



2023 年度 中材科技股份有限公司 信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：CCXI-20234103M-01

声 明

- 本次评级为评级对象委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为 2023 年 11 月 16 日至 2024 年 11 月 16 日。主体评级有效期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 未经中诚信国际事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

跟踪评级安排

- 根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将在评级对象的评级有效期内进行跟踪评级。
- 我公司将在评级对象的评级有效期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注评级对象公布的季度报告、年度报告及相关信息。如评级对象发生可能影响信用等级的重大事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我公司将就该事项进行实地调查或电话访谈，及时对该事项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整，并根据监管要求进行披露。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2023 年 11 月 16 日

评级对象 中材科技股份有限公司

主体评级结果 AAA/稳定

评级观点

中诚信国际肯定了中材科技股份有限公司（以下简称“中材科技”或“公司”）股东实力雄厚、支持力度大、主业具有领先的行业地位及规模优势、产业多元化布局、收入规模保持增长及融资渠道畅通等方面的优势对其信用实力的支持。同时，中诚信国际也关注到公司盈利水平易受下游行业景气度波动影响、未来在玻璃纤维及锂膜产业存在一定的资本支出压力以及同业竞争问题尚需解决等因素对其经营和整体信用状况的影响。

评级展望

中诚信国际认为，中材科技股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

调级因素

可能触发评级上调因素：不适用。

可能触发评级下调因素：行业景气度变动导致公司经营情况大幅恶化；短期债务急剧增加，严重影响短期流动性；公司战略地位显著下降，外部支持明显减弱，资产或主营业务面临大规模调整，对经营业绩产生严重负面影响。

正面

- 实际控制人中国建材集团有限公司作为全球最大的综合性建材产业集团，资本实力雄厚，对公司支持力度大
- 公司在玻璃纤维及风电叶片等领域具有领先的行业地位和规模优势，综合竞争力很强
- 锂电池隔膜业务快速发展，多元化的产业布局带动公司收入规模保持增长，抗风险能力有所提升
- 公司银企关系良好，融资渠道畅通，财务弹性好

关注

- 公司盈利水平易受下游行业景气度波动影响，且存在一定的短期偿债压力
- 公司股东在玻璃纤维领域的同业竞争问题尚未解决，后续仍可能面临相关业务整合
- 玻璃纤维及锂膜产业投资规模较大，未来存在一定的资本支出压力

项目负责人：黄仁昊 rhuang@ccxi.com.cn

项目组成员：李洁鹭 jlli@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

财务概况

中材科技（合并口径）	2020	2021	2022	2023.9
资产总计（亿元）	346.07	376.27	468.89	547.16
所有者权益合计（亿元）	139.73	156.11	225.45	260.02
负债合计（亿元）	206.34	220.15	243.43	287.14
总债务（亿元）	132.30	143.40	162.10	195.05
营业总收入（亿元）	188.65	202.95	221.09	182.32
净利润（亿元）	19.44	34.75	37.31	20.19
EBIT（亿元）	26.29	38.77	34.81	--
EBITDA（亿元）	38.08	51.69	50.52	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	32.73	36.72	31.60	2.80
营业毛利率(%)	27.34	30.00	25.54	24.41
总资产收益率(%)	7.60	10.73	8.24	--
EBIT 利润率(%)	13.94	19.10	15.74	--
资产负债率(%)	59.62	58.51	51.92	52.48
总资本化比率(%)	48.63	47.88	41.83	42.86
总债务/EBITDA(X)	3.47	2.77	3.21	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	7.86	10.55	9.96	--
FFO/总债务(X)	0.25	0.29	0.25	--

注：1、中诚信国际根据中材科技提供的经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020~2021 年审计报告、经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022 年审计报告以及未经审计的 2023 年三季度财务报表整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数。2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“-”表示不适用或数据不可比，特此说明；3、中诚信国际债务统计口径包含 2020~2022 年其他流动负债中的短期应付债券、长期应付款中的售后回租融资租赁款和借款及利息以及其他应付款中的拆借款项。

评级历史关键信息

中材科技股份有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	--	2022/08/15	刘莹、黄仁昊、李洁鹭	中诚信国际装备行业评级方法与模型 C060000_2019_03	阅读全文
AA+/稳定	--	2017/02/08	李翔、陈歆倩、苏春霞	中诚信国际装备行业评级方法 030700_2014_01	阅读全文
AA/稳定	--	2013/02/22	汪晓星、刘璇	--	阅读全文

资料来源：中诚信国际整理

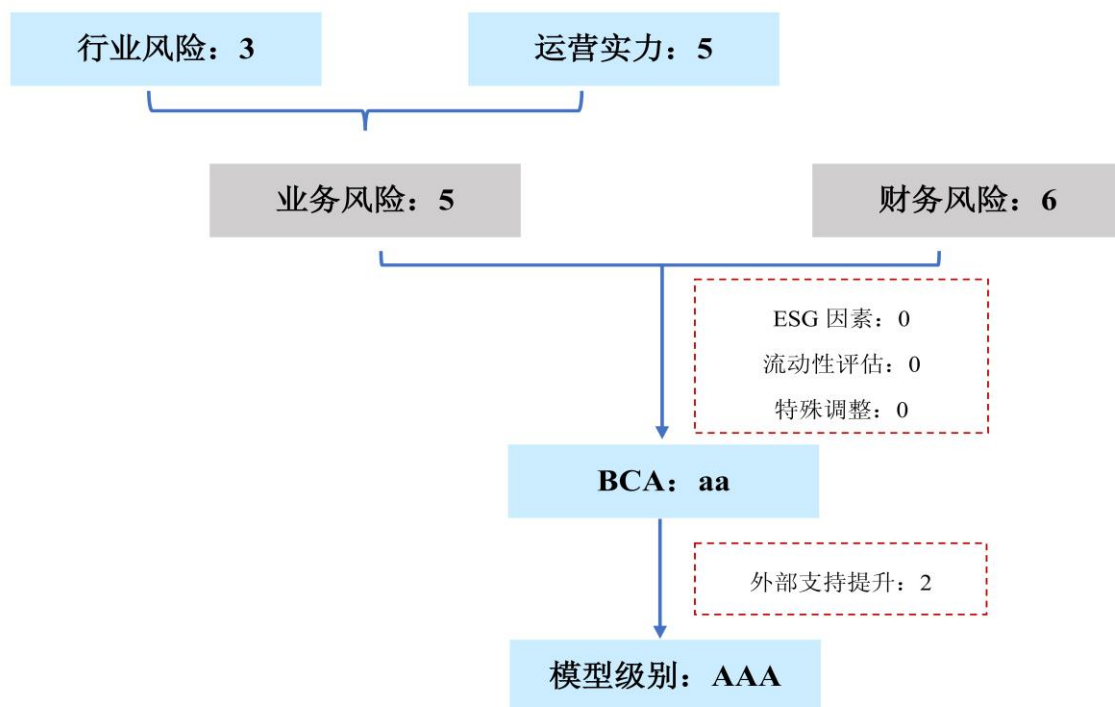
同行业比较（2022 年数据）

公司名称	资产总额 (亿元)	资产负债率 (%)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现金流 (亿元)
中国巨石股份有限公司	486.34	40.79	201.92	68.20	41.24
中材科技股份有限公司	468.89	51.92	221.09	37.31	31.60

中诚信国际认为，与可比企业相比，中材科技多元化程度更高，且主营产业均拥有较高的市场份额，细分领域的订单保障能力与同行业公司企业较为可比；公司资产及收入规模与可比企业相当，但受行业景气度以及产业结构差异，盈利及获现能力低于可比企业。

评级模型

中材科技股份有限公司评级模型打分(2023_01)



方法论

中诚信国际装备制造行业评级方法与模型 C060000_2022_04

■ 业务风险:

中材科技属于装备制造行业，因具有周期属性，中国装备制造行业风险评估为中等；中材科技在玻璃纤维和风电叶片领域均有领先的行业地位与规模优势，且布局锂电池隔膜等其他产业，多元化程度很高，综合竞争力很强，业务风险评估为较低。

■ 财务风险:

中材科技营业收入规模保持增长，资本实力不断积累，财务弹性好，且融资渠道畅通，但债务规模持续增长，盈利及获现能力易受行业景气度波动，财务风险评估为很低。

■ 个体信用状况（BCA）:

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对中材科技个体基础信用等级无影响，中材科技具有 aa 的个体基础信用等级，反映了其较低的业务风险和很低的财务风险。

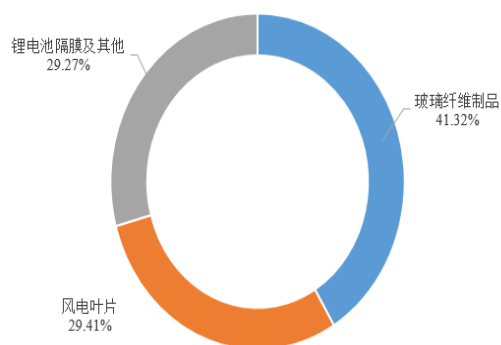
■ 外部支持:

公司实际控制人中国建材集团有限公司（以下简称“中建材集团”）是国务院国资委直属的全球最大的综合性建材产业集团，在水泥生产、混凝土生产、石膏板以及玻璃纤维等行业处于全球领先地位，综合竞争能力极强。公司作为中建材集团新材料板块的重要组成部分、复合材料产业的主体，在集团内部战略地位重要，能在资金、业务、金融机构协调方面获得实际控制人的有力支持，外部调升 2 个子级。

评级对象概况

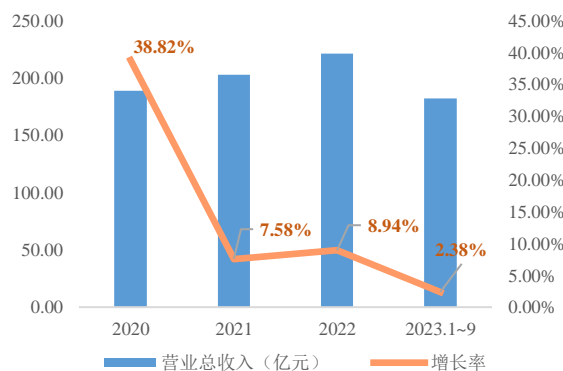
中材科技股份有限公司成立于 2001 年，由中国非金属材料总公司（后更名为中国中材股份有限公司，以下简称“中材股份”）作为主发起人设立，初始注册资本为 1.12 亿元。2006 年 11 月，公司发行人民币普通股 3,790 万股，在深圳证券交易所挂牌上市，此后多次进行股票增发。公司是国内领先的风电叶片和玻璃纤维制造商之一，主要产品包括风电叶片、玻纤纱及玻纤制品、锂电池隔膜、高压复合气瓶、高温过滤材料、先进复合材料和工程复合材料等，并从事万吨级玻璃纤维池窑拉丝工程和大型非矿工程的设计、关键装备制造及技术服务等。随着原股东实施一系列合并事项¹，公司承继了原南京玻璃纤维研究设计院、北京玻璃钢研究设计院和苏州非金属矿工业设计研究院三个国家级科研院所的核心技术及人才资源，是我国特种纤维复合材料行业的技术装备研发中心，2022 年公司实现营业总收入 221.09 亿元，营业收入呈增长态势。

图 1：2022 年公司营业总收入构成情况



资料来源：公司年报，中诚信国际整理

图 2：近年来公司营业总收入走势情况（亿元）



资料来源：公司年报及三季报，中诚信国际整理

产权结构：截至 2023 年 9 月末，公司总股本为 16.78 亿股，控股股东中国建材持有 60.24% 股份，无股权质押、标记或冻结情况，实际控制人为中建材集团，最终控制人为国务院国资委；截至 2023 年 9 月末，公司拥有全资及控股二级子公司 10 家。

表 1：中材科技主要子公司情况（亿元）

全称	简称	持股比例	2023 年 9 月末		2023 年 1~9 月	
			总资产	净资产	营业总收入	净利润
中材科技风电叶片股份有限公司	中材叶片	58.48%	144.48	59.19	67.78	4.08
泰山玻璃纤维有限公司	泰山玻纤	100%	224.29	100.12	63.67	8.09
中材锂膜有限公司	中材锂膜	50.79%	137.61	102.22	16.62	5.03
北京玻璃钢复合材料有限公司	北玻有限	85.94%	20.89	8.38	12.16	1.71
南京玻璃纤维研究设计院有限公司	南玻有限	100.00%	36.11	13.12	18.46	1.42
苏州中材非金属矿工业设计研究院有限公司	苏非有限	100.00%	7.31	3.71	2.46	0.20
中材科技（苏州）有限公司	苏州有限	100.00%	18.03	7.03	12.43	1.33

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

¹ 2016 年 10 月，原同属国务院国资委全资控股的中国建筑材料集团有限公司与中国中材集团有限公司（以下简称“中材集团”）实施合并，后者成为前者的全资子公司，同时前者更名为中国建材集团有限公司。2018 年 5 月，中材集团下属子公司中材股份与中国建材股份有限公司（以下简称“中国建材”）进行换股吸收合并，中国建材存续；2019 年 10 月，中材股份完成注销登记，公司控股股东变更为中国建材。

业务风险

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2023 年三季度中国经济筑底回升的趋势得到巩固，相较上半年经济“弱复苏”的状况显著改善，为实现全年 5% 的增速目标提供了有力支撑，但也应当看到供需失衡的矛盾仍待缓解，宏观经济政策仍需坚持宽松取向。

2023 年以来中国经济延续复苏态势，前三季度 GDP 同比增长 5.2%，其中三季度同比增长 4.9%，环比增长、两年复合增长相较二季度分别加快 0.8、1.1 个百分点至 1.3% 与 4.4%。因二季度经济出现修复节奏的暂时放缓，前三季度经济整体呈现出“波浪式”复苏，但产出缺口逐季收窄，服务业与最终消费的增长贡献率持续处于高位，宏观经济筑底回升的趋势得以巩固。

中诚信国际认为，服务消费的回暖，基建投资的支撑，以及出口降幅的收窄是推动三季度经济筑底回升的主要原因。但是，经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，全球地缘冲突进一步加剧，欧美加息的紧缩效应并未完全释放，外部环境更加严峻复杂；从供需结构看，供需失衡的格局依然延续，且短期内较难纠正；从微观主体看，居民部门风险偏好整体偏低，企业部门利润收缩幅度依然较大；从债务压力看，宏观债务风险持续处于高位，地方政府的结构性、区域性债务压力依然突出。从资产负债表看，居民收入、企业利润、政府财政相较常态水平仍有一定缺口，资产负债表的复苏并不能一蹴而就。

中诚信国际认为，今年 7 月以来稳增长政策组合拳先后落实，一揽子化债方案逐步落地，国债增发与赤字率上调措施及时出台，支撑了经济企稳回升，但内生增长动能依然不足，宏观经济政策仍需保持宽松取向。财政政策仍有“加力提效”空间，财政支出有必要继续加大力度，准财政政策工具仍可形成接续。货币政策更加注重“精准有力”，持续引导实体经济融资成本下行，更好发挥总量和结构双重功能。

综合以上因素，中诚信国际维持 2023 年全年 GDP 增速为 5.3% 左右的判断。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年三季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10715?type=1>

行业概况

玻璃纤维行业呈现寡头垄断格局，2022 年以来受经济增长放缓、大宗原材料涨价等多因素影响，市场形势变化较大；未来随着行业向高端化、智能化转型，头部企业将占据更广阔的市场空间。

玻璃纤维具有绝缘性好、耐热性强、抗腐蚀性好、机械强度高优点，目前在全球已形成从玻纤、玻纤制品到玻纤复合材料的完整产业链，其广泛应用于交通运输、电子电器、新能源、建材等多个领域。玻璃纤维属于资金、技术密集型行业，竞争格局呈现出寡头垄断的局面，中国巨石股份有限公司（以下简称“中国巨石”）、泰山玻纤、重庆国际复合材料股份有限公司、美国欧文斯科宁公司、佳斯迈威公司和日本电气硝子公司六家企业合计产能占全球玻纤总产能超过 70%，国内

市场前三大玻璃纤维企业合计产能占比超过 60%。随着我国不断提升行业准入标准，限制落后产能发展，业内龙头企业持续扩建池窑拉丝项目，未来行业集中度有望进一步提升。

2022 年，玻璃纤维行业面临大宗原材料涨价、供应链循环不畅以及国际地缘冲突等众多不利因素影响，市场形势变化较大，上半年热塑产品等需求端支撑较强，产品均价维持高位，三季度受新增产能释放影响，产品库存压力增大、价格下滑，但进入四季度后，随着新能源汽车、基建、风电等市场需求拉动，销售逐步恢复。2022 年，国内玻纤纱产量达到 687 万吨，同比增长 10.2%。出口方面，2022 年我国玻璃纤维及制品出口总量达到 183 万吨，同比增长 9.0%；实现出口金额 32.9 亿美元，同比增长 7.9%。中国玻璃纤维工业协会数据显示，2022 年规模以上企业主营业务收入同比增长 2.1%，利润总额同比下降 8.8%。

2023 年以来，国内经济复苏以及玻璃纤维下游市场需求与开工率不及预期，行业整体产销面临压力，截至 6 月末玻纤纱库存 78.3 万吨，已处于历史较高水平，部分传统产品价格降至历史低位，上半年规模以上企业主营业务收入同比下降 10.1%，利润总额同比下降 53.7%。

随着中国经济进入转型升级、提质增效阶段，未来玻璃纤维行业亦逐步向高端化、智能化转型，产品结构和产能扩建规划将趋向合理，具备技术优势、产品优势的头部企业将占据更为广阔的市场空间。同时，随着能耗管控收紧、市场竞争加剧，业内落后产能或将持续淘汰，新建产能消纳情况亦有待关注。

2022 年风电行业进入全面平价上网时代，新增装机规模有所下降，但 2023 年以来产业链复苏趋势渐显；同时，风光大基地项目的加速推进及消纳政策的不断落实带动招标规模增长；风电叶片逐步向大型化和轻量化发展，行业竞争格局相对集中，预计 2023 年叶片制造商盈利水平有所修复。

2022 年，我国风力发电进入全面平价上网时代，由于前期“抢装潮”形成的基数较大，当年风电新增并网装机容量同比下降 21.2%；2023 年 1~7 月，国内新增风电装机 26.31GW，同比大幅增长 76.2%，风电产业链复苏趋势渐显。需求方面，国家能源局等单位全力推动了风光大基地建设。同时，根据“3060 目标”及《“十四五”可再生能源发展规划》，到 2030 年，我国风电、太阳能发电总装机容量将达到 12 亿千瓦以上。2022 年，国内风电整机招标规模快速增长，风电新增招标 98.5GW，较去年同期增长 82%，其中陆上新增招标 83.8GW，海上新增招标 14.7GW，预计未来一段时间我国风电装机规模仍将维持快速增长态势，同时区域消纳的好转和外送通道的陆续投运也将使得新增风电装机逐步回归风光资源丰富的三北地区。受益于促消纳政策的不断落实以及外送通道的持续建设，新疆、宁夏等地区风电利用率同比显著提升。上网电价方面，随着平价上网项目装机容量快速增长，风力发电企业平均电价水平呈下降趋势。

风电叶片是风电整机的重要零部件，叶片的尺寸、形状决定了能量转化效率，也直接决定了风电机组的功率和性能，2022 年我国风电叶片产能占全球 60% 以上。在风电整机的成本体系中，风电叶片采购成本占比最高，可达 15%~20% 左右，根据华经产业研究院预测，2023 年中国风电叶片市场规模将增至 445 亿元。风电叶片制造商分为专业叶片生产企业与风电整机厂商内部的叶片制造企业，随着多年来的市场波动、全球供应链的不断成熟以及新品推出频率的提升，专业叶片生产企业的市场份额占比持续增长。同时，风机单机容量大型化及低成本的趋势，带动风电叶

片向大型化和轻量化转变。由于风电叶片行业资金需求量大、技术壁垒高，风电整机厂商对供应商要求较高，市场竞争格局相对集中，其中中材叶片与时代新材是国内风机叶片的主要供应商，在中材叶片完成对中复连众的收购后，两家企业合计市占率超过 40%，产业集中度进一步提升。2023 年以来，在风电装机量快速增长的拉动下，风电叶片销量亦呈上涨态势，相关企业盈利水平修复，全年有望维持向好发展趋势。

表 2：中材叶片与时代新材主营业务经营情况（GW、亿元、%）

叶片制造商	2022 年			2023 年 1-6 月		
	出货量	收入	毛利率	出货量	收入	毛利率
中材叶片	14.4	65.51	9.83	9.6	42.98	17.19
时代新材	11.2	53.67	7.21	7.8	28.19	--

注：中材叶片 2023 年上半年销量包括中复连众 2.3GW；时代新材数据系风力发电板块口径。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，中材科技在玻璃纤维和风电叶片领域均有领先的行业地位与规模优势，近年来锂电池隔膜业务快速发展，竞争实力不断增强，多产业布局有效提升了整体抗风险能力；但相关行业景气度变化对订单的影响、玻璃纤维板块同业竞争仍存、扩产项目资金平衡及未来效益实现情况需关注。

公司持续深化多产业布局，下游应用领域广泛，竞争实力不断增强，突出的技术优势与稳定的研发投入对未来收入增长提供了有力保障。

公司围绕新能源、新材料、节能减排等战略性新兴产业方向，聚焦特种纤维、复合材料和新能源材料赛道，进一步集中优势资源发展玻璃纤维、风电叶片和锂电池隔膜三大主导产业，同时从事高压复合气瓶、膜材料及其他复合材料制品的研发、制造与销售，业务类型和产品种类均很丰富。近年来，得益于产能扩张和产品结构优势，玻璃纤维制品收入稳步增长；风电抢装潮后，受项目开发周期影响，行业需求承压、竞争加剧，风电叶片板块经营业绩有所波动；锂电池隔膜作为公司重点培育和发展的主导产业，目前已覆盖国内外主流客户市场，收入及盈利均保持较快增速。综合来看，多领域产业布局提升了公司的抗风险能力，能够较好地规避单一行业波动对整体业绩的影响。

表 3：公司主要业务布局情况

业务板块	产品	应用领域
玻璃纤维	无捻粗纱、热塑性纤维、短切毡、方格布、风机叶片用多轴向经编织物、电子级细纱及电子布等 8 大类	建筑与基础设施、汽车与交通、化工环保、电子电气、船舶与海洋等
风电叶片	定制化的风电叶片设计与技术服务，全系列百余款产品	适用于高低温、高海拔、低风速、海上等不同环境，可匹配 1MW 至 15MW+ 平台
锂电池隔膜	5~20 μ m 湿法隔膜及各类涂覆隔膜产品	新能源汽车动力电池、3C 消费电池、储能电池等

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

公司是国家首批创新型企业、国家首批技术创新示范企业、国家高新技术企业，拥有一个国家重点实验室、三个国家企业技术中心/分中心、三个国家工程技术研究中心、四个博士后工作站/分站，形成了稳定高效的高层次研发平台；同时，公司在国内特种纤维复合材料领域具备完善的应用基础研究-工程化-产业化技术链条，作为玻璃纤维、碳纤维、纤维增强塑料、绝热材料四个国

家标准化技术委员会的主任委员单位，在细分行业中具有较为突出的技术创新优势。

2022 年，公司自立研发项目 441 余项，承担省部级以上科技项目 66 项，其中国家重点研发计划项目 10 项，国家科技重大专项 1 项，工信部项目 5 项，其他部委、行业项目 22 项，省级项目 28 项；全年研发投入 12.30 亿元，占营业总收入的 5.57%，稳定的研发支出有助于企业技术实力的持续提升。截至 2023 年 6 月末，公司共拥有有效专利 1,874 项，其中发明专利 775 项、实用新型 1,095 项、外观设计 4 项；2022 年以来，新增授权专利 470 项。公司研发与技术实力雄厚，为保持其核心竞争力以及未来收入的稳定增长提供了有力支撑。

玻璃纤维板块在产品结构、产能规模等方面具有领先地位，2022 年产销量及收入保持增长，但下游需求存在波动，且同业竞争问题仍待解决。

作为行业领先的玻璃纤维制造企业，全资子公司泰山玻纤具备产品结构及产能优势，目前共有三个生产基地，分别为泰安总部、邹城公司和淄博公司，随着邹城公司年产 6 万吨无碱玻璃纤维细纱池窑拉丝生产线、年产 6 万吨高模高强玻璃纤维生产线等项目陆续达产，截至 2023 年 6 月末设计年产能已超过 135 万吨。同时，泰山玻纤稳步推进山西太原基地灯塔工厂项目建设，且拟在邹城投资建设 8 万吨无碱玻璃纤维细纱池窑拉丝生产线冷修改造项目，有望持续巩固公司玻璃纤维业务的领先地位。

2022 年以来，面对宏观经济波动、行业需求与价格下滑等多重因素影响，泰山玻纤根据市场需求及库存情况及时切换产能、调整产品结构，加大细纱、电子布、LFT、湿法毡、耐碱纤维等高附加值、高毛利产品的产销比重，同时积极推进大流量漏板、大卷装成型、自动化改造等措施，玻璃纤维及制品整体产量保持增长趋势，产能利用率仍处于很高水平。

表 4：近年来玻璃纤维业务主要产品生产情况（万吨/年、万吨）

	2020		2021		2022		2023.1~6	
	产能	产量	产能	产量	产能	产量	产能	产量
玻璃纤维纱	45.82	50.87	55.56	62.39	62.65	71.26	35.77	40.79
其中：粗纱	41.29	45.85	51.24	57.54	56.62	64.41	32.63	37.20
细纱	4.52	5.02	4.32	4.85	6.03	6.86	3.15	3.59
玻璃纤维制品	57.64	42.56	43.53	48.88	46.60	52.76	23.33	26.60

注：2021 年以来，玻璃纤维制品产能口径较以往年度有所变化，由制品产能转为对应制品原丝产能；2023 年 1~6 月产能数据未经年化处理；玻璃纤维制品的产量与年报存在差异，年报统计中耐碱纤维和短切纤维记入玻璃纤维纱，评级报告中耐碱纤维和短切纤维记入玻璃纤维制品，下同；设计产能与实际产能口径有差异。

资料来源：公司提供

公司玻璃纤维及制品的销售以直销为主、代理为辅，国内市场约 90% 采用直销方式，大部分通过银行承兑汇票结算，海外市场约 70% 采用直销方式，全部为现汇支付。公司采用以销定产的生产模式，2022 年下游市场需求整体转弱，因此产销率同比回落，且玻璃纤维纱销售均价有所下滑；2022 年，公司玻璃纤维板块前五大客户销售金额合计 12.76 亿元，占泰山玻纤收入比重的 13.96%，客户较为分散。2023 年上半年，各类玻璃纤维产品销售均价延续回落趋势，使得该板块收入及盈利水平均有不同程度的下降。

表 5：近年来玻璃纤维业务主要产品销售情况（万吨、%、元/吨）

产品类型	2020	2021	2022	2023.1~6
------	------	------	------	----------

粗纱	销量	54.26	56.13	59.65	34.06
	产销率	118.35	97.55	92.62	91.55
	销售均价	4,769.49	6,506.71	6,229.90	5,057.62
细纱	销量	5.36	4.95	6.84	3.52
	产销率	106.74	102.13	99.71	97.95
	销售均价	9,111.23	11,063.41	10,005.01	8,454.86
玻璃纤维制品	销量	46.74	50.00	49.74	26.00
	产销率	109.82	102.29	94.29	97.75
	销售均价	7,755.13	9,049.67	9,446.60	8,037.47

资料来源：公司提供

此外，玻璃纤维板块海外市场收入占比已接近 30%，公司在北美、南非、欧洲等地设有销售公司或办事处，受益于全球市场需求修复，销售额同比增长较快。海外销售主要以美元或当地货币作为结算货币，为锁定交易成本，自 2023 年 4 月 19 日起一年内，泰山玻纤拥有不超过 20,000 万美元的金融衍生产品交易额度，一定程度上对冲了汇率波动风险。

表 6：近年来玻璃纤维业务销售区域分布情况（亿元）

	2020	2021	2022
国内市场	53.89	67.84	65.22
海外市场	13.12	19.41	25.77
合计	67.01	87.25	90.99

注：收入数据不包括泰山玻纤子公司泰安安泰燃气有限公司。

资料来源：公司提供

玻璃纤维制品由玻璃纤维纱制成，其主要原材料为叶腊石、生石灰和石英粉等矿石材料，主要燃料是天然气。叶腊石作采购量大，供应商较为分散，为保证叶腊石的稳定供应，公司保持三个月左右的叶腊石原料储备。天然气实现部分自给，泰安地区生产所需由控股子公司泰安安泰燃气有限公司供应。公司主要矿石材料采购为先货后款，以银行承兑汇票结算为主，天然气采购通过预付款的方式进行结算。2022 年，公司玻璃纤维板块向前五大供应商采购金额占总采购金额比重的 30.81%，集中度尚可。受能耗双控、矿山治理、环保升级等因素影响，主要原燃料供应紧张，采购价格均较上年有所增长，对公司成本管控能力提出更高要求。

表 7：近年来玻璃纤维业务主要原材料采购情况

	2020		2021		2022	
	采购量	采购均价	采购量	采购均价	采购量	采购均价
叶腊石（万吨、元/吨）	--	--	--	--	11.38	666
叶腊石块（万吨、元/吨）	45.41	365	28.14	383	46.68	398
生石灰（万吨、元/吨）	18.52	602	18.70	614	25.93	757
石英粉（万吨、元/吨）	21.41	429	19.99	443	29.23	469
天然气（万立方米、元/立方米）	16,355	2.22	18,098	2.41	20,708	2.97

注：近年来叶腊石采购规模波动较大，主要系 2020 年底备货及配方调整，加之 2022 年公司粉料加工厂停产维修，外购部分叶腊石粉末所致。

资料来源：公司提供

为避免和消除下属玻璃纤维及制品业务相关企业的同业竞争，中建材集团和中国建材于 2017 年 12 月做出《关于避免与中材科技股份有限公司同业竞争的承诺》，计划自该承诺出具日起 3 年内，稳妥推进相关业务整合以解决同业竞争问题。在此期间，中材科技与中国巨石筹划重大资产重组事项，但交易各方未能就方案核心条款达成一致意见，于 2020 年 12 月 15 日终止拟议交易，

上述承诺未能按照预期履行完毕。2021 年 1 月 5 日，中材科技股东大会审议通过中建材集团、中国建材延期履行同业竞争承诺的相关议案，中建材集团和中国建材拟在议案审议通过之日起 2 年内履行前述解决同业竞争的承诺，除履行承诺期限变更外，其他内容保持不变。2023 年 1 月 4 日，履行前述解决同业竞争的承诺再次延期 2 年。**中诚信国际注意到**，目前同业竞争问题尚未解决，股东未来仍可能对相关业务进行整合，需关注其对公司战略规划、经营业绩等方面的影响。

风电叶片板块受行业影响较大，且对下游客户依赖度较高；但受益于收购事项完成以及客户结构优化，加之内部产业链协同，公司竞争优势显著、市场地位稳固。

中材叶片是专业的风电叶片设计、研发、制造和服务提供商，拥有完全独立自主的设计研发能力，具备 37~123 米叶片的成功开发经验，产品可匹配 1MW 至 15MW+ 平台。2023 年 6 月，中材叶片通过增发股份及支付现金完成收购连云港中复连众复合材料集团有限公司²（以下简称“中复连众”）100% 股权³后，截至当期末具备 26GW 以上的生产能力，全国市场份额约为 34.60%。同时，巴西年产 260 套风电叶片制造基地、陕西榆林年产 300 套风电叶片制造基地、广东阳江年产 200 套海上风电叶片制造基地等项目均在正常推进中。此外，公司保持与国际一流整机厂商的长期合作，目前在江苏阜宁设有一个国际化车间并已正式投产。作为叶片行业龙头企业，中材叶片的规模化、专业化水平稳居国内前列，在全球市场中的品牌效应与竞争实力亦明显提升。

表 8：截至 2022 年末风电叶片业务产能布局情况

生产基地	年产能（套）
甘肃酒泉线	481.00
江苏阜宁线	840.33
江西萍乡线	440.33
河北邯郸线	504.67
吉林白城线	358.33
新疆伊吾线	17.33
内蒙古锡林郭勒线	425.33
内蒙古兴安盟线	100.33
合计	3,167.67

注：新疆伊吾线 2022 年已完成试生产，据此计算产能。

资料来源：公司提供

风电叶片生产所需的原材料主要为玻璃纤维和树脂，其在产品制造总成本中占比约为 70%。在大宗原材料采购方面，公司建立了集中招标采购体系，实行“寄售”采购模式，并对主要原材料进行适当的库存管理。公司与供应商主要采用票据和现金方式结算，其中银行承兑汇票结算占比达 95% 以上。玻璃纤维主要采购自泰山玻纤，2020~2022 年风电叶片板块从泰山玻纤采购金额分别为 6.93 亿元、7.15 亿元和 6.65 亿元，产业链协同效应明显。

销售方面，叶片产品采用以销定产的模式，近年来产销率保持高位，但销量随需求变化有所波动。2022 年以来，随着产品结构逐步向大型化发展，大功率叶片销售占比提升，2023 年上半年单套平均功率已达 5.5MW，带动产销规模及单套售价均呈整体上升趋势。国内风电整机领域市场集

² 2022 年，中复连众实现营业收入 38.14 亿元、净利润 1.11 亿元，经营活动净现金流 -1.29 亿元；截至 2022 年末，中复连众总资产 63.58 亿元，资产负债率为 40.05%。

³ 中材叶片增发股份 2.94 亿股收购中国复材和中国巨石分别持有的中复连众 52.36% 股权与 42.64% 股权，并支付现金 1.44 亿元收购任桂芳、乔光辉、南洋及连云港众能复合材料有限公司合计持有的中复连众 5% 股权，同时中国巨石向中材叶片现金增资 1.75 亿元。

中度较高，中材叶片主要客户亦较为集中，但受益于主动优化结构、积极拓展新客户，2022 年风电叶片板块前五大客户销售占比降至 71.21%，且全部为非关联方企业，对战略客户的依赖度有所降低，有助于缓解单一客户订单波动对该板块的潜在业绩风险。

表 9：近年来风电叶片业务产销情况

	2020	2021	2022	2023.1~6
产量(MW)	12,369	11,877	14,205	8,925
销量(MW)	12,343	11,424	14,395	7,321
产销率(%)	99.79	96.19	101.33	82.02
平均单价(万元/套)	183.00	203.66	204.68	231.87

资料来源：公司提供

表 10：2022 年风电叶片业务前五大客户情况（亿元、%）

	销售金额	占风电叶片销售金额比重
客户一	18.89	29.05
客户二	16.48	25.36
客户三	4.96	7.63
客户四	3.32	4.11
客户五	2.65	4.07
合计	46.30	71.21

资料来源：公司提供

锂电池隔膜板块通过外部收购和权益融资实现业绩扩张，新建产能快速推进，竞争实力不断增强；膜材料及气瓶业务经营保持良好发展趋势。

锂电池隔膜板块的运营主体为中材锂膜，其拥有国际先进的湿法隔膜制造设备和技术研发能力。在全球新能源电动车销售强劲、动力电池装车量高增长的背景下，近年来中材锂膜通过外部收购和权益融资，持续优化负债结构、扩大业务规模。2021 年，公司完成对中材锂膜和湖南中锂新材料有限公司（以下简称“湖南中锂”）的资产整合⁴；2022 年，中材锂膜以公开挂牌方式进行增资扩股，引入战略投资者，新增权益融资 65 亿元⁵。截至 2023 年 6 月末，中材锂膜具备 16 亿平方米以上的年产能，在建产能超过 45 亿平方米，在山东滕州、湖南常德、湖南宁乡、内蒙呼和浩特、江西萍乡、江苏南京、四川宜宾等地均有设立生产基地。目前，中材锂膜已覆盖全球主流锂电池市场，与国内、国际锂电池头部企业建立了稳定的战略合作关系，2023 年上半年前五大客户销售金额占该板块收入比重超过 80%，集中度稍高，但较符合下游市场竞争格局。

2022 年，在产能加速布局、设备改造与工艺优化等措施的综合作用下，锂电池隔膜主产品产线车速同比提升近 30%，产量和产能利用率大幅提升；同时，受益于下游需求旺盛，且公司与战略客户开展产品定制开发，整体销量较上年增长 65%，但产销率受产能建设推进较快的影响而有所下滑。2023 年上半年，锂电池隔膜产业逐渐从供不应求转向供需紧平衡阶段，行业竞争加剧，中材锂膜不断改善产品结构、提高交付能力，单位成本进一步压降，平均售价保持平稳，产销量及

⁴ 湖南中锂全部股东以其持有的湖南中锂股权价值（100%股权估值：评估值 16.83 亿元+增资金额 10.00 亿元）对中材锂膜进行增资，中材集团将其对中材锂膜的 1.00 亿元债权作为对中材锂膜的增资。截至 2021 年末，工商变更完成，湖南中锂成为中材锂膜全资子公司。

⁵ 中国石化集团资本有限公司、中建材（安徽）新材料产业投资基金合伙企业（有限合伙）以及新原锂科（杭州）企业管理合伙企业（有限合伙）共 3 名外部合格投资人合计出资 50 亿元，公司同步出资 15 亿元。交易完成后，公司及全资子公司南京玻璃纤维研究设计院有限公司合计持股中材锂膜 50.79% 股权，中材锂膜仍为中材科技控股子公司。截至 2022 年末，全部融资款已到账。

盈利能力仍保持较快增长。

表 11：近年来锂电池隔膜产品产销情况

	2020	2021	2022	2023.1-6
产能（万平方米/年）	96,000	104,750	122,883	123,583
产量（万平方米）	62,450	71,371	138,582	87,520
产能利用率(%)	65.05	68.13	112.78	141.64
销量（万平方米）	41,768	68,542	113,329	70,765
产销率(%)	66.88	96.04	83.42	80.86

注：产能数据为实际有效产能口径，2023 年半年度产能数据已年化。

资料来源：公司提供

公司膜材料制品业务运营主体为南京玻璃纤维研究设计院有限公司（以下简称“南玻有限”），产品主要包括高温滤料和湿法制品两大类，其中高温滤料主要包括覆膜滤料、针刺毡滤料、化纤毡滤料，湿法制品主要包括隔膜和过滤纸两种主要产品，公司在该领域的主打产品为 AGM 隔膜。截至 2022 年末，公司高温滤料产能为 800 万平方米/年，当年产量为 565 万平方米、销量为 579 万平方米；同期末，湿法制品产能为 2.07 万吨/年，规模进一步扩张，主要系越南产线⁶新增产能全部释放所致。2022 年，南玻有限实现营业收入 22.32 亿元、净利润 1.86 亿元，业绩发展稳中向好。

公司高压气瓶业务运营主体为中材科技（苏州）有限公司，主要围绕 CNG、储运、氢燃料、特种气瓶四大板块发展，2022 年实现营业收入 10.73 亿元、净利润 0.97 亿元。2022 年，为应对高压气瓶市场需求增加，公司 10 万只大钢瓶项目产线投产，当年销售高压复合 CNG 气瓶 22.15 万只、工业气瓶 39.43 万只，整体实现较大增幅。

公司规划产能规模较大，在建项目的资金平衡及未来效益实现情况待关注。

截至 2023 年 6 月末，公司在建项目主要为锂电池隔膜及玻璃纤维产线建设项目，计划总投资合计超过 170 亿元，后续尚需投资金额较高，其中部分项目资金来源于自有资金和中材锂膜权益融资；但考虑到公司规划产能规模较大，整体仍面临一定的资本支出压力，未来资金平衡情况和扩产项目效益实现情况有待关注。

表 12：截至 2023 年 6 月末公司主要在建项目情况（亿元）

项目名称	计划总投资	截至 2023 年 6 月末已投资	未来投资计划		
			2023.7-12	2024	2024 以后
中材锂膜（南京）有限公司年产 10.4 亿平方米锂离子电池隔膜生产线项目	32.45	10.38	5.64	10.34	6.09
年产 7.2 亿平方米锂电池专用湿法隔膜生产线项目	23.03	4.12	3.59	10.80	4.52
年产 5.6 亿平方米锂电池专用湿法隔膜生产线项目	15.71	5.23	4.84	4.50	1.14
中材锂膜（宜宾）有限公司年产 10 亿平方米锂电池专用湿法隔膜生产线项目	33.30	4.01	9.49	11.13	8.67
中材锂膜（萍乡）有限公司年产 10 亿平方米锂电池专用湿法隔膜生产线项目	32.24	7.47	5.10	8.46	11.21
中材科技（巴西）风电叶片有限公司（筹）巴西巴伊亚州风电叶片制造基地建设项	1.26	0.02	1.02	0.22	0.00

⁶ 公司联合中国中材国际工程股份有限公司在越南共同投资 1,252.74 万美元建设可年产 4,800 吨隔膜生产基地，2022 年 7 月该项目收到验收批复，完成验收。

泰山玻纤(太原)年产 30 万吨高性能玻璃纤维智能制造生产线项目	35.85	1.77	5.85	25.10	3.13
合计	173.84	33.00	35.53	70.55	34.76

注：合计数经四舍五入处理后存在尾数差异。

资料来源：公司提供

财务风险

中诚信国际认为，近年来中材科技营业总收入保持增长，业务规模持续扩张，资本实力不断积累，财务杠杆亦处于较好水平；但受行业景气度及竞争加剧影响，公司 2022 年部分板块盈利有所回落，对外融资需求加大推升债务规模，偿债指标相应弱化，且面临一定短期偿债压力。

盈利能力

公司营业总收入保持增长，期间费用控制良好，资产处置收益对利润起到较好补充作用，整体盈利能力保持在较好水平。

2022 年公司营业收入保持增长，其中公司玻璃纤维及制品和风电叶片收入占比仍较高，玻璃纤维及制品收入稳步增长，风电叶片收入规模持续下滑，但锂电池隔膜业务快速发展，成为公司业绩的主要增长点，其他尚处于培育中的业务收入亦有不同程度的增幅。2022 年营业毛利率同比下降，主要受玻璃纤维行业景气度下行及风电叶片竞争激烈且原材料成本高企等因素影响；锂电池隔膜业务产能充分释放，毛利率水平维稳。2023 年 1~9 月，风电产业链逐步复苏，叠加原材料价格下行，板块盈利水平回升；玻璃纤维及制品仍延续低迷态势，盈利水平均进一步下滑；锂电池隔膜业务保持增长态势。受上述板块综合影响，当期营业总收入保持增长，营业毛利率基本稳定。

期间费用方面，公司加大研发投入，业务规模的扩大令管理费用及销售费用保持增长，期间费用合计同比上升，但由于公司收入增速更高，期间费用率呈下降态势。此外，2022 年资产减值上升主要系以设备及模具为主的固定资产减值增加所致；同期子公司苏非有限所持中建新材料有限公司（以下简称“新材料公司”）股权比例下降⁷，核算方法变更令投资收益同比增长，但资产减值损失和投资收益对利润总额的影响程度较小。公司资产处置收益主要系泰山玻纤贵金属置换收益，近年来因贵金属价格的上涨而不断增加，对利润总额形成了较好的补充。2022 年以来，公司部分板块盈利有所回落，利润总额小幅下滑，但考虑到非经常性损益的贡献，相关盈利指标仍保持在较好水平。2023 年 1~9 月，受玻璃纤维业务产品价格下降影响，公司净利润为 20.19 亿元，同比有所下滑。

表 13：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2020		2021		2022		2023.1-9	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
玻璃纤维及制品	68.50	31.31	87.51	42.73	91.35	32.42	--	--
风电叶片	89.77	23.93	69.76	15.76	65.03	9.83	--	--
锂电池隔膜及其他	30.37	28.46	45.68	27.34	64.71	31.61	--	--
营业总收入/营业毛利率	188.65	27.34	202.95	30.00	221.09	25.54	182.32	24.41

注：合计数因四舍五入存在尾数差异。

⁷ 苏非有限原持有新材料公司 16.39% 的股权，因其他股东单方增资导致苏非有限持股比例被动稀释为 10%，苏非有限失去了对新材料公司重大影响，对其投资调整为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产。

资料来源：公司提供

表 14：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2020	2021	2022	2023.1-9
期间费用合计	26.29	27.27	27.42	22.93
期间费用率(%)	13.94	13.44	12.40	12.58
经营性业务利润	25.50	34.49	29.79	21.68
资产减值损失	3.17	0.98	1.55	0.23
资产处置收益	0.93	6.81	10.77	0.01
投资收益	0.09	0.48	1.20	-0.04
营业外损益	0.29	0.25	0.06	1.55
利润总额	23.24	41.24	40.66	23.09
EBIT	26.29	38.77	34.81	--
EBITDA	38.08	51.69	50.52	--
总资产收益率(%)	7.60	10.73	8.24	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量

随着公司业务扩张，资产规模保持增长，资本实力不断积累，财务杠杆处于较好水平。

2022 年以来，业务扩张以及合并范围扩大带动公司资产规模上升，其中流动资产占总资产的比重超过 40%。随着中材锂膜增资扩股资金到账，货币资金同比上升；泰山玻纤及中材叶片等子公司根据市场情况备货，库存商品增长较多带动存货规模的上升；由于公司多数订单于中期确认，年底尚未回款，应收账款规模持续增长，对资金形成一定占用，但应收账款账龄较短，账龄在一年以内的应收账款占比约 95%，2022 年末坏账计提准备 2.11 亿元。非流动资产方面，随着玻璃纤维和锂电池隔膜产能的持续推进、在建工程的陆续转固，固定资产、在建工程规模均有扩大。2023 年 9 月末，扩产项目持续投入且两金占用增加使得货币资金下降，存货及应收账款合计占流动资产比重超过 60%，需关注相关业务资金占用情况。

负债方面，2022 年以来，以应付原材料采购款为主的应付账款、应付票据等经营性负债均持续上升，带动总负债保持增长。有息债务方面，产能扩张带动融资需求的扩大，公司总债务规模呈上升态势；同时，公司主动调整债务期限结构，匹配项目的长期借款同比上升，且于 2022 年发行公司债，截至 2022 年末，长期债务占比为 60.51%。2023 年前三季度，为应对锂电池隔膜业务的扩产计划，9 月末长期借款进一步增加，但由于应付债券临近到期，短期债务规模有所上升。

权益结构方面，受益于近年公司业务稳定运营带来利润积累，中材锂膜引入战略投资以及中材叶片收购中复连众带动少数股东权益及资本公积增加，2022 年以来所有者权益大幅增加，公司整体财务杠杆处于较好水平。

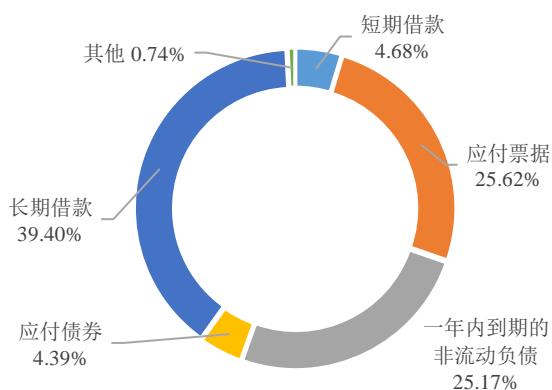
表 15：近年来公司资产质量相关指标（亿元）

	2020	2021	2022	2023.9
货币资金	29.84	26.35	57.83	14.44
存货	21.42	22.50	31.78	51.00
应收账款	33.31	39.56	55.36	80.96
固定资产	153.77	178.83	199.97	227.60
在建工程	23.30	20.72	38.67	61.86
总资产	346.07	376.27	468.89	547.16
应付账款	40.53	41.83	51.22	55.45

应付票据	20.57	29.89	36.34	49.98
长期借款	55.91	33.71	54.04	76.85
应付债券	0.00	28.70	36.96	8.57
短期债务	75.67	76.45	64.01	108.19
总债务	132.30	143.40	162.10	195.05
总负债	206.34	220.15	243.43	287.14
实收资本	16.78	16.78	16.78	16.78
资本公积	49.00	44.44	50.96	49.26
未分配利润	50.46	75.50	98.23	105.91
少数股东权益	8.80	14.42	52.71	81.24
所有者权益	139.73	156.11	225.45	260.02
总资本化比率(%)	48.63	47.88	41.83	42.86
资产负债率(%)	59.62	58.51	51.92	52.48

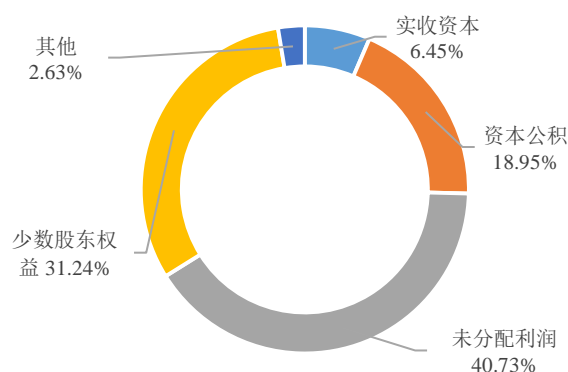
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 3：截至 2023 年 9 月末公司总债务构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 4：截至 2023 年 9 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

现金流及偿债情况

2022 年以来公司经营活动现金流维持净流入，投资活动支出大幅增加，偿债指标有所弱化，且面临一定短期债务压力。

2022 年，公司经营活动净现金流小幅下滑，但仍保持在良好水平；同期公司持续加快固定资产投资，投资活动现金呈大幅净流出；为匹配项目建设需求，公司引入战略投资者并增加借贷，筹资活动现金呈净流入态势。2023 年 1~9 月，受季节性因素影响，销售商品、劳务收到的经营性回款较少，经营活动净现金流下滑较多，而投资活动支出超过去年全年水平。偿债指标方面，2022 年以来，公司总债务规模持续上升，经营获现及盈利能力小幅下滑，各项偿债指标均有所弱化，且非受限货币资金对短期债务覆盖能力有待提升。此外，2023 年以来，公司前期发行的公司债及中票逐步转入一年内到期的非流动负债，截至 9 月末，未来一年到期规模合计 28 亿元。

表 16：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2020	2021	2022	2023.1~9
经营活动净现金流	32.73	36.72	31.60	2.80
投资活动净现金流	-19.98	-15.53	-36.62	-55.59
筹资活动净现金流	1.46	-23.54	35.85	6.65

非受限货币资金/短期债务	0.37	0.33	0.88	--
EBITDA 利息保障倍数	7.86	10.55	9.96	--
FFO/总债务	0.25	0.29	0.25	--
总债务/EBITDA	3.47	2.77	3.21	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

截至 2023 年 6 月末，公司受限货币资金合计为 4.23 亿元，占当期末货币资金的 11.95%，受限比例较为可控，主要系银行承兑汇票保证金以及保函保证金。公司受限资产合计 13.48 亿元，占净资产的比重约 5.3%，占比较低。

截至 2023 年 6 月末，公司无影响正常经营的重大未决诉讼，亦无对外担保。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2020~2023 年 9 月末，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测⁸

假设

——2023 年，中材科技主营业务收入规模保持上升，原材料价格有所回落。

——2023 年，中材科技持续推进在建项目建设。

——2023 年，中材科技融资需求小幅增长。

预测

表 17：预测情况表

重要指标	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率(%)	47.88	41.83	41.00~42.00
总债务/EBITDA(X)	2.77	3.21	3.00~3.20

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

调整项

流动性评估

中诚信国际认为，中材科技资金流动性较好，未来一年流动性来源可较好覆盖流动性需求。

截至 2023 年 6 月末公司账面货币资金为 35.36 亿元，其中受限占比为 11.95%，对于短期债务覆盖能力有限，但其获现能力仍保持在良好水平，且未使用授信充足，流动性来源能够对债务偿还提供一定支持。外部融资方面，截至 2023 年 6 月末，公司共获得银行等金融机构授信额度 578.07 亿元，其中尚未使用额度为 408.52 亿元，其中中建材集团通过财务公司向中材科技提供 26.45 亿元授信额度，未使用授信额度为 26.05 亿元，备用流动性充足。同时，公司债务融资工具发行顺

⁸ 中诚信国际对受评对象的预测性信息是中诚信国际对受评对象信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息做出时，中诚信国际考虑了与受评对象相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与受评对象的未来实际经营情况可能存在差异。

畅，利率位于同行业较优水平。

公司资金流出主要用于债务的还本付息及在建项目的投资，近年来资本开支主要系新建锂电池隔膜及玻璃纤维产业，年度资本开支在 40~50 亿元左右。根据公司规划，2024 年将加大对生产项目的扩产支出，未来可能面临一定资本支出压力，但公司未来 1 年内到期债务多以银行借款以及债券为主，银行贷款基本可滚动续接或置换，实际偿付压力相对可控。整体看来，公司流动性较好，未来一年流动性来源可较好覆盖流动性需求。

ESG 分析⁹

中诚信国际认为，公司注重安全生产与绿色低碳，并积极履行作为央企的社会责任，为其平稳运营奠定基础；公司治理结构较优，内控制度完善，目前公司 ESG 表现较好，对其持续经营和信用风险负面影响较小。

环境方面，公司在环境管理方面表现较好，不断优化生产工艺及环保设施，持续推进清洁生产。近年来，公司各类污染防治设施运行良好，下属各子公司严格执行当地环保要求，废水、废气、固体废物等均稳定达标排放，部分子公司排放标准处于行业先进水平；同时，公司仍持续推进多个环保项目，围绕节能降碳管理和技术两个方面推进技术升级，并取得阶段性成效，能源综合利用率持续提升。另外，公司下属各生产企业均已建立突发环境事件应急预案，并定期进行应急预案演练。

社会方面，公司依法建立了安全生产相关的管理制度和体系化的职业发展机制，每年与下属子公司签订安全环保目标责任书，切实保障员工安全及健康，并结合员工需求建立健全人才开发培养机制，有针对性地制定培训课程体系。同时，公司贯彻落实中央关于乡村振兴的工作部署，连续多年开展定点帮扶、地方帮扶和阳光公益活动，为偏远乡村、社区基础设施建设以及改善社会环境做出了一定贡献。

公司治理方面，公司依法按照法律规章制度完善内部治理、健全内部管理并规范公司运作，董事会换届选举已于 2022 年 1 月完成，2022 年 6 月原独立董事岳清瑞离任，2022 年 11 月原监事、监事会主席苏逵因工作变动离任，2023 年 10 月原董事长薛忠民因工作原因离任，黄再满接替其职位。内部控制方面，公司具有独立、完整的自主经营能力，但同时，中诚信国际关注到实际控制人及公司在业务范围、客户对象、产品可替代性等方面存在重合，部分业务类型相似，未来同业竞争的整合情况仍有待关注。总体来看，公司内控及治理结构较健全，高管变动不会对日常经营和偿债能力等产生重大影响，发展战略符合行业政策和公司经营目标。

外部支持

实际控制人行业地位领先，资本实力雄厚，能对公司发展提供有力支持。

公司实际控制人中建材集团¹⁰是国务院国资委直属的全球最大的综合性建材产业集团，通过资产重组和业务整合已成为全球领先的水泥生产商、全球最大的商品混凝土生产商、全球最大的石膏

⁹ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

¹⁰ 2022 年中建材集团实现营业收入 3,801.58 亿元，净利润 221.10 亿元，经营活动净现金流 376.24 亿元；截至 2022 年末，中建材集团总资产为 7,029.62 亿元，所有者权益为 2,346.73 亿元，资产负债率为 66.62%。

板生产商、中国最大的风机叶片制造商，同时也是世界领先的玻璃纤维生产商、国际领先的玻璃和水泥生产线设计和工程总承包服务供应商，资本实力雄厚，综合竞争力极强。新材料板块是中建材集团重点发展的产业之一，公司作为中建材集团新材料板块的重要组成部分、复合材料产业的主体，能在资金、业务、金融机构协调方面获得实际控制人的有力支持。

同行业比较

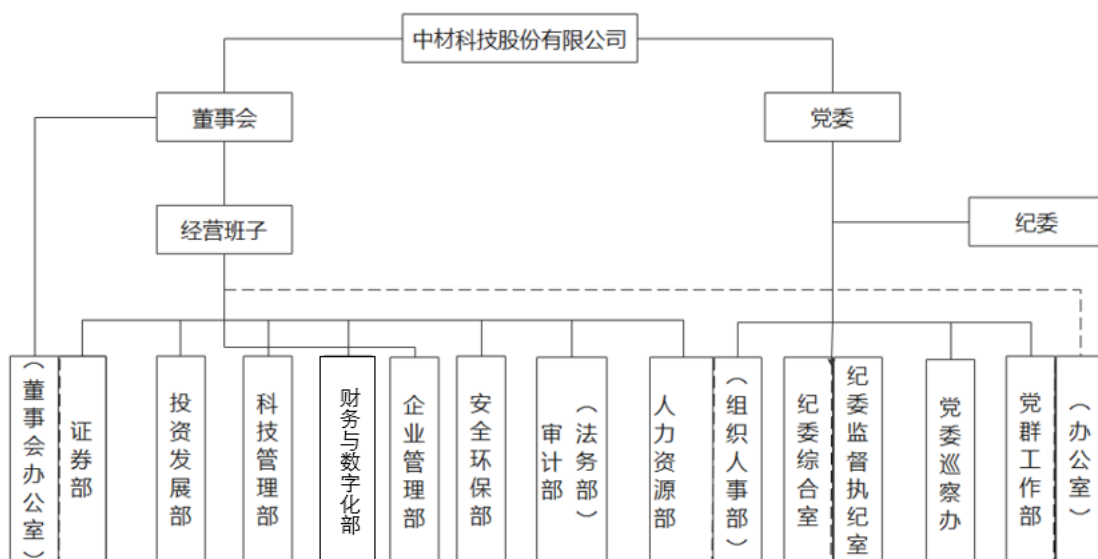
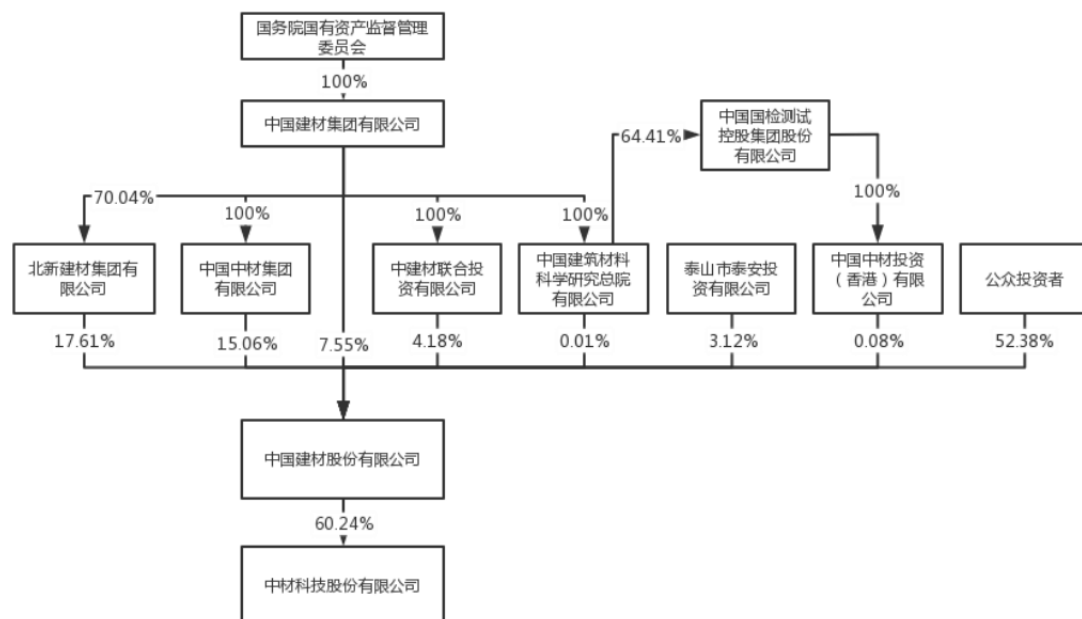
中诚信国际选取了中国巨石股份有限公司作为中材科技的可比公司，上述公司亦为玻纤产品生产销售企业，在业务和财务方面具有一定的可比性。

中诚信国际认为，与可比企业相比，中材科技多元化程度更高，风电叶片及锂电池隔膜业务稳步发展，且主营产业均拥有较高的市场份额，细分领域的订单保障能力与同行业企业较为可比；财务方面，公司资产及收入规模与可比企业相当，但受行业景气度以及产业结构差异，盈利及获现能力低于可比企业。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定中材科技股份有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

附一：中材科技股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年 6 月末）



资料来源：公司提供

附二：中材科技股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2020	2021	2022	2023.9
货币资金	298,363.88	263,455.63	578,331.77	144,359.42
应收账款净额	333,126.67	395,617.95	553,621.37	809,648.90
其他应收款	9,466.03	9,984.99	12,171.13	18,626.01
存货净额	214,243.35	225,030.97	317,752.35	509,971.56
长期投资	38,618.29	34,794.62	46,977.02	65,140.24
固定资产	1,537,680.77	1,788,251.15	1,999,698.97	2,275,972.51
在建工程	232,981.18	207,152.12	386,665.58	618,645.88
无形资产	133,943.59	127,998.39	151,611.53	198,464.84
总资产	3,460,709.01	3,762,658.87	4,688,855.58	5,471,606.57
其他应付款	124,460.68	60,606.37	56,318.35	73,606.47
短期债务	756,653.53	764,524.76	640,069.19	1,081,901.49
长期债务	566,336.64	669,522.13	980,889.48	868,565.44
总债务	1,322,990.17	1,434,046.89	1,620,958.66	1,950,466.93
净债务	1,040,408.69	1,180,115.30	1,055,563.21	1,806,107.51
总负债	2,063,425.72	2,201,509.89	2,434,337.82	2,871,442.70
所有者权益合计	1,397,283.30	1,561,148.98	2,254,517.76	2,600,163.87
利息支出	48,419.72	48,980.59	50,721.48	--
营业总收入	1,886,516.02	2,029,539.09	2,210,895.15	1,823,173.07
经营性业务利润	255,022.11	344,930.83	297,888.91	216,848.10
投资收益	924.69	4,789.73	11,972.22	-425.09
净利润	194,379.95	347,514.43	373,113.17	201,857.73
EBIT	262,942.91	387,696.73	348,059.53	--
EBITDA	380,770.00	516,879.79	505,212.48	--
经营活动产生的现金流量净额	327,250.56	367,212.28	315,974.82	27,968.81
投资活动产生的现金流量净额	-199,845.33	-155,312.23	-366,176.07	-555,899.11
筹资活动产生的现金流量净额	14,572.85	-235,430.67	358,532.38	66,479.87
财务指标	2020	2021	2022	2023.9
营业毛利率(%)	27.34	30.00	25.54	24.41
期间费用率(%)	13.94	13.44	12.40	12.58
EBIT 利润率(%)	13.94	19.10	15.74	--
总资产收益率(%)	7.60	10.73	8.24	--
流动比率(X)	1.01	1.06	1.46	1.18
速动比率(X)	0.85	0.89	1.23	0.90
存货周转率(X)	6.40	6.47	6.07	4.44*
应收账款周转率(X)	5.66	5.57	4.66	3.57*
资产负债率(%)	59.62	58.51	51.92	52.48
总资本化比率(%)	48.63	47.88	41.83	42.86
短期债务/总债务(%)	57.19	53.31	39.49	55.47
经调整的经营净现金流/总债务(X)	0.21	0.22	0.16	--
经调整的经营净现金流/短期债务(X)	0.37	0.42	0.41	--
经调整的经营净现金流/利息支出(X)	6.76	7.50	6.23	--
总债务/EBITDA(X)	3.47	2.77	3.21	--
EBITDA/短期债务(X)	0.50	0.68	0.79	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	7.86	10.55	9.96	--
EBIT 利息保障倍数(X)	5.43	7.92	6.86	--
FFO/总债务(X)	0.25	0.29	0.25	--

注：1、2023 年三季度财报未经审计；2、中诚信国际债务统计口径包含 2020~2022 年其他流动负债中的短期应付债券、长期应付款中的售后回租融资租赁款和借款及利息以及其他应付款中的拆借款项；3、带“*”指标已经年化处理，“--”表示不适用或数据不可比。

附三：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
经营效率	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
	现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本+合同资产平均净额×360天/营业收入-应付账款平均净额×360天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
现金流	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
偿债能力	EBIT 利息覆盖倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息覆盖倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn