

联合研究 | 公司点评 | 中材科技 (002080.SZ)

玻纤和叶片景气上行，特种玻纤布崭露头角

报告要点

中材科技 1 季度实现营业收入 55 亿元，同比增长 24%；归属净利润 3.6 亿元，同比增长 68%，扣非净利润约 2.5 亿元，同比增长 132%。

分析师及联系人



范超

SAC: S0490513080001
SFC: BQK473



邬博华

SAC: S0490514040001
SFC: BQK482



张佩

SAC: S0490518080002



董超

SAC: S0490523030002

中材科技 (002080.SZ)

2025-04-27

联合研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

玻纤和叶片景气上行，特种玻纤布崭露头角

事件描述

1 季度实现营业收入 55 亿元，同比增长 24%；归属净利润 3.6 亿元，同比增长 68%，扣非净利润约 2.5 亿元，同比增长 132%。

事件评论

- **经营迎来明显修复。**公司 1 季度收入增长 24%，主要源于玻纤和叶片两大业务的贡献。从盈利能力看，1 季度毛利率约 18.5%，同比相对稳定，环比提升 3.4 个百分点；1 季度期间费率约 12.2%，同比下降 2.5 个百分点，各项费用率均有摊薄。1 季度其他收益约 2.0 亿元，同比持平，最终 1 季度归属净利率约 6.6%，同比提升 1.7 个百分点。分业务看：
- **玻纤：结构优化，盈利改善。**参考卓创资讯，缠绕直接纱 1 季度均价同比上涨 23%；1 季度电子布均价约 3.55 元/米，同比提升 0.6 元/米。预计公司 1 季度玻纤处于量价齐升通道，销量增长主要来自国内市场，尤其是风电装机带来的需求拉动；但出口需求阶段性承压，海关显示 1 季度国内粗纱及制品出口量同比下降 2%，热塑短切出口量同比下降 14%。
- **值得重视的是，公司已成为科技材料稀缺龙头。**泰山玻纤（中材科技全资子公司）以产品创新为理念，目前已成为全球特种玻纤布龙头。公司特种玻纤布包括低介电/Low-dK 电子布、Low CTE/低膨胀纤维布、石英纤维等，下游需求发生积极变化，一是 Low-dK 电子布主要用于高频、高速的电子元器件，如 AI 服务器、交换机等领域，因 AI 需求爆发且供给壁垒高，其成为 AI 硬件卡脖子环节，二是 Low CTE 纤维布主要用于高端芯片封装，受益于电子产品向高频高速化发展，同样出现供给短缺局面。截至 2024 年底公司拥有 4 条低介电玻纤生产线，今年新增第 5 条生产线后低介电玻纤产能有望达到近 7000 吨，此外公司公告拟投资 14.3 亿元（其中利旧资产 5.5 亿元），建设年产 3500 万米特种玻纤布项目，以填补关键材料国内空白。因此特种玻纤布未来发展可期：一是产能快速扩张，全球市占率提升；二是产品持续升级，均价有望提升，将对公司业绩形成显著拉动。
- **风电：销量高增，结构优化。**公司 1 季度风电叶片销量同比实现高增长，毛利率或迎来改善，在叶片大型化趋势背景下，叶片结构优化对盈利能力改善起到关键作用。展望全年，预计公司今年销量增长约 30%，在规模效应及结构优化背景下，预计业绩改善较为显著。
- **隔膜：走出经营拐点仍需时间。**公司 1 季度隔膜销量同比实现高增长，且涂覆产品销量占比提升，主要源于公司积极开拓战略客户和优化产品结构。公司作为央企新材料平台，依托玻纤叶片两大主营业务产生的现金流，在隔膜行业下行期具有极强的风险抵御能力。公司公告拟在匈牙利投资 1.14 亿欧元建设年产能 6.4 亿平方米的湿法涂覆隔膜生产基地，主要跟随下游客户进行全球化布局，投资模式将会更加轻资产，且产品结构会更加优质。
- **中材科技：特种玻纤布应科技时代而生，前期投入进入到回报期。**公司主营业务玻纤处于周期相对底部，叶片今年处于景气上行周期，在此基础上特种玻纤布迎来规模放量，预计公司 2025-2026 年业绩约 17.8、19.8 亿元，对应 14、12 倍，估值低位，建议买入。

风险提示

- 1、全球经济增长低于预期；
- 2、原材料价格大幅上涨。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	14.36
总股本(万股)	167,812
流通A股/B股(万股)	167,812/0
每股净资产(元)	11.25
近12月最高/最低价(元)	16.90/9.28

注：股价为 2025 年 4 月 25 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《经营筑底回升，AI 加码弹性》2025-03-23
- 《盈利承压，玻纤和叶片筑底》2024-10-30
- 《玻纤企稳，新能源业务盈利下行》2024-08-25



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、全球经济增长低于预期：玻纤下游涉及到建筑、交通、电子、风电、工业管罐等国民经济各方面，且中国玻纤供给在全球供给中占比较高，有较大部分用于出口，若未来全球经济增长低于预期，则会对玻纤产品需求造成较大影响。
- 2、原材料价格大幅上涨：受各行业供需及国际市场影响，公司生产玻纤所需天然气、电力，生产风电叶片所需的树脂等存在价格上涨的可能，如未来市场天然气、电力、树脂等价格出现大幅上涨，将会增加公司的生产成本。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	23984	29622	30202	33104	货币资金	2743	7406	7551	8276
营业成本	19901	23777	24102	26198	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	4083	5845	6100	6906	应收账款	6956	8592	8760	9602
%营业收入	17%	20%	20%	21%	存货	3585	4283	4342	4719
营业税金及附加	232	270	278	307	预付账款	478	571	579	630
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	6118	6497	6536	6731
销售费用	246	296	302	331	流动资产合计	19880	27349	27767	29958
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	353	353	353	353
管理费用	1374	1333	1268	1324	投资性房地产	463	396	298	216
%营业收入	6%	5%	4%	4%	固定资产合计	24469	28053	33325	38896
研发费用	1271	1481	1299	1390	无形资产	2213	3321	3984	4607
%营业收入	5%	5%	4%	4%	商誉	48	48	48	48
财务费用	377	509	631	607	递延所得税资产	635	635	635	635
%营业收入	2%	2%	2%	2%	其他非流动资产	11803	13907	14913	15910
加: 资产减值损失	-84	-88	-89	-123	资产总计	59865	74063	81323	90622
信用减值损失	-48	0	0	0	短期贷款	1907	6798	5956	5123
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	8149	9736	9870	10728
投资收益	78	41	70	61	预收账款	0	0	0	0
营业利润	1160	2500	2755	3216	应付职工薪酬	687	821	832	904
%营业收入	5%	8%	9%	10%	应交税费	178	220	224	245
营业外收支	61	50	47	44	其他流动负债	9569	9858	9937	10450
利润总额	1221	2550	2802	3260	流动负债合计	20491	27432	26819	27451
%营业收入	5%	9%	9%	10%	长期借款	9787	9787	9787	9787
所得税费用	97	357	392	456	应付债券	800	800	800	800
净利润	1124	2193	2410	2804	递延所得税负债	181	181	181	181
归属于母公司所有者的净利润	892	1777	1976	2299	其他非流动负债	1868	1868	1868	1868
少数股东损益	232	417	434	505	负债合计	33128	40069	39455	40088
EPS (元)	0.53	1.06	1.18	1.37	归属于母公司所有者权益	18513	25353	32793	40955
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	8224	8641	9074	9579
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	26737	33994	41867	50534
经营活动现金流净额	3600	5487	5228	5724	负债及股东权益	59865	74063	81323	90622
取得投资收益收回现金	29	41	70	61	基本指标				
长期股权投资	-46	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	598	-3188	-2748	-2706	每股收益	0.53	1.06	1.18	1.37
其他	-5087	-2054	-958	-954	每股经营现金流	2.15	3.27	3.12	3.41
投资活动现金流净额	-4506	-5201	-3637	-3599	市盈率	24.61	13.56	12.20	10.48
债券融资	-20	0	0	0	市净率	1.19	0.95	0.73	0.59
股权融资	53	0	0	0	EV/EBITDA	11.22	6.15	6.82	5.80
银行贷款增加 (减少)	2678	4890	-842	-833	总资产收益率	1.5%	2.4%	2.4%	2.5%
筹资成本	-1615	-513	-605	-567	净资产收益率	4.8%	7.0%	6.0%	5.6%
其他	-855	0	0	0	净利率	3.7%	6.0%	6.5%	6.9%
筹资活动现金流净额	241	4377	-1446	-1400	资产负债率	55.3%	54.1%	48.5%	44.2%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-665	4663	145	726	总资产周转率	0.40	0.40	0.37	0.37

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、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。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。