

信义山证汇通天下

证券研究报告

新材料

海正生材 (688203.SH)

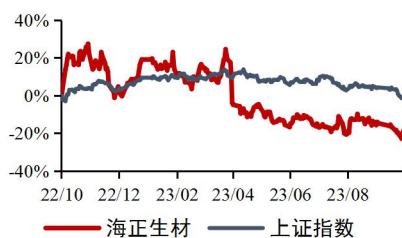
增持-A(上调)

营收利润逐季改善，“以价换量”市占稳步提升

2023年10月27日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2023年10月26日

收盘价（元）:	12.76
年内最高/最低（元）:	20.30/11.97
流通A股/总股本(亿):	0.73/2.03
流通A股市值（亿）:	9.33
总市值（亿）:	25.86

基础数据：2023年9月30日

基本每股收益:	0.18
摊薄每股收益:	0.18
每股净资产(元):	7.28
净资产收益率:	2.53

资料来源：最闻

分析师：

叶中正

执业登记编码：S0760522010001

邮箱：yezhongzheng@sxzq.com

研究助理：

冀泳洁 博士

电话：0351-8686985

邮箱：jiyongjie@sxzq.com

王锐

邮箱：wangrui1@sxzq.com

事件描述

➤ 公司发布2023Q3季度报告，2023年前三季度实现营收5.50亿，同比增长14.9%；归母净利润0.37亿，同比减少11.3%；扣非归母净利润0.33亿，同比增长19.6%。单看三季度，实现营收2.16亿，同比增长22.9%，环比增长13.5%；归母净利润0.18亿，同比减少15.2%，环比增长12.5%；扣非归母净利润0.15亿元，同比增长79.5%，环比增长8.7%。

事件点评

➤ 营收销量持续正增长，业绩优化趋势向好。营收方面，2023年前三季度营收同比增速分别为14.9%，2023Q3营收同比增速22.9%，环比增长13.5%，主要是因为聚乳酸树脂销量持续增加。利润方面，2023Q3净利润同比减少15.2%，环比增长12.5%，扣非归母净利润同比增长79.5%，净利润同比减少主要是去年同期政府补助数额较大，从经营方面看，扣非净利润实现大幅增长。公司业绩环比持续改善，长期发展趋势向好。

➤ 聚乳酸价格下行，“以价换量”拓展市场份额。2023年以来受聚乳酸行业竞争加剧，下游消费需求恢复缓慢等因素影响，国外厂家采取低价策略进入中国市场，聚乳酸进口价格较去年同期下滑10-15%。公司为积极抢占市场，对产品价格进行一定幅度的调整，同时，公司通过降本增效及产品结构优化，仍然维持较稳定的盈利能力，2023前三季度毛利率和净利率分别为14.12%/6.78%，较上半年提升0.38pct/0.76pct。2023年上半年公司纯聚乳酸树脂产量较去年同期增长35.75%；复合改性聚乳酸树脂产量较去年同期下降32.09%，总的树脂销量同比增长23%。

➤ 政策监督力度不减，募投15万吨项目进展顺利。2023年上半年，国家商务部联合发改委发布《商务领域经营者使用、报告一次性塑料制品管理办法》，《办法》对商务领域经营者规范、市场监督管理以及法律责任作出了非常具体的规定，自6月20日起实施，市场监督力度不降反增，长期发展空间大。公司是国内率先突破丙交酯并且实现PLA量产的企业，目前拥有设计产能4.5万吨，子公司海诺尔二期2万吨聚乳酸生产线已完成试生产，开始投入运营，IPO募投年产15万吨聚乳酸项目部分建筑单体已结顶，项目仍在建设中，预计2024年下半年建成投产。

投资建议

➤ 预计公司2023-2025分别实现营收7.93、11.35、16.15亿元，同比增长31.0%、43.0%、42.4%；实现归母净利润0.57、0.80、1.12亿元，同比增长20.3%、40.7%、41.2%，对应EPS分别为0.28、0.39、0.55元，对公司2023



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1





年 10 月 26 日收盘价，2023-2025 年 PE 分别为 46.8、33.3、23.6 倍，因公司经营持续向好，盈利能力环比改善明显，上调公司评级为“增持-A”评级。

风险提示

➤ 原材料上涨的风险、产能扩张不及预期的风险、市场竞争加剧的风险、公司业务拓展受下游需求影响较大的风险、政策执行力度不及预期的风险。

财务数据与估值：

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	585	605	793	1,135	1,615
YoY(%)	122.7	3.5	31.0	43.0	42.4
净利润(百万元)	35	47	57	80	112
YoY(%)	16.1	33.3	20.27	40.72	41.19
毛利率(%)	15.1	13.4	14.5	14.0	14.0
EPS(摊薄/元)	0.17	0.23	0.28	0.39	0.55
ROE(%)	5.4	3.2	3.8	5.1	6.8
P/E(倍)	75.1	56.3	46.8	33.3	23.6
P/B(倍)	4.1	1.8	1.8	1.7	1.6
净利率(%)	6.0	7.8	7.1	7.0	7.0

资料来源：最闻，山西证券研究所



财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	449	1102	1026	957	1065	营业收入	585	605	793	1135	1615
现金	249	938	797	793	808	营业成本	497	524	678	976	1389
应收票据及应收账款	5	11	52	24	41	营业税金及附加	3	4	3	4	6
预付账款	9	2	12	8	20	营业费用	4	5	6	8	12
存货	121	136	147	114	179	管理费用	22	26	28	37	52
其他流动资产	66	15	18	19	17	研发费用	14	19	30	34	45
非流动资产	734	825	961	1127	1269	财务费用	9	-9	-12	-10	-10
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-0	-1	-2	-1	-1
固定资产	400	428	680	872	1026	公允价值变动收益	0	-1	-0	-0	-0
无形资产	79	79	92	111	121	投资净收益	0	-1	0	0	0
其他非流动资产	255	319	188	144	122	营业利润	38	52	63	89	126
资产总计	1183	1928	1987	2084	2334	营业外收入	0	0	0	0	0
流动负债	360	307	367	440	635	营业外支出	0	0	0	0	0
短期借款	170	40	80	100	113	利润总额	38	53	63	89	126
应付票据及应付账款	119	146	209	274	431	所得税	3	6	7	9	13
其他流动负债	71	121	78	67	91	税后利润	35	47	57	80	112
非流动负债	169	168	101	63	26	少数股东损益	-0	-0	0	0	0
长期借款	163	127	85	42	0	归属母公司净利润	35	47	57	80	112
其他非流动负债	6	41	16	21	26	EBITDA	86	84	90	135	186
负债合计	529	476	468	504	661						
少数股东权益	0	0	0	0	0						
股本	152	203	203	203	203						
资本公积	509	1209	1210	1210	1210						
留存收益	-7	40	79	135	213						
归属母公司股东权益	654	1452	1519	1580	1673						
负债和股东权益	1183	1928	1987	2084	2334						
现金流量表(百万元)											
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E						
经营活动现金流	71	136	95	244	261						
净利润	35	47	57	80	112						
折旧摊销	36	42	38	56	71						
财务费用	9	-9	-12	-10	-10						
投资损失	-0	1	-0	-0	-0						
营运资金变动	-14	47	12	119	88						
其他经营现金流	5	8	0	0	0						
投资活动现金流	-352	-105	-174	-222	-213						
筹资活动现金流	-67	634	-63	-25	-47						
每股指标(元)											
每股收益(最新摊薄)	0.17	0.23	0.28	0.39	0.55	P/E	75.1	56.3	46.8	33.3	23.6
每股经营现金流(最新摊薄)	0.35	0.67	0.47	1.20	1.29	P/B	4.1	1.8	1.8	1.7	1.6
每股净资产(最新摊薄)	3.23	7.16	7.37	7.70	8.18	EV/EBITDA	32.0	23.7	23.0	15.2	10.8

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。(新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级)

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%--15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：**上海**

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981

<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

