

中材科技 (002080.SZ)

优于大市

2024年三季度报点评：短期业绩仍待修复，多元化布局积极推进

核心观点

Q3单季收入同比转正，短期业绩依旧承压。2024年1-9月公司实现营收168.1亿元，同比-8.2%，归母净利润6.08亿元，同比-64.4%，扣非归母净利润3.24亿元，同比-78.4%，EPS为0.36元/股；其中Q3单季度实现营收62.7亿元，同比+5.7%，Q1、Q2单季同比-12.2%/-16.7%，归母净利润1.44亿元，同比-54.5%，Q1、Q2单季同比-47.7%/-74.6%，扣非归母净利润0.9亿元，同比-64.2%，Q1、Q2单季同比-70.8%/-85.7%，单季度收入同比转正，业绩短期依旧承压，但降幅有所收窄。

盈利能力同环比仍有下滑，费用率小幅上升。2024年1-9月公司实现综合毛利率17.8%，同比-6.6pp，Q1、Q2、Q3单季度毛利率分别为19.4%/17.7%/16.8%，同比-8.6pp/-6.2pp/-5.60pp，Q3环比-0.9pp，受行业竞争加剧、主要产品价格同比下滑影响，毛利率同环比仍有下滑，降幅亦有收窄。费用端小幅提升，1-9月期间费用率14.2%，同比+1.6pp，其中销售/管理/财务/研发费用率同比-0.42pp/+1.39pp/+0.51pp/+0.16pp，Q3单季期间费用率14.2%，同比-0.84pp，环比+0.37pp。1-9月净利率4.5%，同比-6.6pp，Q1、Q2、Q3单季度净利率分别为6.6%/4.6%/3.0%，同比-5.6pp/-8.2pp/-4.8pp，Q3环比-1.6pp，毛利率下滑叠加费用率提升，盈利能力仍待修复。

经营性现金流显著改善，多元化布局积极推进。2024年1-9月公司实现经营活动现金流净额18.9亿元，同比+577.2%，现金流同比显著改善，1-9月构建固定资产等支付现金40.9亿元，同比-26.7%，资本开支节奏有所收敛，目前玻纤太原基地、邹城5线冷修改造项目稳步推进中，锂膜各基地项目建设已进入尾声，预计年底将全部建成，同时近日公司公告拟在山东泰安设立特纤平台建设“年产2,600万平米特种玻纤布项目”、在邯郸建设“年产5万吨岩纤板工业化生产线项目”、在四川成都建设“年产10万只氢气瓶生产线建设项目（一期5万只）”，并收购北玻有限4.1349%股权，多元化布局积极推进，持续巩固新材料平台的定位和优势，强化核心竞争力。

风险提示：玻纤产能投放超预期；风电装机不及预期；原燃料价格大幅上涨

投资建议：新材料平台定位清晰，看好中长期成长潜力，维持“优于大市”

公司作为中建材新材料业务板块核心企业，持续围绕新材料、新能源方向布局，多元化业务发展持续深化，看好公司中长期成长性。目前玻纤业务已呈逐步回升趋势，叶片盈利亦有望加速修复，但考虑锂膜竞争依旧激烈仍待拐点，下调盈利预测，预计24-26年EPS分别为0.70/0.86/1.13元/股（前值1.38/1.71/2.10元/股），对应PE为18.6/15.1/11.5x，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	22,109	25,889	23,922	27,734	31,026
(+/-%)	8.9%	17.1%	-7.6%	15.9%	11.9%
净利润(百万元)	3511	2224	1169	1444	1898
(+/-%)	4.1%	-36.7%	-47.4%	23.5%	31.5%
每股收益(元)	2.09	1.33	0.70	0.86	1.13
EBIT Margin	14.0%	11.8%	6.9%	7.8%	9.1%
净资产收益率 (ROE)	20.3%	12.0%	6.1%	7.2%	8.9%
市盈率 (PE)	6.2	9.8	18.6	15.1	11.5
EV/EBITDA	10.1	10.9	11.6	10.1	8.8
市净率 (PB)	1.26	1.17	1.13	1.08	1.02

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

建筑材料·玻璃玻纤

证券分析师：任鹤

010-88005315

renhe@guosen.com.cn

S0980520040006

证券分析师：陈颖

0755-81981825

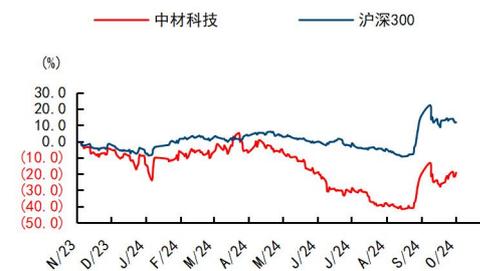
chenying4@guosen.com.cn

S0980518090002

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	12.97元
总市值/流通市值	21765/21765百万元
52周最高价/最低价	18.03/9.28元
近3个月日均成交额	191.21百万元

市场走势



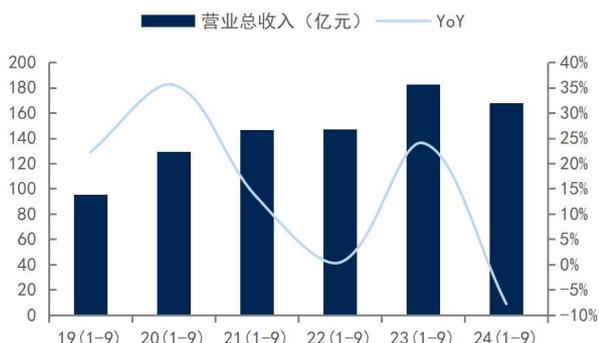
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《中材科技(002080.SZ)-2023年年报点评：优化结构改善盈利，利润同比仍有承压》——2024-04-15
- 《中材科技(002080.SZ)-叶片盈利向好，锂膜持续放量，玻纤景气筑底》——2023-08-23
- 《中材科技(002080.SZ)-2022年年报点评：锂膜增长亮眼，玻纤和叶片盈利有望修复》——2023-03-20

Q3 单季收入同比转正，短期业绩依旧承压。2024 年 1-9 月公司实现营收 168.1 亿元，同比-8.2%，归母净利润 6.08 亿元，同比-64.4%，扣非归母净利润 3.24 亿元，同比-78.4%，EPS 为 0.36 元/股；其中 Q3 单季度实现营收 62.7 亿元，同比+5.7%，Q1、Q2 单季同比-12.2%/-16.7%，归母净利润 1.44 亿元，同比-54.5%，Q1、Q2 单季同比-47.7%/-74.6%，扣非归母净利润 0.9 亿元，同比-64.2%，Q1、Q2 单季同比-70.8%/-85.7%，单季度收入同比转正，业绩短期依旧承压，但降幅有所收窄。

图1：中材科技营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：中材科技单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：中材科技归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：中材科技单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

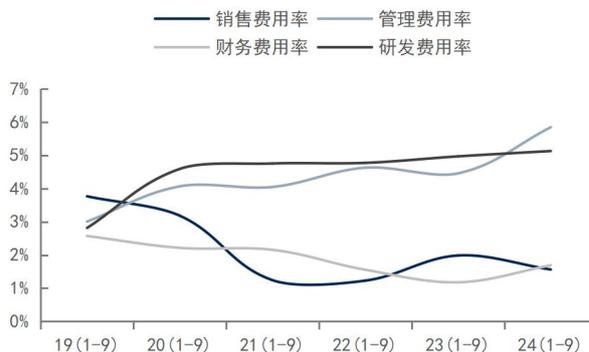
盈利能力同环比仍有下滑，费用率小幅上升。2024 年 1-9 月公司实现综合毛利率 17.8%，同比-6.6pp，Q1、Q2、Q3 单季度毛利率分别为 19.4%/17.7%/16.8%，同比-8.6pp/-6.2pp/-5.60pp，Q3 环比-0.9pp，受行业竞争加剧、主要产品价格同比下滑影响，毛利率同环比仍有下滑，降幅亦有收窄。费用端小幅提升，1-9 月期间费用率 14.2%，同比+1.6pp，其中销售/管理/财务/研发费用率同比-0.42pp/+1.39pp/+0.51pp/+0.16pp，Q3 单季期间费用率 14.2%，同比-0.84pp，环比+0.37pp。1-9 月净利率 4.5%，同比-6.6pp，Q1、Q2、Q3 单季度净利率分别为 6.6%/4.6%/3.0%，同比-5.6pp/-8.2pp/-4.8pp，Q3 环比-1.6pp，毛利率下滑叠加费用率提升，盈利能力仍待修复。

图5：中材科技毛利率和净利率及期间费用率（单位：%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：中材科技单季度毛利率和净利率及期间费用率（单位：%）



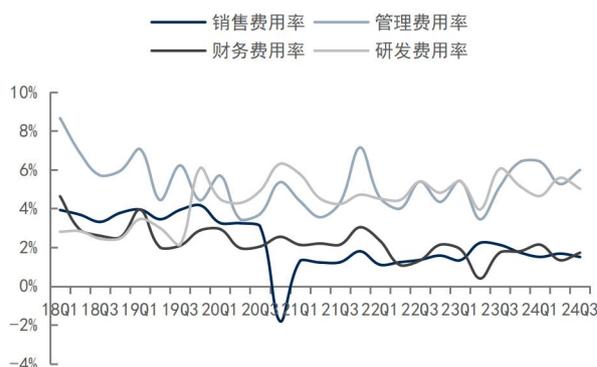
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：中材科技期间费用率（单位：%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：中材科技单季度期间费用率（单位：%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

经营性现金流显著改善，多元化布局积极推进。2024年1-9月公司实现经营活动现金流净额18.9亿元，同比+577.2%，现金流同比显著改善，1-9月构建固定资产等支付现金40.9亿元，同比-26.7%，资本开支节奏有所收敛，目前玻纤太原基地、邹城5线冷修改造项目稳步推进中，锂膜各基地项目建设已进入尾声，预计年底将全部建成，同时近日公司公告拟在山东泰安设立特纤平台建设“年产2,600万米特种玻纤布项目”、在邯郸建设“年产5万吨岩纤板工业化生产线项目”、在四川成都建设“年产10万只氢气瓶生产线建设项目（一期5万只）”，并收购北玻有限4.1349%股权，多元化布局积极推进，持续巩固新材料平台的定位和优势，强化核心竞争力。

图9: 中材科技经营活动现金流净额及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10: 中材科技构建固定资产等支付现金及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

新材料平台定位清晰, 看好中长期成长潜力, 维持“优于大市”评级。公司作为中建材新材料业务板块核心企业, 持续围绕新材料、新能源方向布局, 多元化业务发展持续深化, 看好公司中长期成长性。目前玻纤业务已呈逐步回升趋势, 叶片盈利亦有望加速修复, 但考虑锂膜竞争依旧激烈仍待拐点, 下调盈利预测, 预计 24-26 年 EPS 分别为 0.70/0.86/1.13 元/股 (前值 1.38/1.71/2.10 元/股), 对应 PE 为 18.6/15.1/11.5x, 维持“优于大市”评级。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	5783	3542	3500	3675	3859	营业收入	22109	25889	23922	27734	31026
应收款项	6435	9312	8690	10176	11498	营业成本	16463	19508	18994	21771	23983
存货净额	3178	3905	3338	3605	3761	营业税金及附加	196	218	203	236	264
其他流动资产	4046	4524	4279	4903	5518	销售费用	297	494	383	444	496
流动资产合计	19442	21283	19807	22359	24636	管理费用	1001	1302	1476	1697	1888
固定资产	23864	31043	34928	37585	39206	研发费用	1057	1299	1220	1414	1582
无形资产及其他	1516	2204	2116	2028	1940	财务费用	387	352	412	463	484
投资性房地产	1914	1970	1970	1970	1970	投资收益	120	(13)	0	0	0
长期股权投资	153	307	290	358	383	资产减值及公允价值变动	(132)	(166)	(150)	(150)	(150)
资产总计	46889	56808	59111	64300	68135	其他收入	306	(854)	(720)	(1014)	(1182)
短期借款及交易性金融负债	2591	5418	7392	8926	9103	营业利润	4060	2981	1584	1959	2579
应付款项	8755	11014	10901	13013	15007	营业外净收支	6	56	10	10	10
其他流动负债	1930	2679	2282	2693	2912	利润总额	4066	3038	1594	1969	2589
流动负债合计	13277	19111	20574	24632	27021	所得税费用	335	322	167	207	272
长期借款及应付债券	9100	9142	9142	9142	9142	少数股东损益	220	492	258	319	419
其他长期负债	1967	2056	1988	1999	1970	归属于母公司净利润	3511	2224	1169	1444	1898
长期负债合计	11067	11198	11130	11141	11112	现金流量表 (百万元)					
负债合计	24343	30310	31705	35773	38134	净利润	3511	2224	1169	1444	1898
少数股东权益	5271	7934	8140	8395	8731	资产减值准备	59	107	74	29	19
股东权益	17274	18564	19265	20132	21270	折旧摊销	1458	1723	2968	3542	3959
负债和股东权益总计	46889	56808	59111	64300	68135	公允价值变动损失	132	166	150	150	150
关键财务与估值指标						财务费用	387	352	412	463	484
每股收益	2.09	1.33	0.70	0.86	1.13	营运资本变动	(756)	(935)	929	186	109
每股红利	0.93	1.42	0.28	0.34	0.45	其它	63	(143)	132	226	316
每股净资产	10.29	11.06	11.48	12.00	12.68	经营活动现金流	4467	3143	5422	5577	6452
ROIC	9%	7%	3%	4%	5%	资本开支	0	(8709)	(6989)	(6290)	(5661)
ROE	20%	12%	6%	7%	9%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
毛利率	26%	25%	21%	21%	23%	投资活动现金流	191	(8864)	(6971)	(6358)	(5686)
EBIT Margin	14%	12%	7%	8%	9%	权益性融资	31	241	0	0	0
EBITDA Margin	21%	19%	19%	21%	22%	负债净变化	2033	2918	0	0	0
收入增长	9%	17%	-8%	16%	12%	支付股利、利息	(1564)	(2390)	(468)	(578)	(759)
净利润增长率	4%	-37%	-47%	24%	31%	其它融资现金流	(2478)	2183	1974	1533	177
资产负债率	63%	67%	67%	69%	69%	融资活动现金流	(1509)	3480	1507	956	(582)
股息率	7.2%	11.0%	2.1%	2.7%	3.5%	现金净变动	3149	(2241)	(42)	175	184
P/E	6.2	9.8	18.6	15.1	11.5	货币资金的期初余额	2635	5783	3542	3500	3675
P/B	1.3	1.2	1.1	1.1	1.0	货币资金的期末余额	5783	3542	3500	3675	3859
EV/EBITDA	10.1	10.9	11.6	10.1	8.8	企业自由现金流	0	(5178)	(1619)	(617)	925
						权益自由现金流	0	(77)	(13)	502	669

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者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，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032