

联合研究 | 公司点评 | 中材科技（002080.SZ）

主营业务小幅波动，AI 电子布继续改善

报告要点

中材科技 2025 年前三季度实现营业收入 217 亿元，同比增长 29%；归属净利润 14.8 亿元，同比增长 143%，扣非净利润 12.0 亿元。三季度实现营业收入 84 亿元，同比增长 33%；归属净利润 4.8 亿元，同比增长 235%，扣非净利润 3.9 亿元。

分析师及联系人



范超

SAC: S0490513080001
SFC: BQK473



邬博华

SAC: S0490514040001
SFC: BQK482



杨洋

SAC: S0490517070012
SFC: BUW100



张佩

SAC: S0490518080002



董超

SAC: S0490523030002

中材科技 (002080.SZ)

2025-10-26

联合研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

主营业务小幅波动，AI 电子布继续改善

事件描述

公司 2025 年前三季度实现营业收入 217 亿元，同比增长 29%；归属净利润 14.8 亿元，同比增长 143%，扣非净利润 12.0 亿元。三季度实现营业收入 84 亿元，同比增长 33%；归属净利润 4.8 亿元，同比增长 235%，扣非净利润 3.9 亿元。

事件评论

- **主营业务小幅波动，AI 电子布继续改善。**公司三季度归属净利润为 4.8 亿元，环比 2 季度有所下降，主营业务边际变化主要为：一是叶片业务产生信用减值损失；二是玻纤粗纱价格阶段性下跌，9 月起粗纱及电子布均开启提价，参考卓创资讯，缠绕直接纱三季度成交均价约 3773 元/吨，同比下降 2%，环比下降 3%。此外 AI 电子布经营环比改善，一是特种电子布良率提升后毛利率逐步提升，二是 AI 硬件需求快速增长且升级趋势明确。三季度毛利率为 19.1%，同比提升 2.3 个百分点；期间费率为 11.3%，同比下降 2.9 个百分点，其中研发费用环比增加 0.7 亿元；此外三季度信用减值损失为 0.44 亿元，或源于叶片坏账减值，最终归属净利率约 5.7%，同比提升 3.5 个百分点，环比下降 2.4 个百分点。
- **玻纤：美国关税造成玻纤价格波动。**公司三季度玻纤经营环比小幅波动，5-7 月玻纤价格下跌源于出口需求走弱叠加上半年供给增加。从海关数据看，1-9 月玻纤粗纱、短切销量分别下降 4%、12%。2025 年以来玻纤出口美国的实际加征关税累计达 30%，当前总关税已升至 60%，原出口至美国的玻纤被迫转口贸易，需要时间寻找新的全球贸易平衡。我们判断玻纤价格在 2025 年下半年相对平稳，2026 年有上涨动力。一是 2026 年新增产量少于 2025 年；二是 2026 年国内需求较今年增速平稳，但海外需求有望筑底回升。
- **叶片：三季度经营向上，且 2026 年将延续增长趋势。**预计三季度风电叶片经营向上，收入延续较快增长。1-8 月我国风力发电新增设备容量为 58GW，同比增长 72%，公司作为行业龙头显著受益于行业景气上行。近期风电板块预期上修，一是**风电招标指标较优**，奠定 2026 年装机量，参考 1-9 月每日风电中标口径 130.3GW，同比增长 6%，二是**风电项目收益率较高**，意味着“十五五”期间，风电新增装机在风光装机新增总量的占比将提升。
- **公司拟定增用于 AI 电子布投资，大股东积极跟投。**公司拟向特定对象发行股票，募集资金不超过 44.8 亿元，其中中联投资（为中材科技实际控制人中国建材集团的全资子公司）拟认购 8.2 亿元。募集资金用于以下项目：1) 年产 3500 万米低介电纤维布项目，投资金额为 18.1 亿元；2) 年产 2400 万米石英纤维布项目，投资金额为 17.5 亿元；3) 用于偿还国拨资金专项应付款、补充流动资金。公司目前规划 2027 年特种电子布产能 1.2 亿米，前瞻布局产能奠定全球龙头地位，我们测算届时公司市占率有望达 40%左右。
- **趋势不改，继续推荐。**抓住大势就是最好的战略，“2024 年是 M8 的元年，2026 年将是 M9 的元年”，该产业趋势奠定了 AI 特种布结构优化、量价齐升的方向，当前供给存在缺口。预计中材科技 25-26 年业绩为 20、32 亿元，对应估值为 27、17 倍，具有性价比。

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；
- 3、特种电子布产能投放低预期。

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)	32.45
总股本(万股)	167,812
流通A股/B股(万股)	167,812/0
每股净资产(元)	11.69
近12月最高/最低价(元)	40.48/11.86

注：股价为 2025 年 10 月 22 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《业绩高增，特种电子布销量爆发》2025-08-25
- 《AI 特种玻纤的全球稀缺龙头》2025-05-19
- 《玻纤和叶片景气上行，特种玻纤布崭露头角》2025-04-27


 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。
- 3、特种电子布产能投放低预期：特种电子布当前技术壁垒较高且行业供给紧张，公司积极布局产能，若因织布机设备到位偏慢或产线爬坡时间较长，导致产能释放节奏放缓，将会影响公司特种电子布的利润释放规模。

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	28854	32152	36706	货币资金	2743	7459	8627	11593
营业成本	19901	23044	24842	27282	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	4083	5810	7310	9424	应收账款	6956	8369	9326	10647
%营业收入	17%	20%	23%	26%	存货	3585	4151	4475	4914
营业税金及附加	232	263	296	340	预付账款	478	554	597	656
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	6118	6445	6667	6973
销售费用	246	289	322	367	流动资产合计	19880	26977	29691	34782
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	353	353	353	353
管理费用	1374	1169	1109	1064	投资性房地产	463	396	298	216
%营业收入	6%	4%	3%	3%	固定资产合计	24469	28053	33325	38896
研发费用	1271	1212	1029	954	无形资产	2213	3321	3984	4607
%营业收入	5%	4%	3%	3%	商誉	48	48	48	48
财务费用	377	505	617	579	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	12	31	21	资产总计	59865	73692	83247	95447
信用减值损失	-48	0	0	0	短期贷款	1907	6631	5529	4301
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	8149	9436	10172	11171
投资收益	78	40	74	68	预收账款	0	0	0	0
营业利润	1160	2856	4524	6759	应付职工薪酬	687	796	858	942
%营业收入	5%	10%	14%	18%	应交税费	178	214	238	272
营业外收支	61	50	47	44	其他流动负债	9569	9678	10118	10715
利润总额	1221	2906	4571	6803	流动负债合计	20491	26755	26915	27401
%营业收入	5%	10%	14%	19%	长期借款	9787	9787	9787	9787
所得税费用	97	407	640	952	应付债券	800	800	800	800
净利润	1124	2500	3931	5850	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	2025	3223	4914	其他非流动负债	1868	1868	1868	1868
少数股东损益	232	475	708	936	负债合计	33128	39391	39552	40038
EPS (元)	0.53	1.21	1.92	2.93	归属于母公司所有者权益	18513	25601	34288	45066
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	8224	8699	9406	10342
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	26737	34300	43695	55408
经营活动现金流净额	3600	5704	6494	8325	负债及股东权益	59865	73692	83247	95447
取得投资收益收回现金	29	40	74	68	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	1.21	1.92	2.93
其他	-5087	-2054	-958	-954	每股经营现金流	2.15	3.40	3.87	4.96
投资活动现金流净额	-4506	-5202	-3632	-3592	市盈率	24.61	26.90	16.89	11.08
债券融资	-20	0	0	0	市净率	1.19	2.13	1.59	1.21
股权融资	53	0	0	0	EV/EBITDA	11.22	10.38	9.39	6.67
银行贷款增加 (减少)	2678	4724	-1103	-1228	总资产收益率	1.5%	2.7%	3.9%	5.1%
筹资成本	-1615	-510	-591	-539	净资产收益率	4.8%	7.9%	9.4%	10.9%
其他	-855	0	0	0	净利率	3.7%	7.0%	10.0%	13.4%
筹资活动现金流净额	241	4214	-1694	-1767	资产负债率	55.3%	53.5%	47.5%	41.9%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-665	4716	1168	2966	总资产周转率	0.40	0.39	0.39	0.38

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 /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

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。