

➤ **公司发布 2024 年半年报：**24H1 公司实现营业收入 105.4 亿元，同比-14.9%，实现归母净利润 4.65 亿元，同比-66.6%，扣非归母净利润 2.34 亿元，同比-81.2%。其中 24Q2 单季度收入 61.1 亿元，同比-24.8%，归母净利润 2.48 亿元，同比-74.5%，扣非归母净利润 1.26 亿元，同比-85.7%。

**24H1 各板块收入及净利润拆分：**①玻纤及制品，收入 38.54 亿元、同比-6.5%，毛利率 15.37%、同比-9.69pct，全资子公司泰山玻纤贡献净利润 1.62 亿元（去年同期为 6.04 亿元）；②风电叶片，收入 28.31 亿元、同比-34.1%，毛利率 15.54%、同比-1.65pct，子公司中材叶片（持股 57.97%）贡献净利润 0.94 亿元（去年同期为 3.47 亿元），贡献归母净利 0.54 亿元；③锂电隔膜，收入 7.62 亿元、同比-24.4%，毛利率 12.23%、同比-28.10pct，子公司中材锂电（持股 48.39%）贡献净利润 1.29 亿元（去年同期为 3.36 亿元），贡献归母净利 0.63 亿元；④其他板块合计贡献归母净利 1.86 亿元（去年同期为 4.24 亿元），其中高压复合气瓶子公司中材苏州贡献归母净利 0.59 亿元（去年同期为 1.15 亿元）。

➤ **玻纤及制品：4-5 月行业涨价效果显现，底部仍保持较强盈利水平**

24H1 公司玻纤及制品销售 68.1 吨（同比+4.5 万吨），实现营收 38.5 亿元，泰玻净利润 1.62 亿元。我们测算公司玻纤吨售价约 5653 元、同比-825 元，吨净利约为 238 元、同比-712 元，考虑到 24H1 玻纤部分企业处于盈亏平衡点以下，**公司在行业底部仍保持较强盈利水平**。其他关注点包括：①出口销售收入占比 24%，出口销量同比+7.6%；②产能建设方面，太原基地、邹城 5 线冷修改造项目推进中；③玻纤行业趋势判断，行业需求与宏观经济相关度高，4-5 月行业涨价后，7 月以来行业重新开始垒库、价格略有回调，但头部企业挺价意愿强，我们预计 24Q3-Q4 粗纱价格或较有韧性。

➤ **风电叶片：价格、盈利能力仍处低位，期待 24H2 行业需求修复**

24H1 公司风电叶片销售 7.52GW（去年同期为 9.6GW），同比-21.7%，实现收入 28.3 亿元，子公司中材叶片净利润 0.94 亿元。测算公司风电叶片均价 37.6 万元/MW、同比-7.2 万元/MW，单位净利 1.25 万元/MW、同比-2.40 万元/MW，风机价格短期仍维持低位、风电企业盈利能力继续下降。预计 24H2 风电项目加速开工，风电叶片需求释放加快、盈利水平将有所提升。

➤ **隔膜：产品结构、单位成本继续改善**

24H1 公司销售锂电 8.1 亿平米（去年同期为 7.1 亿平，同比+15%），实现收入 7.6 亿元，子公司中材锂电净利润 1.29 亿元（去年同期为 3.4 亿元）。测算公司锂电单平售价 0.94 元、同比-0.48 元，全行业降价背景下，公司改善产品结构，涂覆销量同比+39%、涂覆销量占比同比提升 6pct；单平净利 0.16 元、同比-0.32 元，24H1 单位成本同比-3.4%。目前公司各基地项目建设已进入尾声，预计 2024 年底将全部建成。

➤ **投资建议：**①玻纤板块 4-5 月行业涨价效果显现，底部仍保持较强盈利水平，②风电叶片板块价格、盈利能力仍处低位，期待 24H2 行业需求修复，③隔膜板块产品结构、单位成本继续改善。我们预计 2024-2026 年公司归母净利分别为 11.01、13.74、17.54 亿元，现价对应动态 PE 分别为 15x、12x、9x，维持“推荐”评级。

**风险提示：**国内玻纤供需格局变化不及预期；风电叶片盈利能力修复不及预期；锂电业务拓展不及预期；燃料价格波动的风险。

**盈利预测与财务指标**

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	25,889	22,394	25,541	28,943
增长率 (%)	0.3	-13.5	14.1	13.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,224	1,101	1,374	1,754
增长率 (%)	-37.8	-50.5	24.8	27.6
每股收益 (元)	1.33	0.66	0.82	1.05
PE	7	15	12	9
PB	0.9	0.9	0.8	0.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 8 月 23 日收盘价）

**推荐**

**维持评级**

**当前价格：**

**9.74 元**



**分析师 李阳**

执业证书：S0100521110008

邮箱：liyang\_yj@mszq.com

**分析师 赵铭**

执业证书：S0100524070010

邮箱：zhaoming\_yj@mszq.com

**相关研究**

- 1.中材科技 (002080.SZ) 2023 年半年报点评：隔膜单平净利再超预期，叶片盈利能力向好、玻纤继续筑底-2023/08/19
- 2.中材科技 (002080.SZ) 2023 年一季报点评：玻纤盈利见底、叶片向好，重点关注锂电成长性-2023/05/03
- 3.中材科技 (002080.SZ) 年报点评：叶片、隔膜盈利超预期，复苏之年顺周期逐季改善-2023/03/19
- 4.中材科技 (002080.SZ) 事件点评：重磅整合，叶片板块加速集中-2023/01/18
- 5.中材科技 (002080.SZ) 跟踪快报：风电叶片回暖，锂电加速扩张-2022/10/16

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	25,889	22,394	25,541	28,943
营业成本	19,508	18,037	20,451	22,980
营业税金及附加	218	206	230	260
销售费用	494	425	485	550
管理费用	1,302	1,120	1,277	1,447
研发费用	1,299	1,120	1,277	1,447
EBIT	3,252	1,812	2,200	2,695
财务费用	352	362	376	373
资产减值损失	-166	-132	-140	-144
投资收益	-13	22	26	29
营业利润	2,981	1,401	1,760	2,258
营业外收支	56	45	45	45
利润总额	3,038	1,446	1,805	2,303
所得税	322	150	188	240
净利润	2,716	1,295	1,617	2,064
归属于母公司净利润	2,224	1,101	1,374	1,754
EBITDA	5,065	4,005	5,070	6,120

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,542	1,761	2,134	2,740
应收账款及票据	8,904	7,001	7,992	9,064
预付款项	383	380	427	472
存货	3,905	3,198	3,806	4,297
其他流动资产	4,548	3,918	4,427	4,925
流动资产合计	21,283	16,258	18,786	21,498
长期股权投资	307	330	355	384
固定资产	24,989	31,122	33,474	35,954
无形资产	2,204	2,239	2,264	2,289
非流动资产合计	35,525	39,626	39,967	40,437
资产合计	56,808	55,884	58,753	61,936
短期借款	694	694	694	694
应付账款及票据	11,014	9,753	11,303	12,700
其他流动负债	7,403	7,000	7,252	7,675
流动负债合计	19,111	17,447	19,249	21,070
长期借款	8,322	8,322	8,322	8,322
其他长期负债	2,876	2,762	2,762	2,762
非流动负债合计	11,198	11,085	11,085	11,085
负债合计	30,310	28,531	30,334	32,154
股本	1,678	1,678	1,678	1,678
少数股东权益	7,934	8,128	8,371	8,680
股东权益合计	26,498	27,352	28,419	29,781
负债和股东权益合计	56,808	55,884	58,753	61,936

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	0.29	-13.50	14.05	13.32
EBIT 增长率	-5.48	-44.28	21.41	22.51
净利润增长率	-37.77	-50.50	24.83	27.63
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	24.65	19.46	19.93	20.60
净利润率	8.59	4.92	5.38	6.06
总资产收益率 ROA	3.92	1.97	2.34	2.83
净资产收益率 ROE	11.98	5.73	6.85	8.31
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.11	0.93	0.98	1.02
速动比率	0.84	0.68	0.71	0.75
现金比率	0.19	0.10	0.11	0.13
资产负债率 (%)	53.35	51.05	51.63	51.92
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	109.17	100.00	100.00	100.00
存货周转天数	73.06	66.74	69.72	69.84
总资产周转率	0.47	0.40	0.45	0.48
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.33	0.66	0.82	1.05
每股净资产	11.06	11.46	11.95	12.57
每股经营现金流	2.87	3.26	2.71	3.34
每股股利	0.56	0.26	0.33	0.42
<b>估值分析</b>				
PE	7	15	12	9
PB	0.9	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	6.12	7.74	6.11	5.06
股息收益率 (%)	5.75	2.69	3.36	4.29

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	2,716	1,295	1,617	2,064
折旧和摊销	1,813	2,193	2,870	3,425
营运资金变动	-352	1,424	-508	-440
经营活动现金流	4,820	5,473	4,543	5,613
资本开支	-7,636	-6,190	-3,088	-3,772
投资	119	0	0	0
投资活动现金流	-7,511	-6,166	-3,088	-3,772
股权募资	241	0	0	0
债务募资	2,513	0	0	0
筹资活动现金流	307	-1,088	-1,082	-1,234
现金净流量	-2,364	-1,782	373	606

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026