

➤ **公司披露 2024 年三季度报:** 24Q1-Q3 实现营收 168.11 亿元, 同比-7.79%, 归母净利 6.08 亿元, 同比-64.38%, 扣非净利 3.24 亿元, 同比-78.40%。其中 24Q3 单季度收入 62.70 亿元, 同比+7.15%, 归母净利润 1.44 亿元, 同比-54.55%, 扣非归母净利润 0.90 亿元, 同比-64.18%。24Q3 单季度毛利率 16.80%, 同比-5.64pct、环比-0.87pct。

➤ **玻纤: Q3 粗纱价格环比保持稳定, 出口+风电纱为结构化亮点**

Q3 粗纱价格环比保持稳定, 根据卓创资讯数据, 24Q3 全国缠绕直接纱 2400tex 均价为 3682 元/吨, 同比+0.9%、环比+0.5%, 预计主因系头部企业挺价意愿强。24Q3 期末行业库存为 75.6 万吨, 环比 24Q2 末增加 12.8 万吨、垒库幅度达 20.4%, 主因系 7-8 月为传统淡季, 同时 4-5 月公司下游客户处于补库阶段、Q3 需进行一定去库。

我们预计 24Q4 粗纱价格韧性较强, 高端产品如风电纱 (年度议价) 年底或有一定涨价预期。后续需求端重点关注: ①**区域角度**, 我们预计外销贡献重要增量, 根据卓创资讯数据, 24Q3 行业出口量为 52.2 万吨、同比+11.5%, ②**产品结构角度**, 9 月主要厂家风电订单量有小幅增加, 预计风电纱受行业抢装影响、产销率有所增加。

➤ **风电叶片: 陆风招标价格逐步企稳, 期待叶片盈利能力回升**

24H1 风机价格维持低位、风电企业盈利能力继续下降, 公司通过产品创新、产能建设, 在产品下行周期中保持相对稳定毛利率, 同时巩固市占率。根据金风科技官网数据, 2024 年 1-9 月国内风电公开招标市场新增招标量 119.1GW、同比+93%, **同时 Q3 招标价格出现企稳趋势**, 2024 年 9 月全市场风电整机商风电机组投标均价为 1475 元/千瓦, 较 6 月 (1465 元/千瓦) 回升。

➤ **锂膜: 产品结构改善, 继续降低成本**

24H1 公司销售锂膜 8.1 亿平米、同比+15%, 锂膜单平售价 0.94 元、同比-0.48 元, 全行业降价背景下, 公司改善产品结构, 涂覆销量同比+39%、涂覆销量占比同比提升 6pct, 单平净利 0.16 元、同比-0.32 元, 24H1 单位成本同比-3.4%。下半年隔膜板块重点工作包括, ①**聚焦核心客户**, 对前几位客户进行针对性服务, ②**聚焦核心产品**, 动力电池聚焦批量较大的车企 (如特斯拉、长安等) 需求, 储能电池聚焦主力型号、预计下半年在储能隔膜市占率达到领先地位。围绕海外客户集中发力, 跟随战略客户一起走出去, ③**成本方面**, 通过精益管控快速降低成本, 同时开发下一代成本更低的新型隔膜。

➤ **投资建议:** ①**玻纤龙头价格竞争策略变化**, 粗纱复价后价格韧性较强, 出口+风电纱为结构化亮点, ②**陆风招标价格逐步企稳**, 期待叶片板块盈利能力回升, ③**隔膜板块产品结构、单位成本继续改善**。考虑到部分板块仍存在价格压力, 我们下调盈利预测, 预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 10.08、13.16、16.47 亿元, 现价对应动态 PE 分别为 21x、16x、13x, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 国内玻纤供需格局变化不及预期; 风电叶片盈利能力修复不及预期; 锂膜业务拓展不及预期; 燃料价格波动的风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	25,889	22,394	25,541	28,943
增长率 (%)	0.3	-13.5	14.1	13.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,224	1,008	1,316	1,647
增长率 (%)	-37.8	-54.7	30.6	25.2
每股收益 (元)	1.33	0.60	0.78	0.98
PE	10	21	16	13
PB	1.2	1.1	1.1	1.0

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 10 月 25 日收盘价)

推荐
维持评级
当前价格:
12.79 元

分析师 李阳

执业证书: S0100521110008

邮箱: liyang_yj@mszq.com

分析师 赵铭

执业证书: S0100524070010

邮箱: zhaoming_yj@mszq.com

相关研究

- 中材科技 (002080.SZ) 2024 年半年报点评: Q2 玻纤复价、底部盈利保持韧性, 叶片+锂膜板块利润承压-2024/08/23
- 中材科技 (002080.SZ) 2023 年半年报点评: 隔膜单平净利再超预期, 叶片盈利能力向好、玻纤继续筑底-2023/08/19
- 中材科技 (002080.SZ) 2023 年一季报点评: 玻纤盈利见底、叶片向好, 重点关注锂膜成长性-2023/05/03
- 中材科技 (002080.SZ) 年报点评: 叶片、隔膜盈利超预期, 复苏之年顺周期逐季改善-2023/03/19
- 中材科技 (002080.SZ) 事件点评: 重磅整合, 叶片板块加速集中-2023/01/18

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	25,889	22,394	25,541	28,943
营业成本	19,508	18,160	20,527	23,120
营业税金及附加	218	206	230	260
销售费用	494	425	485	550
管理费用	1,302	1,120	1,277	1,447
研发费用	1,299	1,120	1,277	1,447
EBIT	3,252	1,690	2,124	2,556
财务费用	352	362	376	373
资产减值损失	-166	-132	-140	-144
投资收益	-13	22	26	29
营业利润	2,981	1,278	1,683	2,118
营业外收支	56	45	45	45
利润总额	3,038	1,323	1,728	2,163
所得税	322	138	180	225
净利润	2,716	1,185	1,548	1,938
归属于母公司净利润	2,224	1,008	1,316	1,647
EBITDA	5,065	3,882	4,993	5,981

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,542	1,759	2,066	2,618
应收账款及票据	8,904	7,001	7,992	9,064
预付款项	383	383	429	475
存货	3,905	3,221	3,821	4,324
其他流动资产	4,548	3,918	4,427	4,925
流动资产合计	21,283	16,281	18,735	21,406
长期股权投资	307	330	355	384
固定资产	24,989	31,122	33,474	35,954
无形资产	2,204	2,239	2,264	2,289
非流动资产合计	35,525	39,606	39,947	40,417
资产合计	56,808	55,886	58,682	61,823
短期借款	694	694	694	694
应付账款及票据	11,014	9,820	11,346	12,778
其他流动负债	7,403	7,012	7,260	7,690
流动负债合计	19,111	17,525	19,299	21,162
长期借款	8,322	8,322	8,322	8,322
其他长期负债	2,876	2,761	2,761	2,761
非流动负债合计	11,198	11,084	11,084	11,084
负债合计	30,310	28,609	30,383	32,245
股本	1,678	1,678	1,678	1,678
少数股东权益	7,934	8,112	8,344	8,635
股东权益合计	26,498	27,277	28,299	29,578
负债和股东权益合计	56,808	55,886	58,682	61,823

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	0.29	-13.50	14.05	13.32
EBIT 增长率	-5.48	-48.05	25.69	20.34
净利润增长率	-37.77	-54.70	30.61	25.16
盈利能力 (%)				
毛利率	24.65	18.91	19.63	20.12
净利润率	8.59	4.50	5.15	5.69
总资产收益率 ROA	3.92	1.80	2.24	2.66
净资产收益率 ROE	11.98	5.26	6.59	7.86
偿债能力				
流动比率	1.11	0.93	0.97	1.01
速动比率	0.84	0.68	0.71	0.74
现金比率	0.19	0.10	0.11	0.12
资产负债率 (%)	53.35	51.19	51.78	52.16
经营效率				
应收账款周转天数	109.17	100.00	100.00	100.00
存货周转天数	73.06	66.74	69.72	69.84
总资产周转率	0.47	0.40	0.45	0.48
每股指标 (元)				
每股收益	1.33	0.60	0.78	0.98
每股净资产	11.06	11.42	11.89	12.48
每股经营现金流	2.87	3.24	2.65	3.29
每股股利	0.56	0.24	0.31	0.39
估值分析				
PE	10	21	16	13
PB	1.2	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	6.95	9.06	7.05	5.88
股息收益率 (%)	4.38	1.88	2.45	3.07

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	2,716	1,185	1,548	1,938
折旧和摊销	1,813	2,193	2,870	3,425
营运资金变动	-352	1,478	-528	-412
经营活动现金流	4,820	5,433	4,454	5,515
资本开支	-7,636	-6,190	-3,088	-3,772
投资	119	0	0	0
投资活动现金流	-7,511	-6,163	-3,088	-3,772
股权募资	241	0	0	0
债务募资	2,513	-1	0	0
筹资活动现金流	307	-1,053	-1,059	-1,191
现金净流量	-2,364	-1,784	308	552

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投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026