

归母口径超预期，玻纤、叶片盈利能力修复

业绩简评

2025年4月23日，公司发布2025年一季报公告：25Q1单季度收入55.06亿元，同比+24.3%，归母净利润3.62亿元，同比+68.3%，扣非归母净利润2.51亿元，同比+132.4%。25Q1公司毛利率18.54%，同比-0.89pct，环比+3.37pct。我们认为归母口径好于市场预期，扣非口径基本符合市场预期，归母与扣非的1.11亿元的差值主要为政府补助。

经营分析

(1) 玻纤：传统业务淡季不淡、基本面改善，Low-Dk需求快速扩张。①单价方面，25Q1全国缠绕直接纱2400tex均价为3766元/吨，同比+22.3%、环比+2.3%，价格环比继续修复，主因高端品风电纱、热塑长协产品提价，风电纱产品复价预计25Q1逐步落地。②销量方面，参考卓创资讯库存数据，5Q1期末行业库存为79.8万吨，环比24Q4末增加1.95万吨、垒库幅度仅2.5%，我们预计行业呈现淡季不淡的特征。③盈利能力方面，考虑到公司整体归母净利同比+68%、扣非归母净利同比+134%，公司玻纤收入/利润占比较高，同时结合行业其他头部公司盈利能力趋势，预计公司玻纤吨净利同/环比均呈现修复趋势。

下游AI应用场景高景气催化上游低介电电子布需求，24Q4以来国产企业扩产趋势明确，例如公司全资子公司泰玻24年11月公告建设年产2600万米特种玻纤布项目，25年4月公告扩产规模从2600万米提升至3500万米。泰玻目前已具备年产1200万米供应能力，加速一代扩产产能，同时提前储备二代低介电技术。

(2) 风电叶片：叶片环节或有望受益于风电需求高景气趋势、较好的供需关系以及原材料成本上升带来的提价逻辑，从而实现价格及盈利的修复。

盈利预测、估值与评级

考虑到公司25Q1归母净利好于我们预期，我们上调盈利预测，预计公司2025-2027年归母净利分别为16.66、20.17、23.28亿元，现价对应动态PE分别为14x、12x、10x，维持“买入”评级。

风险提示

Low-Dk电子布业务不及预期；玻纤供需格局不及预期；风电叶片盈利能力修复不及预期；锂膜业务盈利能力继续下滑的风险。

建筑建材组

分析师：李阳 (执业S1130524120003)

liyang10@gjzq.com.cn

分析师：赵铭 (执业S1130524120004)

zhaoming@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：13.94 元

相关报告：

- 《中材科技公司点评：业绩高于预告中值，各板块共振向上》，2025.3.20
- 《中材科技公司深度研究：Low-Dk加速成长，“风”驰“电”掣...》，2025.3.10



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	25,889	23,984	31,197	32,171	35,183
营业收入增长率	17.10%	-7.36%	30.07%	3.12%	9.36%
归母净利润(百万元)	2,224	892	1,666	2,017	2,328
归母净利润增长率	-36.65%	-59.90%	86.76%	21.12%	15.38%
摊薄每股收益(元)	1.325	0.531	0.993	1.202	1.387
每股经营性现金流净额	2.87	2.15	1.13	3.08	3.02
ROE(归属母公司)(摊薄)	11.98%	4.82%	8.57%	9.77%	10.56%
P/E	12.01	24.61	14.04	11.60	10.05
P/B	1.44	1.19	1.20	1.13	1.06

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	22,109	25,889	23,984	31,197	32,171	35,183
增长率		17.1%	-7.4%	30.1%	3.1%	9.4%
主营业务成本	-16,463	-19,508	-19,901	-24,780	-25,024	-27,250
%销售收入	74.5%	75.4%	83.0%	79.4%	77.8%	77.5%
毛利	5,646	6,381	4,083	6,417	7,147	7,933
%销售收入	25.5%	24.6%	17.0%	20.6%	22.2%	22.5%
营业税金及附加	-196	-218	-232	-328	-322	-352
%销售收入	0.9%	0.8%	1.0%	1.1%	1.0%	1.0%
销售费用	-297	-494	-246	-374	-386	-422
%销售收入	1.3%	1.9%	1.0%	1.2%	1.2%	1.2%
管理费用	-1,001	-1,302	-1,374	-1,841	-1,898	-2,041
%销售收入	4.5%	5.0%	5.7%	5.9%	5.9%	5.8%
研发费用	-1,057	-1,299	-1,271	-1,591	-1,641	-1,794
%销售收入	4.8%	5.0%	5.3%	5.1%	5.1%	5.1%
息税前利润 (EBIT)	3,095	3,067	959	2,283	2,901	3,324
%销售收入	14.0%	11.8%	4.0%	7.3%	9.0%	9.4%
财务费用	-387	-352	-377	-448	-479	-477
%销售收入	1.7%	1.4%	1.6%	1.4%	1.5%	1.4%
资产减值损失	-138	-245	-132	-52	1	-5
公允价值变动收益	23	0	0	0	0	0
投资收益	120	-13	78	-10	0	0
%税前利润	2.9%	n.a	6.4%	n.a	0.0%	0.0%
营业利润	4,060	2,981	1,160	2,275	2,724	3,144
营业利润率	18.4%	11.5%	4.8%	7.3%	8.5%	8.9%
营业外收支	6	56	61	10	10	10
税前利润	4,066	3,038	1,221	2,285	2,734	3,154
利润率	18.4%	11.7%	5.1%	7.3%	8.5%	9.0%
所得税	-335	-322	-97	-228	-273	-315
所得税率	8.2%	10.6%	7.9%	10.0%	10.0%	10.0%
净利润	3,731	2,716	1,124	2,056	2,460	2,839
少数股东损益	220	492	232	391	443	511
归属于母公司的净利润	3,511	2,224	892	1,666	2,017	2,328
净利率	15.9%	8.6%	3.7%	5.3%	6.3%	6.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	3,731	2,716	1,124	2,056	2,460	2,839
少数股东损益	220	492	232	391	443	511
非现金支出	1,710	2,058	2,304	1,953	1,964	2,121
非经营收益	-863	398	283	913	479	477
营运资金变动	-1,419	-352	-112	-3,029	259	-370
经营活动现金净流	3,160	4,820	3,600	1,893	5,162	5,066
资本开支	-3,723	-7,636	-4,545	-3,453	-3,525	-2,025
投资	11	119	10	0	0	0
其他	51	7	29	-10	0	0
投资活动现金净流	-3,662	-7,511	-4,506	-3,463	-3,525	-2,025
股权募资	5,008	241	53	-45	0	0
债权募资	894	2,513	1,949	2,827	-528	-1,362
其他	-2,317	-2,446	-1,761	-1,153	-1,297	-1,419
筹资活动现金净流	3,585	307	241	1,629	-1,825	-2,781
现金净流量	3,115	-2,364	-649	59	-189	261

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	5,783	3,542	2,743	2,726	2,483	2,706
应收款项	9,929	12,588	11,868	15,693	15,214	16,638
存货	3,178	3,905	3,585	5,108	5,023	5,469
其他流动资产	552	1,247	1,685	698	715	796
流动资产	19,442	21,283	19,880	24,224	23,434	25,610
%总资产	41.5%	37.5%	33.2%	37.2%	35.6%	37.7%
长期投资	711	854	1,133	1,133	1,133	1,133
固定资产	23,864	31,043	35,128	36,860	38,423	38,328
%总资产	50.9%	54.6%	58.7%	56.6%	58.3%	56.4%
无形资产	1,974	2,692	2,651	2,639	2,662	2,689
非流动资产	27,447	35,525	39,984	40,913	42,484	42,404
%总资产	58.5%	62.5%	66.8%	62.8%	64.4%	62.3%
资产总计	46,889	56,808	59,865	65,137	65,919	68,014
短期借款	2,591	5,418	5,083	7,711	7,182	5,820
应付款项	9,335	12,064	12,975	14,880	14,448	15,736
其他流动负债	1,350	1,630	2,433	1,773	1,908	2,172
流动负债	13,277	19,111	20,491	24,364	23,537	23,729
长期贷款	5,404	8,322	9,787	11,387	11,387	11,387
其他长期负债	5,663	2,876	2,850	1,330	1,285	1,281
负债	24,343	30,310	33,128	37,081	36,209	36,396
普通股股东权益	17,274	18,564	18,513	19,441	20,652	22,049
其中：股本	1,678	1,678	1,678	1,678	1,678	1,678
未分配利润	9,823	10,590	10,546	11,545	12,755	14,152
少数股东权益	5,271	7,934	8,224	8,615	9,058	9,568
负债股东权益合计	46,889	56,808	59,865	65,137	65,919	68,014

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	2.092	1.325	0.531	0.993	1.202	1.387
每股净资产	10.294	11.062	11.032	11.585	12.307	13.139
每股经营现金净流	1.883	2.872	2.145	1.128	3.076	3.019
每股股利	0.660	0.560	0.000	0.397	0.481	0.555
回报率						
净资产收益率	20.33%	11.98%	4.82%	8.57%	9.77%	10.56%
总资产收益率	7.49%	3.92%	1.49%	2.56%	3.06%	3.42%
投入资本收益率	8.26%	6.65%	2.07%	4.29%	5.32%	6.03%
增长率						
主营业务收入增长率	8.94%	17.10%	-7.36%	30.07%	3.12%	9.36%
EBIT增长率	-15.03%	-0.90%	-68.73%	138.03%	27.04%	14.61%
净利润增长率	4.08%	-36.65%	-59.90%	86.76%	21.12%	15.38%
总资产增长率	24.62%	21.15%	5.38%	8.81%	1.20%	3.18%
资产管理能力						
应收账款周转天数	78.4	93.6	111.9	112.0	102.0	102.0
存货周转天数	60.2	66.3	68.7	76.0	74.0	74.0
应付账款周转天数	103.2	99.6	125.4	122.0	110.0	110.0
固定资产周转天数	330.1	352.3	372.4	259.8	258.3	235.2
偿债能力						
净负债/股东权益	26.20%	41.58%	48.35%	61.21%	56.84%	48.40%
EBIT利息保障倍数	8.0	8.7	2.5	5.1	6.1	7.0
资产负债率	51.92%	53.35%	55.34%	56.93%	54.93%	53.51%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	4	17	22	41
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究