

公司研究

24 年主营业务承压，25Q1 盈利边际向好

——中材科技（002080.SZ）2024 年年报及 2025 年一季报点评

买入（维持）

当前价：13.77 元

作者

分析师：孙伟风

执业证书编号：S0930516110003

021-52523822

sunwf@ebscn.com

分析师：陈奇凡

执业证书编号：S0930523050002

021-52523819

chenqf@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	16.78
总市值(亿元):	231.08
一年最低/最高(元):	9.28/16.30
近 3 月换手率:	86.29%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-1.43	15.30	-15.13
绝对	3.61	14.65	-12.05

资料来源：Wind

相关研报

LowDk 电子布关注度升温，公司在该领域布局已久——中材科技（002080.SZ）跟踪点评报告（2024-12-30）

要点

事件 1：中材科技发布 2024 年年报，24 年公司实现总营收/归母净利润/扣非归母净利润分别为 240/8.9/3.8 亿元，同比-7%/-60%/-80%。24Q4，公司实现总营收/归母净利润/扣非净利润分别为 72/2.8/0.6 亿元，同比-5%/-45%/-87%。

事件 2：中材科技发布 2025 年一季报，25Q1 公司实现总营收/归母净利润/扣非净利润分别为 55/3.6/2.5 亿元，同比+24%/+68%/+132%。

点评：

风电叶片业务量增价减，盈利能力回落。

2024 年公司风电叶片业务实现收入 86 亿元，同比-10%；其中销量为 24GW，同比+11%；国内风电行业竞争激烈，风电招标价格、风机价格持续下探，行业内企业的盈利能力承压，24 年公司风电叶片均价为 36 万元/兆瓦，同比-18%，风电业务毛利率 13.5%，同比-4.8pcts。截至 2024 年末，公司风电业务拥有江苏阜宁、江西萍乡、江苏连云港等 13 个国内生产基地及 1 个位于巴西的国外生产基地，产品覆盖中国、澳大利亚、巴基斯坦、智利、巴西等 46 个国家。

玻纤业务收入利润下滑，25 年新增产能投产。

2024 年公司玻纤业务实现收入 77 亿元，同比-8%；其中销量为 136 万吨，同比+0%，全年热塑、风电、外销市场等核心利润板块销量增速亮眼，占比全面提升；实现毛利率 17.7%，同比-4.9pcts，归母净利润 3.7 亿元，同比下降 63%，主要由于 23 年玻纤行业景气度下行、价格持续下滑，24 年玻纤价格恢复幅度弱于 23 年下滑幅度所致。2024 年，太原基地按计划推进建设，一期（15 万吨）于 2025 年 2 月点火投产，将为 2025 年带来增量产能。

锂电业务销量小幅增长，收入同比下滑 40%。

2024 年公司锂电池隔膜业务实现收入 15 亿元，同比-40%；其中销量为 19 亿平方米，同比+9%。截至 2024 年末，公司锂电池隔膜产业已在山东滕州、湖南常德、湖南宁乡、内蒙古呼和浩特、江西萍乡、江苏南京、四川宜宾布局了生产基地，并积极推进海外工厂布局，覆盖了国内外主流锂电池客户市场。

25 年一季报：收入利润同比较快增长，期间费用率同比下滑较多。

25Q1，公司收入利润增长主要受益于 25Q1 公司玻纤产品价格同比上升、风电叶片产品销量同比增长。25Q1，公司毛利率为 18.5%，同比-0.9pct；期间费用率 12.2%，同比-2.5pcts，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.2%/5.7%/4.0%/1.4%，同比-0.3/-0.7/-0.7/-0.8pct；归母净利率 6.6%，同比+1.7pcts。25Q1，公司经营活动现金流净额为-2.9 亿元，同比+14.7 亿元，回款同比增加、采购支出同比下降，或由于季度间回款节奏变化所致，24Q4 现金流同比显著低于 23Q4，或有部分回款在 25Q1 实现收款。收现质量方面，25Q1 公司收现比为 80%，同比-7pcts。

盈利预测、估值与评级：2024 年，中材科技风电叶片业务量增价减，盈利能力回落，玻纤业务收入利润下滑，锂膜业务销量增长但收入大幅下滑；25Q1，公司收入利润增长，主要受益于玻纤产品价格同比上升、风电叶片产品销量同比增长，复苏仍在进行中。考虑到风电叶片业务、玻纤业务、锂电隔膜业务最新的价格情况及盈利能力情况，结合我们对 25 年下游景气度的判断，我们调整对公司 2025-2026 年的归母净利润预测至 16.0 亿元（上调 28%）、18.3 亿元（上调 22%），新增 2027 年归母净利润预测 21.6 亿元。现价对应公司 2025 年动态市盈率 14x，维持“买入”评级。

风险提示：上游原材料价格大幅上涨风险、下游需求低于预期的风险、公司新增产能投放进度不及预期风险、行业竞争格局恶化导致产品大幅降价风险。

表 1：公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	25,889	23,984	27,544	28,829	29,983
营业收入增长率	17.10%	-7.36%	14.84%	4.67%	4.00%
归母净利润（百万元）	2,224	892	1,598	1,827	2,155
归母净利润增长率	-36.65%	-59.90%	79.20%	14.30%	17.95%
EPS（元）	1.33	0.53	0.95	1.09	1.28
ROE（归属母公司）（摊薄）	11.98%	4.82%	8.10%	8.72%	9.62%
P/E	10	26	14	13	11
P/B	1.2	1.2	1.2	1.1	1.0

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-04-30

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	25,889	23,984	27,544	28,829	29,983
营业成本	19,508	19,901	22,855	23,845	24,564
折旧和摊销	1,723	2,016	2,272	2,515	2,750
税金及附加	218	232	240	251	261
销售费用	494	246	277	284	289
管理费用	1,302	1,374	1,499	1,537	1,567
研发费用	1,299	1,271	1,387	1,423	1,450
财务费用	352	377	31	61	80
投资收益	-13	78	58	61	46
营业利润	2,981	1,160	1,964	2,222	2,584
利润总额	3,038	1,221	2,001	2,262	2,632
所得税	322	97	158	179	208
净利润	2,716	1,124	1,842	2,083	2,424
少数股东损益	492	232	244	256	269
归属母公司净利润	2,224	892	1,598	1,827	2,155
EPS(元)	1.33	0.53	0.95	1.09	1.28

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	4,820	3,600	4,945	5,007	5,523
净利润	2,224	892	1,598	1,827	2,155
折旧摊销	1,723	2,016	2,272	2,515	2,750
净营运资金增加	1,416	-2,562	-478	-275	-195
其他	-543	3,254	1,552	940	813
投资活动产生现金流	-7,511	-4,506	-4,181	-3,999	-4,014
净资本支出	-7,636	-4,545	-3,980	-4,060	-4,060
长期投资变化	307	353	0	0	0
其他资产变化	-182	-314	-200	61	46
融资活动现金流	307	241	-357	-860	-877
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	2,869	1,109	-129	-181	-97
无息负债变化	3,097	1,709	1,786	758	592
净现金流	-2,364	-649	407	147	632

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	24.6%	17.0%	17.0%	17.3%	18.1%
EBITDA 率	21.1%	15.8%	15.6%	16.5%	18.0%
EBIT 率	14.3%	7.0%	7.3%	7.8%	8.8%
税前净利润率	11.7%	5.1%	7.3%	7.8%	8.8%
归母净利润率	8.6%	3.7%	5.8%	6.3%	7.2%
ROA	4.8%	1.9%	2.9%	3.2%	3.6%
ROE (摊薄)	12.0%	4.8%	8.1%	8.7%	9.6%
经营性 ROIC	8.4%	3.8%	4.4%	4.7%	5.4%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	53%	55%	55%	54%	53%
流动比率	1.11	0.97	0.98	1.00	1.04
速动比率	0.91	0.80	0.79	0.80	0.83
归母权益/有息债务	1.27	1.18	1.27	1.36	1.47
有形资产/有息债务	3.68	3.61	3.85	4.02	4.19

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	56,808	59,865	62,986	65,028	67,247
货币资金	3,542	2,743	3,150	3,297	3,928
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	7,743	6,956	7,989	8,362	8,697
应收票据	1,161	969	1,112	1,164	1,211
其他应收款 (合计)	408	494	567	593	617
存货	3,905	3,585	4,158	4,350	4,489
其他流动资产	4,016	4,506	3,591	3,260	2,964
流动资产合计	21,283	19,880	21,288	21,780	22,684
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	307	353	353	353	353
固定资产	24,989	24,469	26,421	27,990	29,216
在建工程	6,054	10,659	10,094	9,671	9,353
无形资产	2,204	2,213	2,228	2,243	2,258
商誉	48	48	48	48	48
其他非流动资产	152	142	142	142	142
非流动资产合计	35,525	39,984	41,698	43,248	44,563
总负债	30,310	33,128	34,784	35,362	35,856
短期借款	694	1,907	1,278	597	0
应付账款	5,526	8,149	9,359	9,764	10,059
应付票据	5,488	3,680	4,226	4,409	4,542
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	-268	656	656	656	656
流动负债合计	19,111	20,491	21,725	21,803	21,797
长期借款	8,322	9,787	10,287	10,787	11,287
应付债券	820	800	800	800	800
其他非流动负债	1,182	1,086	1,266	1,266	1,266
非流动负债合计	11,198	12,637	13,059	13,559	14,059
股东权益	26,498	26,737	28,202	29,666	31,390
股本	1,678	1,678	1,678	1,678	1,678
公积金	6,279	6,281	6,281	6,281	6,281
未分配利润	10,590	10,546	11,766	12,974	14,429
归属母公司权益	18,564	18,513	19,734	20,942	22,397
少数股东权益	7,934	8,224	8,468	8,724	8,993

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	1.91%	1.03%	1.00%	0.98%	0.96%
管理费用率	5.03%	5.73%	5.44%	5.33%	5.23%
财务费用率	1.36%	1.57%	0.11%	0.21%	0.27%
研发费用率	5.02%	5.30%	5.04%	4.93%	4.84%
所得税率	11%	8%	8%	8%	8%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.56	0.23	0.37	0.42	0.49
每股经营现金流	2.87	2.15	2.95	2.98	3.29
每股净资产	11.06	11.03	11.76	12.48	13.35
每股销售收入	15.43	14.29	16.41	17.18	17.87

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	10	26	14	13	11
PB	1.2	1.2	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	9.7	14.7	12.8	11.6	10.2
股息率	4.1%	1.6%	2.7%	3.0%	3.5%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 EverbrightSecurities(UK)CompanyLimited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

EverbrightSecurities(UK)CompanyLimited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP