收入 18.29 万亿元，同比下降 3.9%；全国一般公共预算支出 24.56 万亿元，同比增长 2.8%，随着经济持续稳定恢复，财政收入逐季好转，重点领域支出得到保障。货币政策方面，2020 年，人民银行根据内外部环境变化及时调整政策方向：上半年为应对疫情冲击和支持复工复产，货币政策整体明显宽松；下半年随着疫情得到有效控制和经济企稳复苏，货币政策边际收敛，强调防控金融风险。总量上，人民银行综合运用降准、再贷款再贴现等工具，保持市场流动性合理充裕，解决实体经济融资难问题。2020 年末，广义货币供应量（M2）同比增长 10.1%，比上年末高 1.4 个百分点，社会融资规模存量同比增长 13.3%，比上年末高 2.6 个百分点。价格上，2020 年以来人民银行多次调降各类政策利率，包括两次下调中期借贷便利（MLF）利率，成功引导贷款市场报价利率（LPR）下行，并推动存量贷款定价基准转换工作，切实降低实体经济融资成本。此外，人民银行还创设了两个直达工具，即普惠小微企业贷款延期支持工具和信用贷款支持计划，进一步增强帮扶中小微企业的效率和效果。





整体来看，2020 年我国疫情防控和复工复产走在世界前列，全年经济实现正增长，充分彰显了我国经济的强大韧性和显著制度优势。2021 年，疫情发展变化以及外部环境的不确定性仍将对经济复苏形成一定制约，但在科学精准的宏观调控政策支持下，预计我国 GDP 增速将达到 8%。与此同时，世界经济正经历百年未有之大变局，我国发展仍处于重要战略机遇期，在此重要时刻，党的十九届五中全会提出加快构建以“国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进”的新发展格局，这是党中央在全面统筹国内国际两个大局基础上作出的重大部署，也将成为“十四五”期间经济转型的重要战略。这种以创新驱动发展、激发内需潜力、提升有效供给、扩大高水平对外开放为重点的中长期发展模式，同以扎实做好“六稳”工作、全面落实“六保”任务的短期跨周期模式有序结合，将共同推动我国经济的高质量发展。

## （二）行业环境

### 1、玻璃纤维行业

2020 年以来，玻纤行业出现供不应求情况，各类玻纤及制品价格陆续进入上升通道；产业政策推动玻纤产品不断升级，玻纤复合材料有望在汽车及轨道交通轻量化等多个领域迎来重大发展机遇；疫情对玻纤行业整体影响不大。

玻纤行业属于资金、技术密集型行业，行业内形成寡头垄断的竞争格局。目前全球 80%左右的产能由六家公司占据，其中国外主要生产商有欧文斯科宁-维托特克斯公司、NEG 和 Johns Manville 公司，国外生产商的产能扩张已基本停止，高端产品市场占有率较高，但是生产成本较高的劣势较为明显；国内企业主要包括中国巨石、重庆国际复合材料股份有限公司和泰山玻纤，三家公司总产能约占国内市场份额的 70%，其中，中国巨石约占市场份额的 30%。2019 年，受新增产能及中美贸易摩擦的影响，国内行业景气度下降，竞争形势加剧，由于 2019 年行业主动实施调控产能及 2020 年疫情对中小玻纤企业产能影响的双重叠加，行业总产能供给在 2020 年上半年出现明显回落，市场供需形势及整体利润水平逐步好转，随着 2 季度末内需市场快速升温，企业库存快速化解并出现供不应求的现象。

随着玻璃纤维行业 2018 年产能快速扩张，新增产能超 90 万吨，下半年开始集中释放，对 2019 年供需结构产生较大冲击，出现供给过剩情况，2019 年我国的玻纤产量为 527 万吨，同比增长 12.61%，叠加全球宏观经济下行带来需求端边际走弱，玻璃纤维粗纱/细纱价格降至历史新低；2020 年 2 季度以来，各类玻纤及制品价格陆续进入上升通道。

玻纤产能具有一定刚性，行业本身在一季度淡季有小部分库存增加现象，复工推迟将在一定程度上影响国内市场需求，并导致淡季库存承受一定压力；同时，



部分地区企业选择停产（如中国巨石成都基地）将缓解其库存压力。物资方面，龙头企业按照惯例春节期间已进行了部分物资储备以保证生产，目前企业努力进行协调，物资供应尚未造成影响。疫情升级后的物流停滞对后期供应保障和销售物流带来一定挑战，随着各地复工时间临近和物流恢复运转，预计实际影响不大。长期而言，预计疫情难以对整体玻纤市场供求格局产生根本性改变影响。

总体看来，玻璃纤维作为国家鼓励发展的高性能复合材料发展较快，产能结构将进一步优化；未来玻璃纤维复合材料有望在汽车及轨道交通轻量化、风电新能源、环保、航空航天、电子电气等领域迎来重大发展机遇；疫情对玻纤行业整体影响不大。

## 2、风电行业

受益于政策扶持力度加大以及并网情况的改善，我国弃风电量和弃风率实现“双降”；2018年以来全国风电新增并网装机容量逐年增长，风电建设逐步重启；风电叶片产业未来具有较大增长潜力；疫情对南方地区抢装项目的工期产生一定影响。

2017年以来，受益于政策扶持力度加大以及并网情况的改善，我国弃风电量和弃风率实现“双降”，国家对风电项目建设的限制预计会降低。其中2019年全年风电发电量4,057亿千瓦时，首次突破4,000亿千瓦时，占全部发电量的5.5%，同比提升0.3个百分点；全国风电平均利用小时数2,082小时，同比略有减少；全年弃风电量169亿千瓦时，同比减少108亿千瓦时，平均弃风率4%，同比下降3个百分点，弃风限电状况明显缓解。2020年，全国规模以上电厂风电发电量4,665亿千瓦时，同比增长15.1%；全国并网风电设备平均利用小时1,912小时，同比减少30小时。

2020年1月20日，财政部、国家发改委和国家能源局发布《关于促进非水可再生能源发电健康发展的若干意见》，强调以收定支，合理确定新增补贴项目规模，新增海上风电项目不再纳入中央财政补贴范围。2020年，受政策影响风电行业迎来抢装，产业链上下游景气度高涨，据彭博新能源统计数据，国内全年风电新增装机57.8GW，在2019年基础上实现翻番。随着技术工艺不断进步和非技术成本持续压缩，以风力发电为代表的可再生能源发电成本持续下降，2021年正式进入平价元年，在“3060”碳达峰、碳中和的远大目标推动下，可再生能源长期增长趋势明确，将加快对传统火电项目的增量和存量替代，未来5~10年风电装机有望迎来再次爆发，风电亦将从补充性能源升级为主要增量能源。

2020年1月30日，国家能源局发布《关于切实做好疫情防控电力保障服务和当前电力安全生产工作的通知》，要求各单位要深入研究春节假期延长、计划工期缩短、疫情防控期间人员流动受限等实际情况，提前谋划部署节后复工复产



工作。受新型冠状病毒影响，项目和企业处于停工或半停工状态，而行业整体又正值抢装时期，所以疫情对行业存在一定影响。由于疫情分布呈以湖北为中心向外辐射状，故对南方地区抢装项目（多为低风速项目）的工期产生一定影响。

## 财富创造能力

2020 年，公司营业收入、毛利润和毛利率同比均有所增加，收入和利润主要来源于玻璃纤维及制品和风电叶片业务。

公司仍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唯一的集研发、设计、产品制造与销售、技术装备集成于一体的高新技术企业。公司仍主要从事玻璃纤维及制品、风电叶片和其他业务，其中玻璃纤维及制品和风电叶片业务仍是公司收入和利润的主要来源；其他业务主要包括锂电池隔膜业务、膜材料制品业务和高压复合气瓶业务等。2020 年，公司营业收入、毛利润和毛利率同比均有所增加。

**表 2 2018~2020 年公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）**

项目	2020 年		2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>营业收入</b>	<b>187.11</b>	<b>100.00</b>	<b>135.90</b>	<b>100.00</b>	<b>114.47</b>	<b>100.00</b>
玻璃纤维及制品	67.01	35.81	57.39	42.23	57.24	50.00
风电叶片	89.77	47.98	50.39	37.08	33.29	29.08
其他及合并抵消	30.33	16.21	28.12	20.69	23.94	20.91
<b>毛利润</b>	<b>50.75</b>	<b>100.00</b>	<b>36.56</b>	<b>100.00</b>	<b>30.83</b>	<b>100.00</b>
玻璃纤维及制品	20.65	40.69	18.40	50.33	20.34	65.97
风电叶片	21.48	42.33	9.39	25.68	4.67	15.15
其他及合并抵消	8.62	16.99	8.77	23.99	5.82	18.88
<b>毛利率</b>		<b>27.12</b>		<b>26.90</b>		<b>26.93</b>
玻璃纤维及制品		30.82		32.06		35.53
风电叶片		23.93		18.63		14.03
其他及合并抵消		28.42		31.19		24.31

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年，得益于公司产能规模不断扩大，公司玻璃纤维及制品业务营业收入和毛利润同比分别增长 16.76%和 12.23%，但毛利率同比下降 1.24 个百分点<sup>1</sup>；受益于国内风电行业景气度提升、国家持续优化调度机制、增强新能源消纳能力，同时公司持续优化产能布局及产品结构，风电叶片营业收入、毛利润和毛利率 2020 年同比分别增加 39.38 亿元、12.09 亿元和 5.38<sup>2</sup>个百分点；其他业务营业

<sup>1</sup> 公司 2020 年报披露 2019 年营业成本 102.06 亿元，与 2019 年报披露不一致，主要是依据会计准则把销售费用中运输费等调至营业成本。受此影响，调整后毛利率同比上升。

<sup>2</sup> 因表 2 中以亿元为单位计算毛利率，故与表 2 中直接计算存在差异。



收入有所增长，毛利润和毛利率同比小幅回落。

### （一）玻璃纤维及制品

2020 年，受益于公司产能规模扩大、产能结构优化及下游行业需求提升，泰山玻纤玻璃纤维制品量价齐升，盈利能力提升。

玻璃纤维及制品业务运营主体仍为子公司泰山玻纤。2016 年，公司并购泰山玻纤 100% 股权。2020 年，受益于公司产能规模扩大、产能结构优化及下游行业需求提升，泰山玻纤玻璃纤维制品量价齐升，生产成本降低，盈利能力提升。

**表 3 2020 年泰山玻纤主要财务数据（单位：亿元、%）**

期末总资产	期末资产负债率	营业收入	毛利率	净利润	经营性净现金流
186.06	56.15	69.40	30.56	11.48	10.75

数据来源：根据公司提供资料整理

公司仍是全球第三大、国内第二大玻璃纤维制造企业，规模优势显著；公司在国内特种纤维复合材料领域仍具备完善的应用基础研究—工程化—产业化技术链条，技术创新实力强。

公司玻璃纤维纱分为粗纱和细纱，主要产品包括直接无捻粗纱、合股无捻粗纱和细纱，其中玻璃纤维粗纱产品收入比重较高。公司玻璃纤维制品可分为毡类、短切纤维类和方格布类，主要用于建筑和纺织等领域。截至 2020 年末，公司共有 2 个玻璃纤维生产基地，泰山玻纤新区和泰山玻纤邹城公司，已投入运行的有 14 条生产线，公司在运行生产线的设计产能合计达到 92.18 万吨/年，是全球第三大、国内第二大玻璃纤维制造企业<sup>3</sup>，规模优势显著，其中高端产能（电子细纱、风电纱及热塑材料等）占比约为 65%。另外，2019 年，公司在邹城工业园区分别投资 4.96 亿元和 4.91 亿元建设“年产 5,000 吨超细电子纱玻璃纤维生产线建设项目”和“年产 6,700 万米电子布生产线建设项目”，截至 2021 年 2 月末，建设进度分别为 71.78% 和 98.06%。上述项目的建成将为公司进一步降本增效及产品结构升级提供保障。

2020 年，公司泰山玻纤满庄新区 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于 5 月和 7 月点火，至此满庄新区新旧动能转换的 8 条生产线全部建成投产；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。另外，玻璃纤维纱和玻璃纤维制品的产能可根据市场需求调整产品结构而实现部分切换，由于 2020 年对玻璃纤维制品市场预期较好，后续加工设备可根据市场需求调整产品结构，玻璃纤维制品新增产

<sup>3</sup> 根据公司 2020 年报，泰山玻纤为全球前三的玻璃纤维制造企业，其中国内企业中中国巨石排在其前列。





能 14,51 万吨，但产能利用率处于一般水平，玻璃纤维纱产能与 2019 年持平。截至 2020 年末，公司玻璃纤维及制品产能为 103.46 万吨，规模优势显著。

**表 4 2018~2020 年公司玻璃纤维及制品业务主要产品生产情况（万吨、%）<sup>4</sup>**

产品	2020 年			2019 年			2018 年		
	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率
玻璃纤维纱	45.82	50.87	111.03	45.84	57.16	124.69	41.05	55.06	134.13
其中：粗纱	41.29	45.85	111.03	37.86	49.02	129.46	33.44	47.48	141.99
细纱	4.52	5.02	111.03	7.98	8.14	101.96	7.61	7.59	99.74
玻璃纤维制品	57.64	42.56	73.84	43.13	31.59	73.25	41.75	27.80	66.60

数据来源：根据公司提供资料整理

产量方面，2020 年，由于风电行业景气度较好，公司根据市场需求调整产品结构，使得公司玻璃纤维纱业务整体产量有所下降，玻璃纤维制品产量随着公司对市场预期较好而有所增加。

公司玻璃纤维纱核心原材料叶腊石和天然气实现部分自给，玻璃纤维制品原材料全部自给，有利于原材料采购的稳定且主要原材料价格均呈下降态势。

公司采购的原材料主要用来生产玻璃纤维纱，玻璃纤维制品的原材料主要为玻璃纤维纱，仍均为内部自产，无外购。玻璃纤维纱使用的原材料主要有叶腊石、生石灰、石英粉和硼钙石等矿石材料，主要燃料是天然气，叶腊石和天然气实现部分自给。叶腊石是公司采购量最大的原材料，全部采购由全资子公司泰安华泰非金属微粉有限公司（以下简称“华泰公司”）负责。华泰公司原料采购较为分散，叶腊石供应商多达十几家，华泰公司与供应商之间的叶腊石采购价格依据市场价格协商确定。生石灰、石英粉和硼钙石等矿石材料通过公司每年度的市场招标确定供应商，主要以半年左右的长期合同为主。公司泰安本部和新区生产所需天然气均由泰山玻纤控股子公司泰安安泰燃气有限公司供应，邹城公司所需天然气由当地燃气公司供应。2020 年公司玻璃纤维及制品业务向前五大供应商采购金额 11.14 亿元，占总采购金额的比重为 13.03%，集中度一般。

<sup>4</sup> 玻璃纤维及制品的产销量与年报存在差异。年报统计中，耐碱纤维和短切纤维记入玻璃纤维纱，评级报告中耐碱纤维和短切纤维记入玻璃纤维制品。2019~2020 年，耐碱纤维产量分别为 1.05 万吨和 0.97 万吨，短切纤维产量分别为 15.40 万吨和 15.86 万吨，耐碱纤维销量分别为 0.96 万吨和 0.84 万吨，短切纤维销量分别为 15.48 万吨和 18.08 万吨。

**表 5 2018~2020 年公司玻璃纤维及制品业务主要原材料采购情况**

项目	2020 年		2019 年		2018 年	
	采购量	采购均价	采购量	采购均价	采购量	采购均价
叶腊石（万吨、元/吨） <sup>5</sup>	-	-	8.98	580	25.60	595
叶腊石块（万吨、元/吨）	45.41	365	32.71	422	-	-
生石灰（万吨、元/吨）	18.52	602	18.04	648	15.00	626
石英粉（万吨、元/吨）	21.41	429	16.01	498	13.30	502
硼钙石（万吨、元/吨）	3.04	2,895	1.18	2,858	0.96	2,835
天然气（万立方米、元/立方米）	16,355	2.22	12,451	2.82	10,945	2.67

数据来源：根据公司提供资料整理

随着公司扩产能，2020 年，主要原材料采购量均有所增长；叶腊石块价格随着叶腊石原石的采购增加有所下降，受大宗商品价格影响，生石灰、石英粉和天然气采购价格均有所下降，硼钙石采购价格小幅增长。

2020 年，公司玻璃纤维及制品业务主要产品产销率均有所增长，玻璃纤维纱销售价格大幅下降，玻璃纤维制品销售价格大幅增长。

公司采取以销定产的生产模式，玻璃纤维产品销量和生产量趋势较为一致，2018 年以来，受益于前期备有少量库存以及行业较高的景气度，部分产品产销率超过 100%。2020 年，行业产能过剩叠加全球宏观经济下行带来需求端边际走弱，玻璃纤维粗纱和细纱价格同比大幅下降，玻璃纤维制品销售价格大幅增长。

**表 6 2018~2020 年公司玻璃纤维及制品业务主要产品销售情况**

产品类别		项目	2020 年	2019 年	2018 年
玻璃纤维纱	粗纱	销量（万吨）	54.26	53.29	49.40
		产销率（%）	118.35	108.71	104.06
		平均销售价格（元/吨）	4,769.49	5,308.59	5,551.63
	细纱	销量（万吨）	5.36	7.68	7.67
		产销率（%）	106.74	94.43	101.09
		平均销售价格（元/吨）	9,111.23	9,685.72	14,203.28
玻璃纤 维制品	销量（万吨）	46.74	30.42	27.19	
	产销率（%）	109.82	96.31	97.80	
	平均销售价格（元/吨）	7,755.13	7,117.87	6,949.28	

数据来源：根据公司提供资料整理

公司玻璃纤维纱及制品销售仍以国内为主，2020 年国内收入占比有所增长，主要是受疫情影响。2020 年，公司玻璃纤维纱及制品前五大客户销售产品金额 7.77 亿元，占泰山玻纤总销售金额的比重为 11.59%，集中度一般。

<sup>5</sup> 2018 年叶腊石统计口径包含粉料采购，未包含原石采购。

**表 7 2018~2020 年公司玻璃纤维纱及制品销售区域分布情况（单位：亿元、%）**

项目	2020 年		2019 年		2018 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
国内	53.89	80.42	40.87	74.62	39.87	69.65
国外	13.12	19.58	13.90	25.38	17.37	30.35
合计	67.01	100.00	54.77	100.00	57.24	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

## （二）风电叶片

2020 年，公司风电叶片业务营业收入和毛利润同比大幅提升，市场占有率有所提升，继续保持国内市场龙头地位。

风电叶片业务运营主体仍为子公司中材科技风电叶片股份有限公司（以下简称“中材叶片”）。2020 年，风电行业景气度提升，公司风电叶片业务营业收入和毛利润分别为 89.77 亿元和 21.48 亿元，同比大幅提升，市场占有率保持全国第一<sup>6</sup>，继续保持国内市场龙头地位。公司在甘肃酒泉、吉林白城、江苏阜宁、内蒙锡林、江西萍乡和河北邯郸设生产基地，2018 年以来风电叶片年产能稳中有升，截至 2020 年末为 4,300 套。

**表 8 2020 年中材叶片主要财务数据（单位：亿元、%）**

期末总资产	期末资产负债率	营业收入	毛利率	净利润	经营性净现金流
76.13	60.73	90.16	23.99	10.01	18.27

数据来源：根据公司提供资料整理

公司风电叶片产品产销率保持高位，2020 年，受益于风电行业景气度提升，产销量大幅提升。

公司目前具备年产 10GW<sup>7</sup>以上风电叶片生产能力，叶片产品采用以销定产的方式，近年来产销率保持高位。2020 年，风电叶片产品产销量同比均大幅提升，主要是风电叶片产业需求旺盛所致。

**表 9 2018~2020 年公司风电叶片产品产销情况**

项目	2020 年	2019 年	2018 年
产量（MW）	12,369	8,218	5,154
销量（MW）	12,343	7,941	5,587
产销率（%）	99.79	96.63	108.40
平均单价（万元/套）	183.00	158.00	145.00
销售额（亿元）	89.77	50.39	33.29

数据来源：根据公司提供资料整理

<sup>6</sup> 来源：2020 年公司年报。<sup>7</sup> 1GW=1,000MW。



公司的客户为全球整机厂前五强，鉴于我国风电整机领域较高的市场集中度，公司下游客户亦较为集中。2020 年公司风电叶片产业向前五大客户销售产品金额 86.46 亿元，占叶片总销售金额的比重为 96.31%，集中度极高。此外，公司积极拓展海外客户，持续深化与国际一流整机商的合作，为其全球首发的新产品批量供货，进一步提升国际影响力。目前公司在江苏阜宁建设有一个国际化车间并已投入正式运营生产，为国际化业务的进一步发展提供支撑。

公司风电叶片所需原材料仍主要采购于玻纤业务子公司，实现了产业链上下游协同，有效降低原材料成本。

公司风电叶片生产所需的原材料仍主要为玻璃纤维和树脂，其在产品制造总成本中的占比约为 70%，此外还有夹芯材料、粘接剂、涂料和各种辅助材料。2016 年，公司并购泰山玻纤，实现了产业链上下游协同，有效降低原材料成本，其中玻璃纤维仍主要采购自泰山玻纤，2020 年，风电叶片板块从泰山玻纤采购金额为 6.93 亿元。

### （三）其他业务

子公司湖南中锂仍技术领先，研发实力强，锂电池隔膜业务因 2019 年收购湖南中锂产能规模进一步提升。

公司锂电池隔膜业务经营主体仍主要为子公司中材锂膜有限公司（以下简称“中材锂膜”）和湖南中锂。2019 年 8 月，公司出资 9.97 亿元收购湖南中锂 60% 股权，湖南中锂成为公司控股子公司，并于 9 月起将其纳入合并报表范围，此次收购进一步拓展了公司锂电池隔膜业务。湖南中锂拥有三个制造基地，拥有国际先进的湿法隔膜制造和检测装备，是国内技术领先、规模较大的湿法隔膜和涂覆隔膜解决方案提供商，致力于隔膜产品的进口替代，是多家国内领先锂电池企业的主力供应商。收购湖南中锂后，锂电池隔膜业务产能规模进一步提升。2020 年，受计提资产减值准备影响，中材锂膜和湖南中锂均发生亏损，其中中材锂膜计提资产减值损失 0.74 亿元、湖南中锂计提资产减值损失 1.51 亿元。

**表 10 2020 年中材锂膜和湖南中锂主要财务数据（单位：亿元、%）**

公司名称	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	净利润	经营性净现金流
中材锂膜	17.97	93.34	1.97	-0.91	0.17
湖南中锂	29.51	57.07	4.10	-2.27	-0.02

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2020 年末，公司具备 10.00 亿平方米基膜产能，居行业前列，已成为国内主流电池企业的核心供应商，其中中材锂膜产能 2.40 亿平方米，湖南中锂基膜产能 7.20 亿平方米。此外，在建的山东滕州二期“年产 4.08 亿平方米动力





锂离子电池隔膜生产线项目”6 条生产线，总投资 15.47 亿元，配套涂覆产能 2 亿平方米/年，项目建设期 23 个月，目前主线设备加工整体进度完成 46%。湖南中锂投资新建 4 条年产 6,000 万平方米锂电池隔膜生产线项目，目前进行设备调试工作，上述项目达产后，预计公司将形成超过 15 亿平方米的锂电池隔膜产能。

公司持续扩大锂电池隔膜产能，由于收购湖南中锂，2019 年只统计湖南中锂第四季度的产能，2020 年统计口径为全年，并伴随一期项目产能进一步释放，2020 年，公司产能、产量大幅提升，产能利用率同比有所下降，主要是生产线产能释放较多所致，产销率亦有所下降，主要是销售增长不及生产所致。

**表 11 2018~2020 年公司锂电池隔膜产品产销情况**

项目	2020 年	2019 年	2018 年
产能（万平方米/年）	96,000	33,332 <sup>8</sup>	6,065
产量（万平方米）	62,450	23,257	3,952
产能利用率（%）	65.05	69.77	65.16
销量（万平方米）	41,768	18,050	2,948
产销率（%）	66.88	77.61	74.59

数据来源：根据公司提供资料整理

#### 膜材料制品业务中过滤材料因调整产品结构产能有所下降。

公司膜材料制品业务主要运营主体仍是公司本部。膜材料制品包括过滤材料和湿法制品两大类。其中过滤材料产品主要包括覆膜滤料、针刺毡滤料、化纤站滤料，湿法制品主要包括隔膜和过滤纸两种主要产品，公司在该领域的主打产品为 AGM 隔膜。2020 年末过滤材料产能为 800 万平方米/年，同比减少 100 万平方米/年；湿法制品的生产能力 15,900 吨/年，同比减少 1,500 吨/年。2020 年高温滤料产量为 583 万平方米，销量为 620 万平方米。

湿法制品方面，主要产品为超细玻璃纤维（AGM）隔板，公司联合中国中材国际工程股份有限公司在越南共同投资 1,252.74 万美元建设可年产 4,800 吨隔板生产基地，目前该项目稳步推进中，截至 2020 年末已投入资金 0.77 亿元。

#### 气瓶业务各板块积极研发新品推出，2020 年业绩继续向好。

公司气瓶业务主要运营主体仍是中材科技（苏州）有限公司（以下简称“苏州有限”），主要围绕 CNG、储运、氢燃料、特种气瓶四大板块发展。

**表 12 2020 年苏州有限主要财务数据（单位：亿元、%）**

期末总资产	期末资产负债率	营业收入	毛利率	净利润	经营性净现金流
8.43	49.62	5.25	24.58	0.43	0.26

数据来源：根据公司提供资料整理

<sup>8</sup> 数据为按并表月份所折合产能。



CNG 方面，新产品板式拉伸 260L 碳纤维全缠气瓶投放市场，国内整车及重卡市场占有率均保持领先，新拓展了白俄罗斯、特立尼达多巴等国际市场；氢燃料气瓶方面，率先研发完成国内最大容积 320L 燃料电池氢气瓶，并投入市场；开发取证燃料电池车用及无人机用 35MPa 氢气瓶 20 余种规格；成功掌握 70MPa 铝内胆碳纤维复合氢气瓶关键技术；启动投资氢气瓶生产线技改项目及站用储氢容器生产线项目。经过 2016 年内部资源整合、产能规模缩减和产业布局优化，2017 年经营业绩实现扭亏，2018~2020 年，公司继续保持良好态势，其中 2020 年销售高压复合气瓶 10 余万只，同比下降 45.54%，其中，出口 0.83 万只，同比下降 70.84%，实现营业收入 4.54 亿元，盈利能力保持良好水平。

## 偿债来源与负债平衡

2020 年，公司净利润规模大幅提升，盈利能力继续增强，对利息形成有效保障；较大规模的在建项目使得公司未来仍面临一定的资金支出压力；融资渠道丰富，授信总额保持较高水平，对偿债来源形成一定补充；可变现资产中固定资产占比较高且规模进一步扩大，资产流动性一般。

### （一）偿债来源

#### 1、盈利

2020 年，公司期间费用率小幅下降，利润水平大幅提升，盈利能力继续增强。

2020 年，受风电市场景气度回升及公司经营规模扩大影响，公司营业收入和毛利率均有所增长。

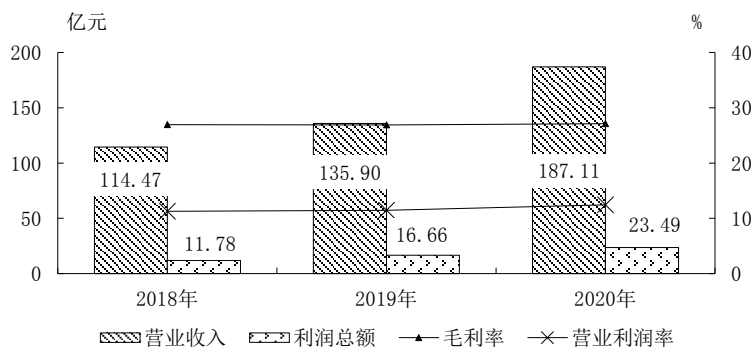


图 1 2018~2020 年公司收入及盈利情况

数据来源：根据公司提供资料整理

公司期间费用主要由管理费用和研发费用等构成，2020 年同比有所增加，主要是随着公司规模逐年扩大，风电叶片项目研发费用增加幅度较大所致，其中 2020 年研发费用同比增长 86.03%；期间费用率同比小幅下降。

**表 13 2018~2020 年公司期间费用及占营业收入比重（单位：亿元、%）**

项目	2020 年	2019 年	2018 年
销售费用	3.06	5.28 <sup>9</sup>	4.18
管理费用	8.35	7.34	6.96
财务费用	4.33	3.61	3.45
研发费用	9.58	5.15	3.56
<b>期间费用</b>	<b>25.31</b>	<b>21.38</b>	<b>18.15</b>
<b>期间费用/营业收入</b>	<b>13.53</b>	<b>15.73</b>	<b>15.85</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年，公司资产减值损失为 3.16 亿元，同比大幅增长，主要由存货跌价损失及合同履约成本减值损失、固定资产减值损失和无形资产减值损失构成，其中存货跌价损失及合同履约成本减值损失 1.39 亿元，无形资产减值损失 0.95 亿元，固定资产减值损失 0.72 亿元；其他收益为 1.99 亿元，同比下降 21.30%，主要是经营补贴和离退休人员费用减少所致。

2020 年，公司营业利润为 23.22 亿元，同比大幅增加；营业外收支净额为 0.27 亿元，其中 2020 年净收入同比减少 0.80 亿元，主要是政府补助减少所致；同期，利润总额为 23.49 亿元，净利润为 19.69 亿元，其中归属于母公司所有者净利润占比为 104.23%；同期，公司总资产报酬率为 8.13%；净资产收益率为 14.01%，公司整体盈利能力继续增强。

## 2、现金流

2020 年，公司经营性净现金流继续增加，对负债和利息形成稳定保障，投资性现金流仍为净流出，主要是生产线投资支出；较大规模的在建项目使得公司未来仍面临一定的资金支出压力。

2020 年，公司经营性净现金流继续增加，对负债和利息形成稳定保障；投资性现金流 2020 年净流出规模同比减少 39.29%，主要是 2019 年收购湖南中锂支付近 10 亿股权款，当期无此项支出所致。

**表 14 2018~2020 年公司现金流及偿债指标情况**

项目	2020 年	2019 年	2018 年
经营性净现金流（亿元）	33.01	29.70	15.79
投资性净现金流（亿元）	-19.92	-32.82	-17.32
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	7.36	7.56	4.42
经营性净现金流/流动负债（%）	27.45	28.89	17.09
经营性净现金流/总负债（%）	18.26	20.11	11.99

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2020 年末，公司在建项目主要集中于玻璃纤维产品配套设施的建设和

<sup>9</sup> 公司 2020 年报披露 2019 年销售费用 2.56 亿元，与 2019 年报披露不一致，主要是依据会计准则把销售费用中运输费等调至营业成本。



锂电池隔膜建设项目，计划投资总额 33.87 亿元，2020 年末累计投资 16.79 亿元，2021 年、2022 年和 2023 年预计分别投资 7.17 亿元、4.77 亿元和 1.04 亿元。整体来看，公司未来仍面临一定的资金支出压力。

**表 15 截至 2020 年末公司重大在建工程及未来投资情况（单位：亿元）**

项目名称	项目 总投资	截至 2020 年末 累计投资	未来预计资金投入		
			2021 年	2022 年	2023 年
年产 4.08 亿平方米锂电池隔膜建设项目	15.91	4.58	5.76	3.83	0.50
年产 9 万吨高性能玻璃纤维生产线	8.34	6.11	0.35	0.26	0.27
邹城 5,000 吨超细电子纱生产线项目	4.96	3.56	0.68	0.42	-
年产 40,000 吨 AR 玻璃纤维生产线项目 (F08 项目)	4.67	2.55	0.38	0.26	0.27
<b>合计</b>	<b>33.87</b>	<b>16.79</b>	<b>7.17</b>	<b>4.77</b>	<b>1.04</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

### 3、债务收入

2020 年，公司筹资性净现金流大幅减少，授信额度仍保持较高水平，融资渠道丰富，为公司业务发展提供资金保障。

2020 年，公司筹资性净现金流同比大幅减少 6.25 亿元，主要是偿还债务较多所致。公司债务融资渠道主要为银行借款和发行债券等，授信方面，公司建立了包括中国银行股份有限公司、中国建设银行股份有限公司和中国农业银行股份有限公司等在内的多家总行级的战略合作，截至 2020 年末，公司获得授信总额为 307.84 亿元，已使用 117.58 亿元，剩余未使用 190.27 亿元，授信总额及未使用额度保持较高水平。另外，公司是 A 股上市公司，直接融资渠道通畅。

**表 16 2018~2020 年债务融资情况分析（单位：亿元）**

财务指标	2020 年	2019 年	2018 年
筹资性现金流入	96.48	84.36	70.15
借款所收到的现金	93.27	83.48	57.56
筹资性现金流出	95.54	77.16	70.00
偿还债务所支付的现金	84.59	62.65	63.90
<b>筹资性净现金流</b>	<b>0.94</b>	<b>7.19</b>	<b>0.15</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

### 4、外部支持

公司获得一定政府补助，对偿债来源贡献程度仍较好；股东中国建材集团和中国建材仍给与公司业务发展、授信和担保等多方面支持。

2020 年，公司获得政府补助总额为 3.08 亿元，对偿债来源的贡献程度较好。





股东中国建材集团是国务院国资委直属的中国最大的综合性建材产业集团，是全球最大的水泥、商品混凝土和石膏板生产商，中国最大的风机叶片制造商，世界领先的玻璃纤维制造商，国际领先的玻璃和水泥生产线设计和工程总承包服务供应商。公司作为中国建材集团重点发展的新材料板块的重要组成部分、复合材料产业的主体，在发展上获得了中国建材集团有力支持。2020 年末，中国建材集团通过集团财务公司向公司提供不超过 18.00 亿元授信额度，截至 2020 年末尚未使用额度为 18.00 亿元。另外，截至 2020 年末，中国建材向公司提供担保金额为 5.73 亿元。综合来看，公司可获得较大程度的外部支持。

## 5、可变现资产

2020 年末，公司资产规模继续扩大，资产构成仍以非流动资产为主；可变现资产中固定资产占比较高且规模继续扩大，资产流动性一般；随着 2020 年资产减值准备计提规模扩大，公司资产减值风险有所加大。

截至 2020 年末，公司资产总额 336.96 亿元，同比增长 15.06%，其中非流动资产仍为主要组成部分，流动资产占比为 39.16%。

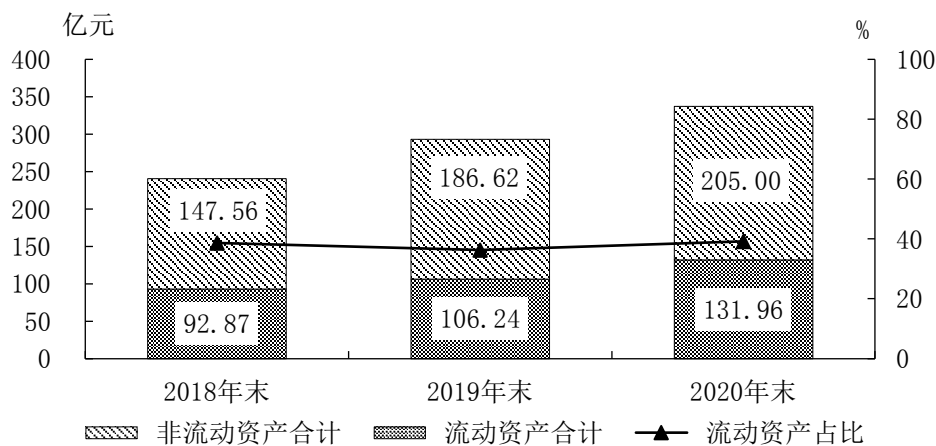


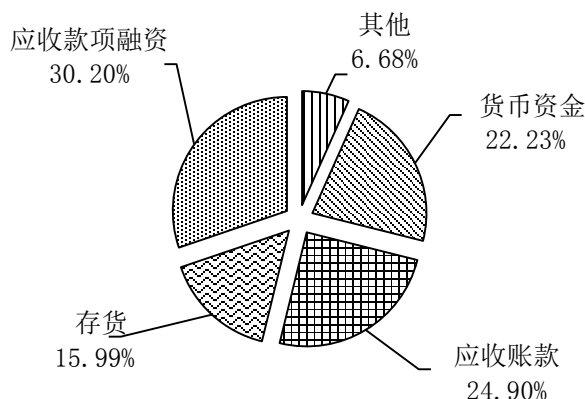
图 2 2018~2020 年末公司资产构成情况

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动资产仍主要由应收账款、应收款项融资、货币资金和存货等构成。2020 年末，公司应收账款为 32.86 亿元，同比略有下降，期末应收账款账龄主要集中在一年以内，占应收账款余额的 90.44%，累计计提坏账准备 2.24 亿元，按欠款方归集的年末余额前五名应收账款金额为 12.22 亿元，占应收账款年末余额的 34.81%，相应计提的坏账准备为 0.04 亿元；应收款项融资 39.86 亿元，同比增长 50.27%，均为银行承兑汇票，主要是受风电抢装潮影响，叶片销售增加，回款增加，大客户以回票据为主所致；货币资金为 29.33 亿元，同比增长 77.21%，货币资金中受限部分为 1.57 亿元，占比为 5.38%，其中银行承兑汇票保证金、保函保证金和信用证保证金等受限货币资金分别为 1.23 亿元、0.19 亿元和 0.16



亿元；存货为 21.09 亿元，同比略有下降，2020 年，公司计提存货跌价准备 1.41 亿元，主要是对库存商品计提跌价准备。



**图 3 截至 2020 年末流动资产构成情况**

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动资产仍主要由固定资产、在建工程、无形资产和其他非流动资产等构成。2020 年末，公司固定资产为 147.98 亿元，同比小幅增长 8.25%，固定资产中机器设备占比 69.46%；在建工程同比小幅增长 8.98%；无形资产 2020 年末为 12.29 亿元，同比下降 9.87%，其他非流动资产 2020 年末为 10.66 亿元，同比大幅增加 6.67 亿元，主要是泰山玻纤对关停生产线相关资产、土地进行梳理，停止计提折旧摊销并将其转入此科目 3.05 亿元和预付工程及设备款大幅增加 3.67 亿元所致。

2021 年 2 月 27 日，公司公告称，2020 年末，公司计提资产减值准备总额 3.83 亿元，将减少公司 2020 年度归属于母公司所有者的净利润 2.66 亿元，其中存货计提 1.39 亿元，无形资产计提 0.95 亿元，固定资产计提 0.72 亿元，应收款项计提 0.71 亿元，在建工程计提 0.07 亿元。随着资产减值准备计提规模扩大，公司资产减值风险有所加大。

资产周转率方面，2020 年，公司存货周转天数为 56.25 天，应收账款周转天数为 63.74 天，周转效率均有所提高。

截至 2020 年末，公司受限资产为 11.68 亿元，占总资产的比重为 3.47%，占净资产的比重为 8.31%。其中，应收款项融资受限 7.66 亿元，为受限的银行承兑汇票；受限货币资金为 1.58 亿元，主要是保证金；受限固定资产和无形资产分别为 1.31 亿元和 1.14 亿元，受限原因均为抵押。整体来看，公司受限资产规模较小，资产流动性较好。



## （二）债务及资本结构

2020 年末，公司负债总额继续增长，以流动负债为主；其中递延收益有所增加，外部支持有所加强。

2020 年末，公司总负债为 196.42 亿元，同比增长 19.02%，仍以流动负债为主，其中流动负债 124.01 亿元，占比 63.13%。

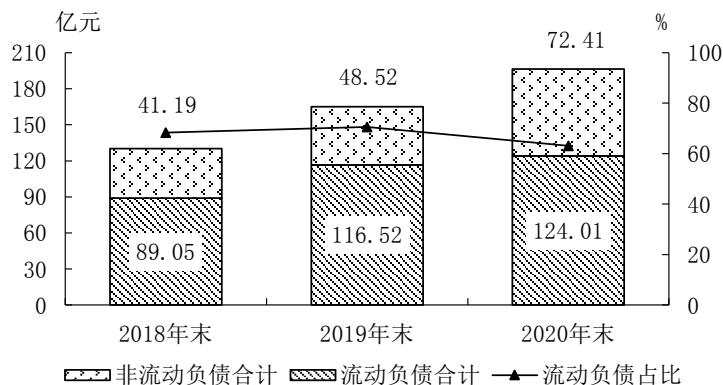


图 4 2018~2020 年末公司负债结构情况

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动负债主要由应付账款、短期借款、应付票据和一年内到期的非流动负债等构成。2020 年末，应付账款为 40.24 亿元，同比增长 24.36%；短期借款为 23.12 亿元，同比下降 34.49%，主要是公司调整债务结构，侧重长期融资所致，其中 2020 年末信用借款、保证借款和抵押借款分别为 11.91 亿元、10.93 亿元和 0.22 亿元；应付票据为 20.10 亿元，同比小幅增长，主要为银行承兑汇票；一年内到期的非流动负债为 19.20 亿元，同比大幅增加 11.82 亿元，主要是一年内到期的长期借款和应付债券转入增加所致。

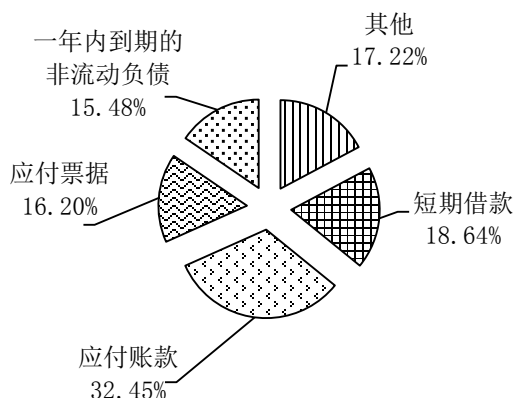


图 5 截至 2020 年末公司流动负债构成

数据来源：根据公司提供资料整理



公司非流动负债主要由长期借款、长期应付款和递延收益构成。2020年末，公司长期借款为54.99亿元，同比增长63.77%，长期借款中保证借款为40.14亿元、信用借款为13.89亿元，抵押借款为0.96亿元；长期应付款为8.65亿元，同比大幅增加8.29亿元，主要是老厂区搬迁政府补助土地收储资金7.90亿元所致；递延收益为4.57亿元，同比增长19.59%，主要是补助项目尚未结项或相关资产未满足折旧年限形成，政府补助涉及投资扶持资金、企业可持续专项发展基金和2018年工业强基专项资金等众多项目，外部支持有所加强。

2020年末，公司总有息债务规模继续增长，在总负债中占比保持在60%以上；短期有息债务规模大、占比高，面临一定集中偿付压力。

2020年末，公司总有息债务规模继续增长，在总负债中占比保持在60%以上；债务构成中仍以短期有息债务为主。

**表 17 2018~2020 年末公司总有息债务及其构成情况（单位：亿元、%）**

项目	2020 年末	2019 年末	2018 年末
短期有息债务	67.30	72.88 <sup>10</sup>	52.66
长期有息债务 <sup>11</sup>	55.71	40.75	34.81
<b>总有息债务<sup>12</sup></b>	<b>123.01</b>	<b>113.64</b>	<b>87.47</b>
短期有息债务/总有息债务	54.71	64.14	60.21
总有息债务/总负债	62.63	68.86	67.16

数据来源：根据公司提供资料整理

期限结构方面，截至2020年末，公司短期有息债务67.30亿元，占比54.71%，长期有息债务55.71亿元，占比45.29%，公司面临一定集中偿付压力。

**表 18 截至 2020 年末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）**

项目	≤1年	(1, 2]年	(2, 3]年	(3, 4]年	(4, 5]年	>5年	合计
金额	67.30	28.81	9.01	2.30	8.68	6.91	123.01
占比	54.71	23.42	7.32	1.87	7.06	5.62	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司无对外担保、重大诉讼、仲裁等或有事项。

2020年末，公司所有者权益继续增长，主要是未分配利润增加所致。

2020年末，公司所有者权益为140.53亿元，同比小幅增加，主要是未分配利润增加所致，其中股本为16.78亿元，同比保持不变；资本公积为47.79亿元，同比小幅减少；2020年末其他权益工具为永续债10.95亿元，同比保持不变，系2018年公司发行一期11.00亿元永续期公司债“18中材Y1”所致；盈余公积

<sup>10</sup> 长期应付款付息项（融资租赁款）中1,335.63万元将于1年内到期，对应由长期有息债务调整至短期有息债务。

<sup>11</sup> 其他权益工具中永续债未包含在长期有息债务中，2018~2020年末永续债金额均为10.95亿元。

<sup>12</sup> 因2019~2020年末短期借款等科目利息部分同时计入，有息债务计算时将利息金额对应扣减。





为 3.68 亿元，同比增加 0.82 亿元，系提取盈余公积所致；未分配利润为 52.07 亿元，同比增加 14.62 亿元，主要是净利润增加所致；同期，少数股东权益为 9.20 亿元，同比减少 13.31%。

## 偿债能力

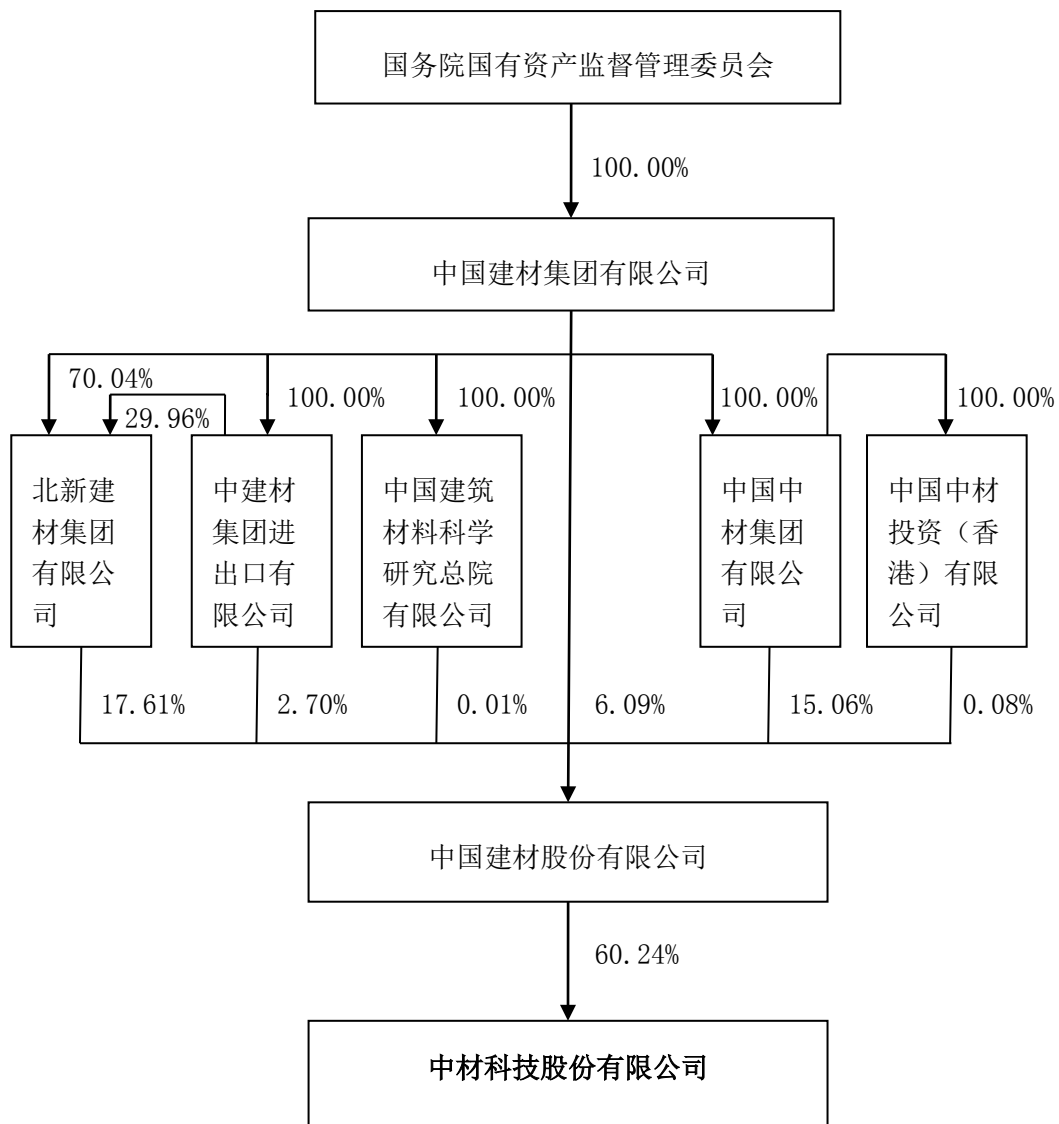
综合来看，公司的抗风险能力极强。公司仍主要从事玻璃纤维及制品、风电叶片和其他业务，玻璃纤维及制品和风电叶片仍是公司收入和利润的主要来源。政策方面，2020 年，风电行业景气度提升。公司风电叶片业务继续保持国内市场龙头地位且公司是全球第三大、国内第二大玻璃纤维制造企业，规模优势仍显著；湖南中锂仍技术领先，研发实力强，锂电池隔膜业务因 2019 年收购湖南中锂产能规模进一步提升；公司在国内特种纤维复合材料领域仍具备完善的应用基础研究—工程化—产业化技术链条，技术创新实力仍很强；叶片业务主要原材料采购于玻纤业务，且玻纤业务内部主要原材料亦实现部分内部采购，产业链协同效应仍显著。2020 年，公司营业收入和净利润均有所增长，盈利能力继续增强，期间费用率小幅下降；股东中国建材集团实力雄厚，中国建材和中国建材集团给予公司业务发展、授信和担保等多方面支持；投资性现金流继续净流出，在建项目未来面临一定资金支出压力，筹资性净现金流大幅减少，银行授信保持较高水平；总资产继续增加，但可变现资产中固定资产占比较大，资产变现能力一般；总有息债务规模继续扩大，截至 2020 年末，短期有息债务占比较高面临一定集中偿付压力。

综合分析，大公对公司“21 中材科技 MTN001”和“21 中材 01”信用等级维持 AAA，主体信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定。



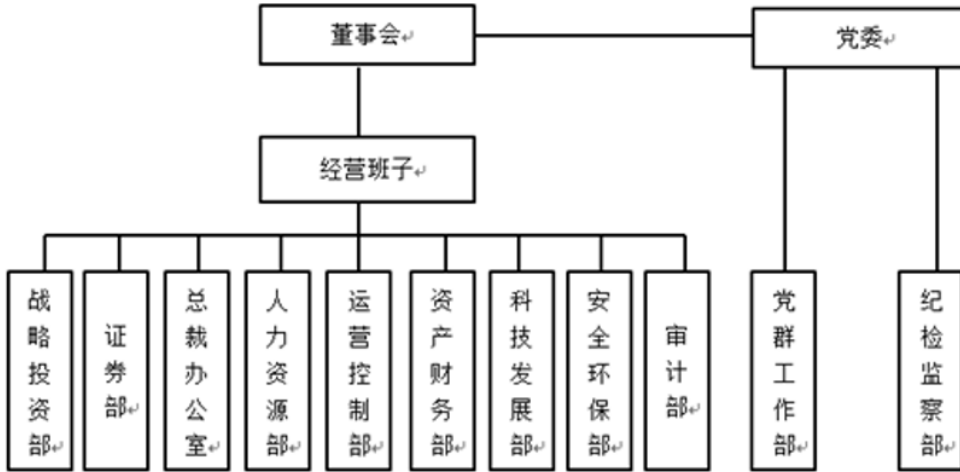
## 附件 1 公司治理

1-1 截至 2020 年末中材科技股份有限公司股权结构图





1-2 截至 2020 年末中材科技股份有限公司组织结构图





## 1-3 截至 2020 年末中材科技股份有限公司一级子公司情况

(单位: 万元、%)

序号	子公司名称	注册资本	持股比例	取得方式
1	泰山玻璃纤维有限公司	391,172	100.00	同一控制下企业合并
2	中材科技风电叶片股份有限公司	44,102	100.00	直接投资
3	苏州中材非金属矿工业设计研究院有限公司	31,000	100.00	直接投资
4	中材科技(苏州)有限公司	27,000	100.00	直接投资
5	南京玻璃纤维研究设计院有限公司	11,768	100.00	同一控制下企业合并
6	北京玻璃钢研究设计院有限公司	3,093	100.00	同一控制下企业合并
7	中材锂膜有限公司	30,000	86.50	直接投资
8	北京玻璃钢院复合材料有限公司	16,000	80.00	直接投资
9	湖南中锂新材料有限公司	83,394	60.00	非同一控制下企业合并
10	中材大装膜技术工程(大连)有限公司	5,000	35.00	直接投资
11	北京绿能新材料科技有限公司	1,500	100.00	直接投资

数据来源: 根据公司提供资料整理



**附件 2 主要财务指标****2-1 中材科技股份有限公司主要财务指标**

(单位: 万元)

项目	2020 年	2019 年	2018 年
<b>资产类</b>			
货币资金	293,283	165,501	120,859
应收票据	14,560	9,203	267,230
应收账款	328,586	333,937	299,209
预付款项	16,359	18,369	31,844
存货	210,944	215,140	170,778
其他流动资产	34,327	37,184	27,244
流动资产合计	1,319,592	1,062,359	928,679
长期股权投资	34,721	32,066	17,023
固定资产	1,479,832	1,367,004	1,145,150
在建工程	232,553	213,398	123,784
无形资产	122,920	136,375	122,397
递延所得税资产	24,413	23,828	19,876
非流动资产合计	2,049,958	1,866,153	1,475,561
<b>总资产</b>	<b>3,369,550</b>	<b>2,928,511</b>	<b>2,404,240</b>
<b>占资产总额比 (%)</b>			
货币资金	8.70	5.65	5.03
应收票据	0.43	0.31	11.11
应收账款	9.75	11.40	12.45
预付款项	0.49	0.63	1.32
存货	6.26	7.35	7.10
其他流动资产	1.02	1.27	1.13
流动资产合计	39.16	36.28	38.63
长期股权投资	1.03	1.09	0.71
固定资产	43.92	46.68	47.63
在建工程	6.90	7.29	5.15
无形资产	3.65	4.66	5.09
递延所得税资产	0.72	0.81	0.83
非流动资产合计	60.84	63.72	61.37



## 2-2 中材科技股份有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2020 年	2019 年	2018 年
<b>负债类</b>			
短期借款	231,192	352,888	300,026
应付票据	200,957	197,258	169,314
应付账款	402,367	323,558	260,945
应付职工薪酬	48,996	38,104	32,282
其他应付款	48,122	24,241	25,426
一年内到期的非流动负债	191,998	73,759	57,299
其他流动负债	54,788	106,052	1,858
流动负债合计	1,240,099	1,165,156	890,546
长期借款	549,879	335,758	278,167
应付债券	0	70,767	69,898
递延收益	45,716	38,226	22,669
非流动负债合计	724,120	485,214	411,876
<b>总负债</b>	<b>1,964,220</b>	<b>1,650,370</b>	<b>1,302,422</b>
<b>占负债总额比 (%)</b>			
短期借款	11.77	21.38	23.04
应付票据	10.23	11.95	13.00
应付账款	20.48	19.61	20.04
应付职工薪酬	2.49	2.31	2.48
其他应付款	2.45	1.47	1.95
一年内到期的非流动负债	9.77	4.47	4.40
其他流动负债	2.79	6.43	0.14
流动负债合计	63.13	70.60	68.38
长期借款	27.99	20.34	21.36
应付债券	0.00	4.29	5.37
递延收益	2.33	2.32	1.74
非流动负债合计	36.87	29.40	31.62
<b>权益类</b>			
实收资本(股本)	167,812	167,812	129,086
资本公积	477,932	490,796	522,522
盈余公积	36,794	28,577	25,285
未分配利润	520,692	374,474	276,355
其他权益工具	109,461	109,461	109,461
归属于母公司所有者权益	1,313,349	1,172,044	1,063,475
少数股东权益	91,981	106,098	38,343
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,405,330</b>	<b>1,278,141</b>	<b>1,101,818</b>



## 2-3 中材科技股份有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2020 年	2019 年	2018 年
<b>损益类</b>			
营业收入	1,871,087	1,359,047	1,144,687
营业成本	1,363,555	993,483	836,424
营业税金及附加	16,923	14,666	15,113
销售费用	30,588	52,777	41,834
管理费用	83,498	73,411	69,572
财务费用	43,299	36,146	34,451
资产减值损失	31,598	10,818	2,470
营业利润	232,201	155,818	129,032
利润总额	234,927	166,555	117,831
所得税费用	38,067	23,708	18,669
净利润	196,861	142,848	99,162
归属于母公司所有者的净利润	205,194	138,180	93,442
少数股东损益	-8,334	4,877	5,738
<b>占营业收入比 (%)</b>			
营业成本	72.88	73.10	73.07
营业税金及附加	0.90	1.08	1.32
销售费用	1.63	3.88	3.65
管理费用	4.46	5.40	6.08
财务费用	2.31	2.66	3.01
资产减值损失	1.69	0.80	0.22
营业利润	12.41	11.47	11.27
利润总额	12.56	12.26	10.29
所得税费用	2.03	1.74	1.63
净利润	10.52	10.51	8.66
归属于母公司所有者的净利润	10.97	10.17	8.16
少数股东损益	-0.45	0.36	0.50
<b>现金流量表</b>			
经营活动产生的现金流量净额	330,097	296,956	157,867
投资活动产生的现金流量净额	-199,216	-328,152	-173,239
筹资活动产生的现金流量净额	9,406	71,932	1,549



## 2-4 中材科技股份有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2020 年	2019 年	2018 年
<b>主要财务指标</b>			
EBIT	274,067	203,062	152,265
EBITDA	386,119	314,141	235,608
总有息债务	1,230,118	1,136,383	874,704
毛利率 (%)	27.12	26.90	26.93
营业利润率 (%)	12.41	11.47	11.27
总资产报酬率 (%)	8.13	6.93	6.33
净资产收益率 (%)	14.01	11.18	9.00
资产负债率 (%)	58.29	56.36	54.17
债务资本比率 (%)	46.68	47.06	44.25
长期资产适合率 (%)	103.88	94.49	102.58
流动比率 (倍)	1.06	0.91	1.04
速动比率 (倍)	0.89	0.73	0.85
保守速动比率 (倍)	0.25	0.15	0.44
存货周转天数 (天)	56.25	69.92	76.16
应收账款周转天数 (天)	63.74	83.86	90.38
经营性净现金流/流动负债 (%)	27.45	28.89	17.09
经营性净现金流/总负债 (%)	18.26	20.11	11.99
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	7.36	7.56	4.42
EBIT 利息保障倍数 (倍)	6.11	5.17	4.26
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	8.60	8.00	6.59
现金比率 (%)	23.65	14.20	13.57
现金回笼率 (%)	73.60	82.17	80.46
担保比率 (%)	0.00	0.17	0.28





### 附件 3 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) =  $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
3. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
4. EBITDA 利润率 (%) =  $\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
5. 总资产报酬率 (%) =  $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
6. 净资产收益率 (%) =  $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
7. 现金回笼率 (%) =  $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
8. 资产负债率 (%) =  $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) =  $\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 担保比率 (%) =  $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
14. 经营性净现金流/流动负债 (%) =  $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
15. 经营性净现金流/总负债 (%) =  $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
16. 存货周转天数 =  $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数 =  $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
18. 流动比率 =  $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
19. 速动比率 =  $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
20. 保守速动比率 =  $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
21. 现金比率 (%) =  $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
22. 扣非净利润 =  $\text{净利润} - \text{公允价值变动收益} - \text{投资收益} - \text{汇兑收益} - \text{资产处置收益} - \text{其他收益} - (\text{营业外收入} - \text{营业外支出})$
23. 可变现资产 =  $\text{总资产} - \text{在建工程} - \text{开发支出} - \text{商誉} - \text{长期待摊费用} - \text{递延所得税资产}$



24. EBIT 利息保障倍数（倍）= EBIT/利息支出 = EBIT /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
25. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
26. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
27. 长期资产适合率（%）=（所有者权益 + 非流动负债）/非流动资产 × 100%



## 附件 4 信用等级符号和定义

### 4-1 一般主体评级信用等级符号及定义

信用等级	定义	
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。	
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。	
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。	
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。	
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。	
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。	
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。	
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。	
C	不能偿还债务。	
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。

注：除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

### 4-2 中长期债项信用等级符号及定义

信用等级	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。