



分析师: 顾敏豪  
 登记编码: S0730512100001  
 gumh00@ccnew.com 021-50586308

## 风电叶片与玻纤景气推动业绩大增, 特种电子布构筑新增长点

——中材科技(002080)年报点评

证券研究报告-年报点评

增持(首次)

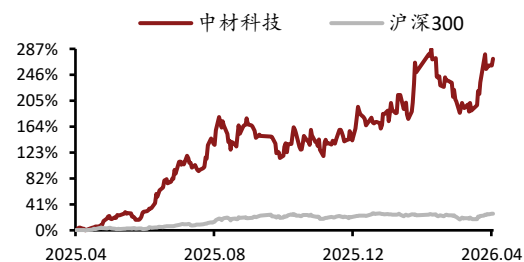
市场数据(2026-04-21)

收盘价(元)	50.73
一年内最高/最低(元)	53.57/13.70
沪深 300 指数	4,768.00
市净率(倍)	4.28
流通市值(亿元)	851.31

基础数据(2025-12-31)

每股净资产(元)	11.87
每股经营现金流(元)	3.22
毛利率(%)	18.93
净资产收益率_摊薄(%)	9.13
资产负债率(%)	56.79
总股本/流通股(万股)	167,812.36/167,812.36
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券研究所, 聚源

相关报告

联系人: 李智

电话: 0371-65585629

地址: 郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

发布日期: 2026 年 04 月 22 日

事件: 公司公布 2025 年年报, 2025 年公司实现营业收入 **301.95 亿元**, 同比增长 **25.90%**, 实现归属母公司的净利润 **18.18 亿元**, 同比增长 **103.82%**, 扣非后的归母净利润 **12.83 亿元**, 同比增长 **234.52%**, 基本每股收益 **1.08 元**。

● **三大核心业务快速增长推动业绩增长。** 公司是我国特种纤维复合材料领域龙头, 聚焦玻璃纤维及制品、风电叶片、锂电池隔膜三大主导产业。2025 年, 公司高端转型成效显著, 核心业务实现了质效双升, 推动了业绩的大幅增长。从具体业务来看, 风电叶片业务方面, 受益于政策支持、市场需求与技术进步的协同驱动, 我国风电行业保持强劲发展, 市场需求旺盛。公司持续深化“技术+产能+市场”三位一体的发展格局, 全年实现风电叶片销量 **36.2GW**, 同比增长 **51%**, 销量与市占率稳居全球第一。通过深化精益管理和全链条降本, 产品单位平均成本同比下降 **4%**, 有效对冲了成本压力, 全年风电叶片毛利率 **14.18%**, 同比提升 **0.72 个百分点**。2025 年控股子公司中材叶片实现销售收入 **125.9 亿元**, 同比增长 **47%**; 归母净利润 **6.2 亿元**, 同比增长 **81%**。

玻纤板块, 2025 年行业景气度呈现回升态势, 风电、AI 算力、新能源汽车等高端领域需求强劲, 细分市场产品价格持续走高。公司产品高端化战略成效显著, 推动了该业务盈利的大幅增强。全资子公司泰山玻纤全年实现玻璃纤维产品销售 **137 万吨**, 创历史新高; 营业收入 **89 亿元**, 同比增长 **15%**; 归母净利润 **10.5 亿元**, 同比增长 **187%**。受益于高端产品占比提升, 全年玻纤业务毛利率 **26.50%**, 同比提升 **8.82 个百分点**。

锂电池隔膜业务方面, 2025 年下游需求保持快速增长, 但产能过剩导致行业总体承压。公司积极应对周期波动, 销量实现快速增长。全年锂电池隔膜销量 **33.3 亿平方米**, 同比增长 **76%**, 实现收入 **24.0 亿元**, 同比增长 **63%**。公司优化产品结构, 涂覆隔膜销量同比增长 **128%**, 销售占比提升 **13 个百分点至 49%**。由于行业景气整体低迷, 子公司中材锂电全年实现收入 **24.65 亿元**, 净利润亏损 **5013 万元**。

总体来看, 在风电叶片和玻纤业务盈利提升的共同推动下, 公司全年实现营业收入 **301.95 亿元**, 同比增长

25.90%；实现归母净利润 18.18 亿元，同比增长 103.82%，扣非后净利润 12.83 亿元，同比增长 234.52%。

- **AI 驱动特种电子布业务放量，为公司提供新的增长点。**随着以 AI 为代表的新一代信息技术产业的高速发展，高端 PCB 需求不断增长。特种纤维布拥有介电常数低、介电损耗少、热膨胀系数低等优点，是高端 PCB 和芯片封装基板的核心材料，市场需求处于快速增长态势。公司布局特种纤维布领域已有 8 年时间。2025 年，公司在特种纤维布领域取得积极进展，品类布局成型，高端化进程加速。年内累计建成 5 条低介电、低膨胀特种纤维生产线。全年销售特种纤维布 1917 万米，产品覆盖低介电一代、二代、低膨胀及超低损耗低介电纤维布全品类，均已完成国内外头部客户的认证及批量供货。特种纤维布作为高毛利产品，成为公司利润的新增长点。

目前公司特种纤维布总规划超 1 亿米，其中 3 个项目合计产能 9400 万米已获批并顺利推进。下半年一期 3500 万米产能将陆续投产，有望拉动 2026 年特种纤维布产销，为公司业绩增长提供动力。

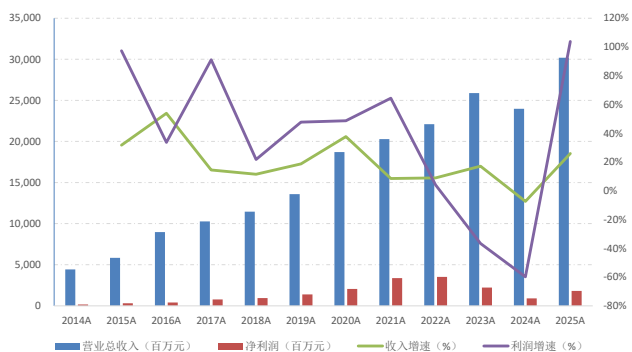
- **盈利预测与投资评级：**预计公司 2026、2027 年 EPS 为 1.78 元和 2.36 元，以 4 月 21 日收盘价 50.73 元计算，PE 分别为 28.49 倍和 21.53 倍。考虑到行业景气上行的空间与增长前景，给予公司“增持”的投资评级。

**风险提示：**新项进展不及预期、产品价格下跌、行业竞争加剧

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	23,984	30,195	35,368	39,182	42,760
增长比率（%）	-7.37	25.90	17.13	10.79	9.13
净利润（百万元）	892	1,818	2,988	3,954	4,551
增长比率（%）	-59.89	103.82	64.39	32.34	15.09
每股收益(元)	0.53	1.08	1.78	2.36	2.71
市盈率(倍)	95.45	46.83	28.49	21.53	18.70

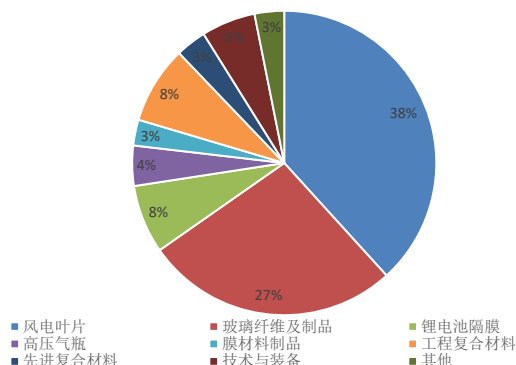
资料来源：中原证券研究所，聚源

图 1：公司历年业绩



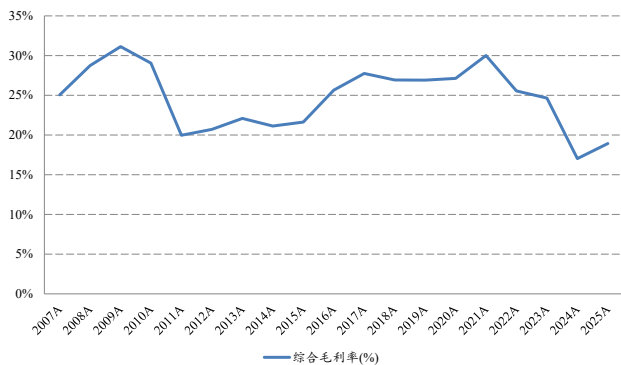
资料来源：中原证券研究所，wind

图 2：公司收入结构



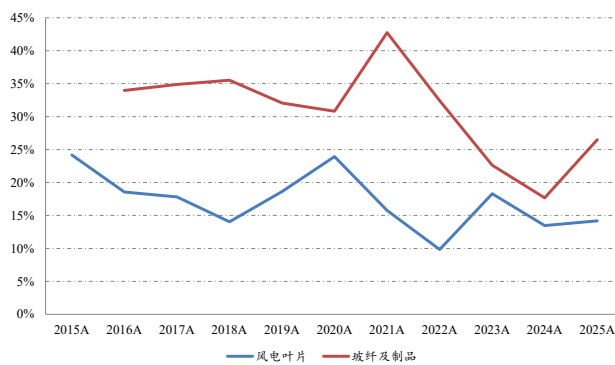
资料来源：中原证券研究所，wind

图 3：公司综合毛利率



资料来源：中原证券研究所，wind

图 4：公司分业务毛利率



资料来源：中原证券研究所，wind

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>19,880</b>	<b>23,970</b>	<b>24,766</b>	<b>29,103</b>	<b>35,232</b>
现金	2,743	3,098	1,750	3,358	8,728
应收票据及应收账款	7,925	8,846	10,119	11,210	12,234
其他应收款	494	435	491	544	594
预付账款	478	414	415	448	485
存货	3,585	4,666	4,606	5,480	4,494
其他流动资产	4,655	6,510	7,385	8,062	8,698
<b>非流动资产</b>	<b>39,984</b>	<b>41,621</b>	<b>43,838</b>	<b>44,705</b>	<b>44,274</b>
长期投资	353	694	694	694	694
固定资产	24,469	34,355	36,179	36,831	36,295
无形资产	2,213	2,164	2,121	2,070	2,011
其他非流动资产	12,949	4,408	4,844	5,110	5,274
<b>资产总计</b>	<b>59,865</b>	<b>65,591</b>	<b>68,604</b>	<b>73,808</b>	<b>79,507</b>
<b>流动负债</b>	<b>20,491</b>	<b>25,886</b>	<b>26,606</b>	<b>28,929</b>	<b>31,379</b>
短期借款	1,907	3,028	3,828	4,628	5,428
应付票据及应付账款	11,829	16,499	16,121	17,436	18,873
其他流动负债	6,754	6,359	6,657	6,865	7,079
<b>非流动负债</b>	<b>12,637</b>	<b>11,364</b>	<b>11,579</b>	<b>11,794</b>	<b>12,009</b>
长期借款	9,787	8,135	8,335	8,535	8,735
其他非流动负债	2,850	3,229	3,244	3,259	3,274
<b>负债合计</b>	<b>33,128</b>	<b>37,250</b>	<b>38,185</b>	<b>40,723</b>	<b>43,388</b>
少数股东权益	8,224	8,430	8,715	9,011	9,316
股本	1,678	1,678	1,678	1,678	1,678
资本公积	5,094	5,052	5,052	5,052	5,052
留存收益	11,732	13,173	14,966	17,336	20,064
归属母公司股东权益	18,513	19,911	21,704	24,074	26,802
<b>负债和股东权益</b>	<b>59,865</b>	<b>65,591</b>	<b>68,604</b>	<b>73,808</b>	<b>79,507</b>

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	<b>3,600</b>	<b>5,402</b>	<b>4,707</b>	<b>7,090</b>	<b>10,128</b>
净利润	1,124	2,089	3,273	4,250	4,856
折旧摊销	2,173	2,443	3,133	3,523	3,826
财务费用	396	387	476	513	550
投资损失	-78	2	0	0	0
营运资金变动	-112	553	-2,225	-1,206	892
其他经营现金流	97	-72	50	10	5
<b>投资活动现金流</b>	<b>-4,506</b>	<b>-3,697</b>	<b>-5,400</b>	<b>-4,400</b>	<b>-3,400</b>
资本支出	-4,545	-3,364	-5,250	-4,250	-3,250
长期投资	10	-345	0	0	0
其他投资现金流	29	12	-150	-150	-150
<b>筹资活动现金流</b>	<b>241</b>	<b>-1,334</b>	<b>-658</b>	<b>-1,082</b>	<b>-1,358</b>
短期借款	1,214	1,121	800	800	800
长期借款	1,465	-1,652	200	200	200
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-49	-41	0	0	0
其他筹资现金流	-2,389	-761	-1,658	-2,082	-2,358
<b>现金净增加额</b>	<b>-649</b>	<b>373</b>	<b>-1,348</b>	<b>1,608</b>	<b>5,370</b>

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	<b>23,984</b>	<b>30,195</b>	<b>35,368</b>	<b>39,182</b>	<b>42,760</b>
营业成本	19,901	24,479	27,636	29,890	32,353
营业税金及附加	232	261	306	338	369
营业费用	246	262	308	341	372
管理费用	1,374	1,535	1,798	1,992	2,174
研发费用	1,271	1,498	1,754	1,943	2,121
财务费用	377	344	439	492	509
资产减值损失	-84	-192	-50	-10	-5
其他收益	636	647	600	600	600
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	78	-2	0	0	0
资产处置收益	-4	150	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>1,160</b>	<b>2,364</b>	<b>3,678</b>	<b>4,776</b>	<b>5,457</b>
营业外收入	82	52	50	50	50
营业外支出	21	70	50	50	50
<b>利润总额</b>	<b>1,221</b>	<b>2,346</b>	<b>3,678</b>	<b>4,776</b>	<b>5,457</b>
所得税	97	257	405	525	600
<b>净利润</b>	<b>1,124</b>	<b>2,089</b>	<b>3,273</b>	<b>4,250</b>	<b>4,856</b>
少数股东损益	232	271	285	296	305
<b>归属母公司净利润</b>	<b>892</b>	<b>1,818</b>	<b>2,988</b>	<b>3,954</b>	<b>4,551</b>
EBITDA	3,654	5,098	7,249	8,791	9,792
EPS (元)	0.53	1.08	1.78	2.36	2.71

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	-7.37	25.90	17.13	10.79	9.13
营业利润 (%)	-61.06	103.75	55.56	29.86	14.25
归属母公司净利润 (%)	-59.89	103.82	64.39	32.34	15.09
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	17.02	18.93	21.86	23.72	24.34
净利率 (%)	3.72	6.02	8.45	10.09	10.64
ROE (%)	4.82	9.13	13.77	16.43	16.98
ROIC (%)	3.20	5.34	7.74	9.19	9.64
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	55.34	56.79	55.66	55.17	54.57
净负债比率 (%)	123.90	131.43	125.53	123.08	120.13
流动比率	0.97	0.93	0.93	1.01	1.12
速动比率	0.71	0.68	0.69	0.75	0.92
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.41	0.48	0.53	0.55	0.56
应收账款周转率	3.26	4.16	4.36	4.30	4.27
应付账款周转率	2.90	2.85	3.03	3.12	3.12
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.53	1.08	1.78	2.36	2.71
每股经营现金流 (最新摊薄)	2.15	3.22	2.81	4.22	6.04
每股净资产 (最新摊薄)	11.03	11.87	12.93	14.35	15.97
<b>估值比率</b>					
P/E	95.45	46.83	28.49	21.53	18.70
P/B	4.60	4.28	3.92	3.54	3.18
EV/EBITDA	9.62	14.48	13.84	11.34	9.74

### 行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

### 公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。