

中材科技（002080.SZ）

优于大市

2025 中报点评：收入利润双增长，高端突破优势领先

核心观点

收入利润双增长，Q2 增速进一步提升。2025H1 实现营收 133.3 亿元，同比+26.5%，归母净利 10.0 亿元，同比+114.9%，扣非归母净利润 8.1 亿元，同比+245.1%，高于此前业绩预告中枢，EPS 为 0.595 元/股，其中玻纤及制品/叶片/锂电收入 43.5/52.0/9.3 亿元，同比+12.9%/+83.7%/+21.8%，贡献归母净利 5.6/3.7/3.8 亿元。Q2 单季度营收 78.3 亿元，同比+28.1%，归母净利 6.4 亿元，同比+156.2%，扣非归母净利 5.6 亿元，同比+341.8%。

玻纤高端化优势显著，特种布全品类布局，盈利能力大幅提升。2025H1 销售玻纤及制品 67.3 万吨，同比-1.2%，实现收入 43.5 亿元，同比+12.9%，毛利率 26%，同比+10.7pp，归母净利润 5.6 亿元，同比+262%。玻纤景气度回升带动产品价格修复，2025H1 产品均价同比+14%，同时高端产品助推结构优化，盈利能力大幅提升，其中风电类产品销售同比+44%，并实现低介电一代、二代、低膨胀及超低损耗低介电全品类覆盖，特种纤维布销售 895 万米，打破国外垄断局面，完成国内外头部客户认证并批量供货。

风电叶片销量高增，盈利能力同步修复。2025H1 销售风电叶片 15.3GW，同比+103%，实现收入 52 亿元，同比+83.7%，毛利率 16.4%，同比+0.8pp，归母净利润 3.7 亿元，同比+258%，受益风电装机提振以及风机中标价格止跌回稳，叶片销售同比大幅增长，盈利能力同步修复企稳回升，同时持续加快海外产能布局，巴西基地 4 条产线全部投产，中亚乌兹项目正式落地，随着海外订单交付上量，有望进一步带来利润增量。

锂电盈利延续承压，结构优化+降本持续巩固竞争力。2025H1 销售锂电隔膜 13 亿平，同比+60%，实现收入 9.3 亿元，同比+21.8%，毛利率 1.3%，同比-10.0p，净利润 0.1 亿元，同比-94%，行业持续降价背景下，盈利能力同步承压，但公司通过巩固开拓国内外客户并持续优化产品结构，销量同比大幅提升，其中涂覆销量同比增长 130%，占比同比提升 15pp，5 μ m 超薄基膜实现规模化量产并成功投放市场，预计下半年出货量将继续提升，并通过全链条降本增效，设备综合效率提升 7pp，竞争力进一步增强。

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：锚定高端突破，行业地位领先，维持“优于大市”评级

公司持续围绕新材料、新能源方向，锚定高端领域突破，多元化业务持续深化、行业地位领先。目前玻纤景气回升带动业绩改善，同时特种布打破国外垄断，有望持续贡献增量，叶片销量大幅增长、盈利亦有望修复，预计 25-27 年 EPS 分别为 1.18/1.55/1.84 元/股，对应 PE 为 31.4/23.9/20.1x，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	25,889	23,984	28,138	30,785	33,106
(+/-%)	17.1%	-7.4%	17.3%	9.4%	7.5%
净利润(百万元)	2224	892	1978	2596	3081
(+/-%)	-36.7%	-59.9%	121.7%	31.3%	18.7%
每股收益(元)	1.33	0.53	1.18	1.55	1.84
EBIT Margin	11.8%	4.0%	10.3%	12.5%	13.5%
净资产收益率 (ROE)	12.0%	4.8%	10.0%	12.2%	13.3%
市盈率 (PE)	27.9	69.6	31.4	23.9	20.1
EV/EBITDA	19.3	32.0	16.7	13.5	12.3
市净率 (PB)	3.34	3.35	3.15	2.92	2.69

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

36.97 元

总市值/流通市值

62040/62040 百万元

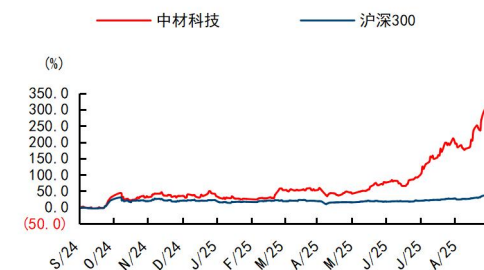
52 周最高价/最低价

38.82/9.28 元

近 3 个月日均成交额

1063.20 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）-2024 年三季报点评：短期业绩仍待修复，多元化布局积极推进》——2024-11-01

《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

收入利润双增长，Q2 增速进一步提升。2025H1 实现营收 133.3 亿元，同比+26.5%，归母净利润 10.0 亿元，同比+114.9%，扣非归母净利润 8.1 亿元，同比+245.1%，高于此前业绩预告中枢（归母净利润 8.4-10.4 亿元，扣非归母净利润 6.7-8.3 亿元），EPS 为 0.595 元/股，其中玻纤及制品/叶片/锂膜收入 43.5/52.0/9.3 亿元，同比+12.9%/+83.7%/+21.8%，贡献归母净利 5.6/3.7/3.8 亿元，三大主导产业收入均实现较快增长。Q2 单季度营收 78.3 亿元，同比+28.1%，归母净利润 6.4 亿元，同比+156.2%，扣非归母净利润 5.6 亿元，同比+341.8%。

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

表1：中材科技分产品收入构成

	2025H1		2024H1		同比增减（%）
	金额（亿元）	占收入比重（%）	金额（亿元）	占收入比重（%）	
风电叶片	52.00	35.30%	28.31	25.28%	83.69%
玻纤及制品	43.54	29.55%	38.55	34.42%	12.94%
锂膜	9.27	6.30%	7.62	6.80%	21.76%
高压气瓶	6.35	4.31%	5.40	4.82%	17.71%

表1: 中材科技分产品收入构成

膜材料制品	4.38	2.98%	4.47	3.99%	-1.94%
工程复合材料	13.58	9.22%	9.81	8.76%	38.39%
先进复合材料	5.49	3.73%	5.96	5.33%	-7.95%
技术与装备	8.69	5.90%	8.37	7.47%	3.88%
其他	4.00	2.72%	3.49	3.12%	14.48%

资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

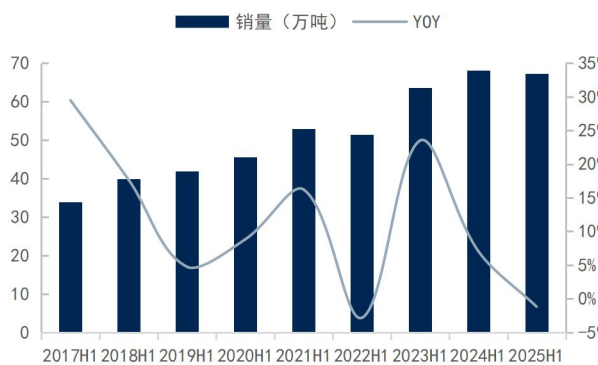
玻纤高端化优势显著, 特种布全品类布局, 盈利能力大幅提升。2025H1 销售玻纤及制品 67.3 万吨, 同比-1.2%, 实现收入 43.5 亿元, 同比+12.9%, 毛利率 26%, 同比+10.7pp, 归母净利润 5.6 亿元, 同比+262%。玻纤景气度回升带动产品价格修复, 2025H1 产品均价同比+14%, 同时高端产品助推结构优化, 盈利能力大幅提升, 其中风电类产品销售同比+44%, 并实现低介电一代、二代、低膨胀及超低损耗低介电全品类覆盖, 特种纤维布销售 895 万米, 打破国外垄断局面, 完成国内外头部客户认证并批量供货。

图5: 中材科技玻纤及制品收入和增速 (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6: 中材科技玻纤及制品销量和增速 (单位: 万吨、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 中材科技玻纤及制品毛利率 (单位: %)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 中材科技玻纤及制品主体净利润和增速 (单位: 亿元、%)

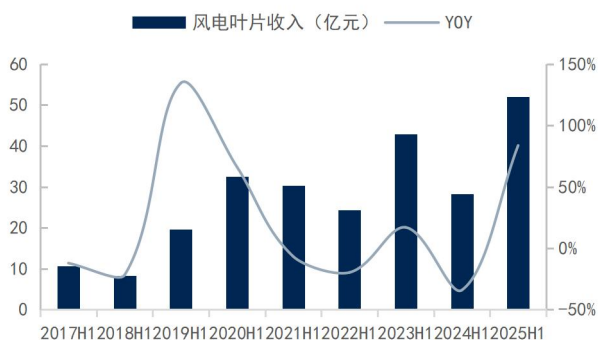


资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

风电叶片销量高增, 盈利能力同步修复。2025H1 销售风电叶片 15.3GW, 同比+103%, 实现收入 52 亿元, 同比+83.7%, 毛利率 16.4%, 同比+0.8pp, 归母净利润 3.7 亿

元，同比+258%，受益风电装机提振以及风机中标价格止跌回稳，叶片销售同比大幅增长，盈利能力同步修复企稳回升，同时持续加快海外产能布局，巴西基地4条产线全部投产，中亚乌兹项目正式落地，随着海外订单交付上量，有望进一步带来利润增量。

图9：中材科技风电叶片收入和增速（单位：亿元、%）



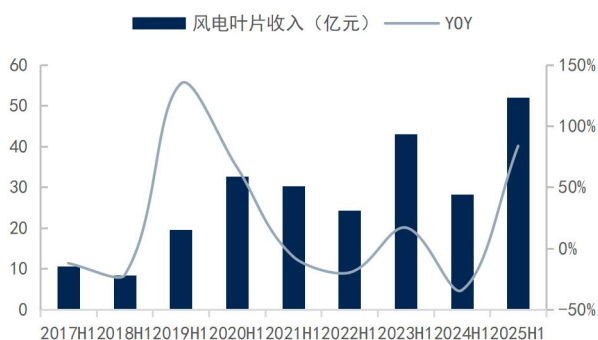
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10：中材科技风电叶片销量和增速（单位：万吨、%）



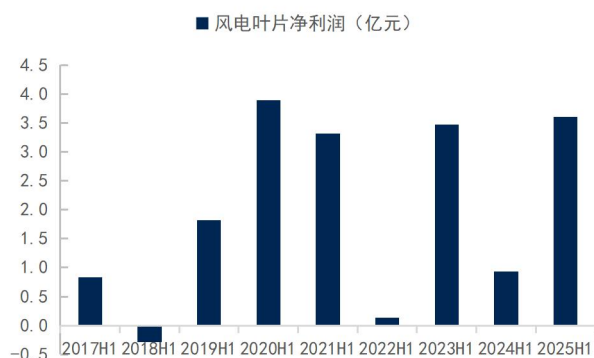
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图11：中材科技风电叶片毛利率（单位：%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

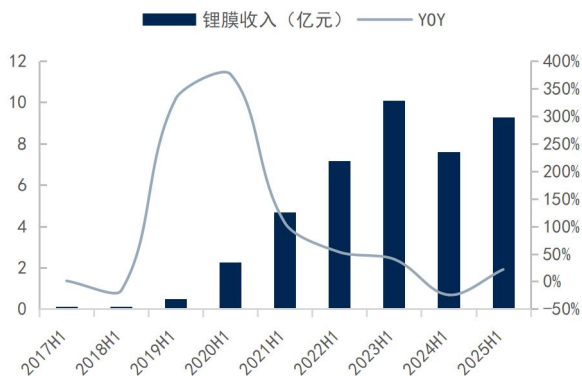
图12：中材科技风电叶片主体净利润（单位：亿元）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

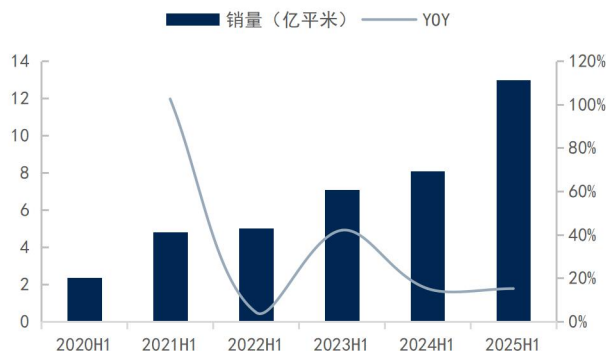
锂膜盈利延续承压，结构优化+降本持续巩固竞争力。2025H1 销售锂电隔膜 13 亿平，同比+60%，实现收入 9.3 亿元，同比+21.8%，毛利率 1.3%，同比-10.0p，净利润 0.1 亿元，同比-94%，行业持续降价背景下，盈利能力同步承压，但公司通过巩固开拓国内外客户并持续优化产品结构，销量同比大幅提升，其中涂覆销量同比增长 130%，占比同比提升 15pp，5 μ m 超薄基膜实现规模化量产并成功投放市场，预计下半年出货量将继续提升，并通过全链条降本增效，设备综合效率提升 7pp，竞争力进一步增强。

图13: 中材科技锂膜收入和增速（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14: 中材科技锂膜销量和增速（单位：万吨、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：锚定高端突破，行业地位领先，维持“优于大市”评级。公司持续围绕新材料、新能源方向，锚定高端领域突破，多元化业务持续深化、行业地位领先。目前玻纤景气回升带动业绩改善，同时特种布打破国外垄断，有望持续贡献增量，叶片销量大幅增长、盈利亦有望修复，预计25-27年EPS分别为1.18/1.55/1.84元/股，对应PE为31.4/23.9/20.1x，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）					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	3542	2743	3500	5502	9626	营业收入	25889	23984	28138	30785	33106
应收款项	9312	8419	9976	11024	11973	营业成本	19508	19901	21979	23408	24848
存货净额	3905	3585	3604	3580	3597	营业税金及附加	218	232	259	283	305
其他流动资产	4524	5134	5470	6287	6598	销售费用	494	246	281	308	331
流动资产合计	21283	19880	22549	26392	31793	管理费用	1302	1374	1467	1566	1678
固定资产	31043	35128	36173	36281	35732	研发费用	1299	1271	1266	1385	1490
无形资产及其他	2204	2213	2125	2036	1948	财务费用	352	377	439	410	343
投资性房地产	1970	2290	2290	2290	2290	投资收益	(13)	78	0	0	0
长期股权投资	307	353	454	527	613	资产减值及公允价值变动	(166)	(84)	(150)	(150)	(150)
资产总计	56808	59865	63590	67526	72376	其他收入	(854)	(687)	(766)	(985)	(1090)
短期借款及交易性金融负债	5418	5083	5463	5500	6050	营业利润	2981	1160	2797	3674	4363
应付款项	11014	11829	13768	15117	16786	营业外净收支	56	61	10	10	10
其他流动负债	2679	3579	3330	3744	3831	利润总额	3038	1221	2807	3684	4373
流动负债合计	19111	20491	22561	24361	26667	所得税费用	322	97	295	387	459
长期借款及应付债券	9142	10587	10587	10587	10587	少数股东损益	492	232	534	701	832
其他长期负债	2056	2050	2091	2108	2138	归属于母公司净利润	2224	892	1978	2596	3081
长期负债合计	11198	12637	12678	12695	12725	现金流量表（百万元）					
负债合计	30310	33128	35239	37056	39392	净利润	2224	892	1978	2596	3081
少数股东权益	7934	8224	8651	9213	9879	资产减值准备	107	(113)	48	8	(0)
股东权益	18564	18513	19700	21257	23106	折旧摊销	1723	2016	2951	3519	3813
负债和股东权益总计	56808	59865	63590	67526	72376	公允价值变动损失	166	84	150	150	150
关键财务与估值指标						财务费用	352	377	439	410	343
每股收益	1.33	0.53	1.18	1.55	1.84	营运资本变动	(935)	1879	(132)	(54)	508
每股红利	1.42	0.96	0.47	0.62	0.73	其它	(143)	(76)	379	554	666
每股净资产	11.06	11.03	11.74	12.67	13.77	经营活动现金流	3143	4682	5374	6772	8218
ROIC	7%	2%	5%	7%	9%	资本开支	0	(5709)	(4106)	(3695)	(3326)
ROE	12%	5%	10%	12%	13%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
毛利率	25%	17%	22%	24%	25%	投资活动现金流	(155)	(5755)	(4206)	(3768)	(3412)
EBIT Margin	12%	4%	10%	12%	13%	权益性融资	19	53	0	0	0
EBITDA Margin	19%	12%	21%	24%	25%	负债净变化	2918	1465	0	0	0
收入增长	17%	-7%	17%	9%	8%	支付股利、利息	(2390)	(1615)	(791)	(1038)	(1232)
净利润增长率	-37%	-60%	122%	31%	19%	其它融资现金流	(6305)	522	381	37	550
资产负债率	67%	69%	69%	69%	68%	融资活动现金流	(5229)	274	(410)	(1002)	(682)
股息率	3.9%	2.6%	1.3%	1.7%	2.0%	现金净变动	(2241)	(800)	757	2002	4123
P/E	27.9	69.6	31.4	23.9	20.1	货币资金的期初余额	5783	3542	2743	3500	5502
P/B	3.3	3.4	3.1	2.9	2.7	货币资金的期末余额	3542	2743	3500	5502	9626
EV/EBITDA	19.3	32.0	16.7	13.5	12.3	企业自由现金流	0	(931)	1295	3202	4983
						权益自由现金流	0	1055	1283	2871	5226

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 10\%$ 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

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