



买入（维持）

所属行业：建筑材料/玻璃纤维
当前价格(元)：9.93

证券分析师

闫广

资格编号：S0120521060002

邮箱：yanguang@tebon.com.cn

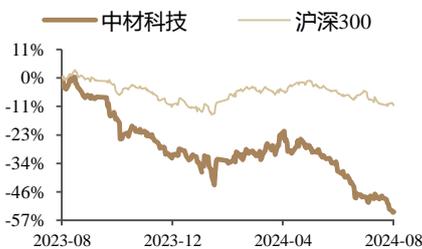
王逸枫

资格编号：S0120524010004

邮箱：wangyf6@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-11.50	-26.01	-36.38
相对涨幅(%)	-5.35	-20.82	-26.37

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《中材科技(002080.SZ)：24Q1 玻纤及锂膜价格同比下降，看好玻纤涨价释放弹性》，2024.4.25
- 《中材科技(002080.SZ)：玻纤价格承压，叶片盈利改善，锂膜维持成长》，2024.3.22
- 《中材科技(002080.SZ)：粗纱景气度持续下探》，2023.10.24

中材科技(002080.SZ)：24H1 核心主业价格持续回落，Q3 粗纱价格开始回调

投资要点

- 事件**：2024年8月21日，公司发布2024年半年度报告，24H1公司实现营收约105.40亿元，同比-14.86%，归母净利润约4.65亿元，同比-66.60%，扣非归母净利润约2.34亿元，同比-81.25%。单季度来看，24Q2公司实现营收约61.10亿元，同比-16.71%，环比+37.91%，归母净利润约2.48亿元，同比-74.62%，环比+14.89%，扣非归母净利润约1.26亿元，同比-85.66%，环比+16.67%。
- 24H1 玻纤、叶片及锂膜价格同比下降拖累整体业绩**。24H1公司三大核心主业均表现为价格同比下滑：

1) **风电叶片量价双降**：24H1公司风电叶片实现销量约7.52GW，同比-21.6%，实现收入约28.31亿元，同比-34.13%，单位收入37.65万元/MW，同比-15.95%，毛利率约15.54%，同比-1.65pct；行业层面来看，24H1全国新增风电装机25.84GW，同比+12.4%，但风机价格维持低位导致产业链盈利能力下降，预计下半年随着风电项目加速开工释放风电叶片需求，盈利水平有望逐步修复。

2) **玻纤 Q2 价格环比提升，Q3 价格开始回调**：24H1公司玻纤及制品业务销量约68.1万吨，同比+7.2%，实现收入约38.55亿元，同比-6.54%，单位收入约5653.45元/吨，同比-12.73%，毛利率约15.37%，同比-9.69pct。24Q2行业迎来量价恢复窗口期，但价格仍未修复至上年同期水平，根据卓创资讯，24Q2粗纱平均价格约3723元/吨，环比+17.8%，同比-8.2%。7月26日，中国巨石淮安零碳智能制造基地第二条年产10万吨生产线点火，后市仍有粗纱产能投产，供给端压力显现，进入三季度粗纱价格出现回调，截至8月16日粗纱均价约3788元/吨，较6月高点回落约3.50%。

3) **锂膜价格战趋于激烈**：24H1公司锂膜销量约8.1亿平，同比+15.1%，实现销售收入7.62亿元，同比-24.43%，单位收入约0.94元/平，同比-33.89%，毛利率约12.23%，同比-28.10pct。24H1全国新能源汽车完成产销分别为492.9和494.4万辆，分别同比+30.1%、+32%，但由于23H2国内产能集中释放导致供需失衡，24H1行业竞争加剧，头部企业通过降价抢占市场份额，叠加成本降幅趋缓，行业盈利水平加速下降。

- 费用率小幅上涨，扣除政府补助后业绩进一步承压**。24H1公司费用率约14.21%，同比+2.74pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为1.60%/5.75%/5.19%/1.67%，分别同比-0.32/+1.59/+0.72/+0.76pct。24H1公司归母净利润约4.65亿元，同比-66.60%，非经层面24H1公司资产处置收益仅64.56万元，同比大幅下降71.80%，而政府补助约3.66亿元，剔除非经常性损益后公司扣非归母净利润同比下降81.25%至2.34亿元。
- 投资建议**：考虑到风电叶片、玻纤及锂膜当前价格均承压，且粗纱进入三季度在供应压力下价格开始小幅回调，我们下调公司盈利预测，预计公司24-26年归母净利润为11.65、13.85和15.56亿元，现价对应PE分别为14.30、12.03和10.71倍，维持“买入”评级。
- 风险提示**：陆上海上风电装机不及预期；环保管控趋严影响产能扩展和玻纤纱生产；固态电池发展超预期；新兴行业需求低于预期。

股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	1,678.12		2022	2023	2024E	2025E	2026E
流通 A 股(百万股):	1,678.12	营业收入(百万元)	25,814	25,889	24,231	27,260	30,715
52 周内股价区间(元):	9.87-21.54	(+/-)YOY(%)	27.2%	0.3%	-6.4%	12.5%	12.7%
总市值(百万元):	16,663.77	净利润(百万元)	3,574	2,224	1,165	1,385	1,556
总资产(百万元):	58,188.80	(+/-)YOY(%)	6.0%	-37.8%	-47.6%	18.9%	12.3%
每股净资产(元):	10.78	全面摊薄 EPS(元)	2.13	1.33	0.69	0.83	0.93
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	23.5%	24.6%	19.2%	19.3%	19.3%
		净资产收益率(%)	19.5%	12.0%	6.0%	6.9%	7.4%

资料来源: 公司年报 (2022-2023), 德邦研究所
 备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	1.33	0.69	0.83	0.93
每股净资产	11.06	11.48	11.98	12.53
每股经营现金流	2.87	3.79	2.44	2.70
每股股利	0.56	0.28	0.33	0.37
价值评估(倍)				
P/E	12.01	14.30	12.03	10.71
P/B	1.44	0.86	0.83	0.79
P/S	0.64	0.69	0.61	0.54
EV/EBITDA	7.49	6.58	5.80	5.11
股息率%	3.5%	2.8%	3.3%	3.7%
盈利能力指标(%)				
毛利率	24.6%	19.2%	19.3%	19.3%
净利润率	10.5%	5.9%	6.2%	6.2%
净资产收益率	12.0%	6.0%	6.9%	7.4%
资产回报率	3.9%	1.9%	2.0%	2.0%
投资回报率	7.0%	3.9%	4.1%	4.2%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	0.3%	-6.4%	12.5%	12.7%
EBIT 增长率	-5.5%	-39.3%	17.6%	12.8%
净利润增长率	-37.8%	-47.6%	18.9%	12.3%
偿债能力指标				
资产负债率	53.4%	55.9%	58.6%	60.9%
流动比率	1.1	1.2	1.3	1.4
速动比率	0.8	0.9	1.0	1.2
现金比率	0.2	0.4	0.5	0.6
经营效率指标				
应收帐款周转天数	104.3	112.5	103.9	103.8
存货周转天数	70.7	75.9	75.6	75.5
总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.4
固定资产周转率	1.1	0.9	1.0	1.1

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	2,224	1,165	1,385	1,556
少数股东损益	492	258	306	344
非现金支出	2,058	2,003	2,131	2,232
非经营收益	398	457	522	672
营运资金变动	-352	2,473	-250	-271
经营活动现金流	4,820	6,356	4,095	4,534
资产	-7,636	-3,641	-2,615	-2,115
投资	119	0	0	0
其他	7	-2	0	0
投资活动现金流	-7,511	-3,643	-2,615	-2,115
债权募资	2,513	2,699	4,000	4,000
股权募资	241	-7	0	0
其他	-2,446	-1,026	-1,133	-1,351
融资活动现金流	307	1,665	2,867	2,649
现金净流量	-2,364	4,390	4,347	5,068

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 8 月 21 日
 资料来源：公司年报 (2022-2023)，德邦研究所

利润表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	25,889	24,231	27,260	30,715
营业成本	19,508	19,589	22,000	24,784
毛利率%	24.6%	19.2%	19.3%	19.3%
营业税金及附加	218	204	224	246
营业税金率%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
营业费用	494	472	532	599
营业费用率%	1.9%	1.9%	2.0%	2.0%
管理费用	1,302	1,212	1,363	1,536
管理费用率%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%
研发费用	1,299	1,212	1,363	1,536
研发费用率%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%
EBIT	3,252	1,973	2,321	2,618
财务费用	352	374	420	483
财务费用率%	1.4%	1.5%	1.5%	1.6%
资产减值损失	-166	0	0	0
投资收益	-13	-7	0	0
营业利润	2,981	1,593	1,844	2,079
营业外收支	56	6	56	56
利润总额	3,038	1,599	1,900	2,135
EBITDA	5,065	3,976	4,451	4,851
所得税	322	176	209	235
有效所得税率%	10.6%	11.0%	11.0%	11.0%
少数股东损益	492	258	306	344
归属母公司所有者净利润	2,224	1,165	1,385	1,556

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,542	7,932	12,279	17,347
应收账款及应收票据	8,904	8,481	9,541	10,750
存货	3,905	4,353	4,889	5,508
其它流动资产	4,932	4,284	4,685	5,144
流动资产合计	21,283	25,049	31,394	38,749
长期股权投资	307	307	307	307
固定资产	24,989	26,607	27,095	26,980
在建工程	6,054	6,043	6,034	6,028
无形资产	2,204	2,204	2,204	2,204
非流动资产合计	35,525	37,151	37,692	37,630
资产总计	56,808	62,201	69,086	76,379
短期借款	694	1,694	2,694	3,694
应付票据及应付账款	11,014	11,155	12,528	14,113
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	7,403	8,602	8,977	9,407
流动负债合计	19,111	21,451	24,199	27,214
长期借款	8,322	11,322	14,322	17,322
其它长期负债	2,876	1,969	1,969	1,969
非流动负债合计	11,198	13,291	16,291	19,291
负债总计	30,310	34,742	40,490	46,506
实收资本	1,678	1,678	1,678	1,678
普通股股东权益	18,564	19,267	20,098	21,032
少数股东权益	7,934	8,191	8,498	8,842
负债和所有者权益合计	56,808	62,201	69,086	76,379

信息披露

分析师与研究助理简介

闫广 建筑建材首席分析师，香港中文大学理学硕士，先后任职于中投证券、国金证券、太平洋证券，负责建材研究，2021年加入德邦证券，用扎实靠谱的研究服务产业及资本；曾获 2019 年金牛奖建筑材料第二名；2019 年金麒麟新材料新锐分析师第一名；2019 年 Wind 金牌分析师建筑材料第一名；2020 年 Wind 金牌分析师建筑材料第一名。

王逸枫 建筑建材行业分析师，剑桥大学经济学硕士，2022 年加入德邦证券，主要负责水泥、玻璃、玻纤和新材料。曾任职于浙商证券以及平安集团旗下不动产投资平台，拥有产业和卖方研究复合背景。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

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、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。