

2023年11月01日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

证券分析师

吴骏燕 S0630517120001

wjyan@longone.com.cn

证券分析师

谢建斌 S0630522020001

xjb@longone.com.cn

证券分析师

张季恺 S0630521110001

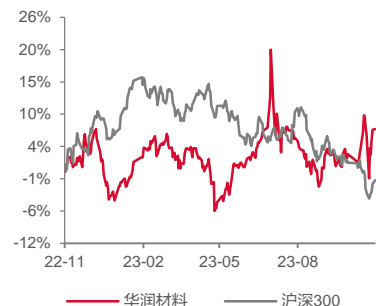
zjk@longone.com.cn

联系人

张磊磊

zilei@longone.com.cn

数据日期	2023/10/31
收盘价	11.35
总股本(万股)	148,636
流通A股/B股(万股)	22,190/0
资产负债率(%)	29.14%
市净率(倍)	2.33
净资产收益率(加权)	6.18
12个月内最高/最低价	12.89/9.70

**相关研究**

《华润材料（301090）：营收持续扩张，新材料产品稳步布局——公司简评报告》2023.08.28

《华润材料(301090)：夯实瓶片业务，开拓新材料领域——公司简评报告》2023.04.26

《华润材料(301090) 公司三季报简评：2022Q3业绩延续向好态势》2022.10.25

华润材料（301090）：业绩暂承压，经营较稳健

——公司简评报告

投资要点

- **长期经营维稳，产品价差压缩致利润承压：**公司2023年前三季度，实现营业收入136.68亿元，同比增长5.07%；实现归母净利润4.44亿元；实现扣非归母净利润3.82亿元。其中Q3单季度实现营业收入46.28亿元，同比下降6.42%；实现归母净利润1.23亿元，同比下降51.98%；实现扣非归母净利润1.02亿元，同比下降57.38%。
- **瓶片扩产周期预计接近尾声，公司规模优势凸显。**截至2023年9月，据百川盈孚统计，聚酯瓶片利润空间为-269.41元。价差支撑不足情况下，年内瓶片新增产能约310万吨，加剧行业竞争。预计瓶片扩产周期已接近尾声，公司共拥有瓶片产能210万吨/年，具备规模优势，品牌价值高，客户基础良好，处于行业领先地位。
- **公司资金流动性良好，资产负债率较低。**截至2023年第三季度，公司资产总计102.08亿元，其中流动资产总计73.79亿元，占比72.29%。其中货币资金总计24.69亿元，占流动资产主要比例。负债总计29.75亿元，资产负债率29.14%，公司经营杠杆逐年降低，现金流有所保障，经营较为稳健。
- **公司维持低库存运行，两应管控良好。**公司坚持低库存经营战略，以应对存货价格波动的不确定性。2023年Q1/Q2/Q3季度末，公司存货分别为24.34/20.76/17.67亿元，位于行业较低水平。同时表明公司销售情况良好，保证营收的持续贡献。应收账款及应付账款三季度末分别为9.19亿元、19.76亿元，应收及应付账款周转天数分别为16.39天、11.07天。
- **公司长期看点：聚焦新材料产品开发，成长空间值得期待。**1) 公司年产5万吨PETG特种聚酯销量稳步提升，下游应用成功进入多个领域。2) PET泡沫方面，公司自主研发的用于风电领域的CR-HP100泡沫、全新特种PET泡沫CR-HP300JP产品已获得国内外客户试用，同时与国内厂商合作开发应用于新能源车后备箱盖板的PET泡沫，引领国内特种PET泡沫新产品的开发及市场开拓。3) 高性能热塑性复合材料项目目前主要产品包括三明治PET复合板、PET及PP实芯板和PP蜂窝板，公司大力优化研发结构，聚焦新产品开发。
- **投资建议：公司背靠大央企华润集团，在夯实聚酯主业的同时，加强新材料布局，拓宽聚酯产品链，未来新材料有望成为重要增长点。**根据审慎性原则及市场修复情况，我们调整2023-2025年盈利预测，预计公司2023-2025年归母净利润分别为5.84、7.36、9.35亿元（原预测值分别为8.10、9.41、10.05亿元），对应EPS分别为0.39、0.50、0.63元（原预测值分别为0.55、0.63、0.68元），对应PE为28.91X、22.91X、18.05X。维持买入评级。
- **风险提示：原料价格大幅波动；下游需求不及预期；新材料项目研发及投产进度不及预期。**

盈利预测与估值简表

	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	12380.41	12585.28	17326.85	17879.83	18260.05	18753.61
增长率（%）	-0.03%	1.65%	37.68%	3.19%	2.13%	2.70%
归母净利润（百万元）	628.98	482.25	823.81	583.60	736.36	934.60
增长率（%）	52.02%	-23.33%	70.83%	-29.16%	26.18%	26.92%
EPS（元/股）	0.42	0.32	0.55	0.39	0.50	0.63
市盈率（P/E）	26.82	34.98	20.48	28.91	22.91	18.05
ROE（%）	18.37%	7.81%	11.86%	7.81%	9.05%	10.41%

资料来源：同花顺，公司公告，东海证券研究所（截至2023/10/31）

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2567.49	3419.48	4084.62	4892.71
应收票据及账款	746.41	802.81	819.88	842.04
预付账款	442.57	342.05	349.32	358.77
其他应收款	55.54	40.33	41.19	42.30
存货	2262.58	2407.16	2432.45	2465.13
其他流动资产	1846.05	1574.63	1606.51	1647.88
流动资产总计	7920.63	8586.46	9333.97	10248.82
长期股权投资	0.00	40.00	40.00	40.00
固定资产	2210.35	2158.07	2141.77	2122.01
在建工程	18.82	49.41	40.00	50.00
无形资产	246.90	235.73	225.39	214.93
长期待摊费用	16.62	8.31	0.00	0.00
其他非流动资产	39.56	40.18	39.87	39.56
非流动资产合计	2532.25	2531.71	2487.03	2466.50
资产总计	10452.88	11118.17	11821.00	12715.32
短期借款	7.01	0.00	0.00	0.00
应付票据及账款	2154.28	2175.21	2198.07	2227.60
其他流动负债	1075.55	1204.59	1224.74	1250.87
流动负债合计	3236.84	3379.80	3422.81	3478.47
长期借款	10.42	7.73	5.10	2.96
其他非流动负债	256.46	256.46	256.46	256.46
非流动负债合计	266.88	264.19	261.56	259.43
负债合计	3503.72	3643.99	3684.37	3737.89
股本	1479.42	1479.42	1479.42	1479.42
资本公积	3360.13	3360.13	3360.13	3360.13
留存收益	2105.37	2630.72	3293.61	4134.94
归属母公司权益	6944.91	7470.27	8133.15	8974.49
少数股东权益	4.24	3.90	3.48	2.94
股东权益合计	6949.15	7474.17	8136.63	8977.43
负债和股东权益合计	10452.88	11118.17	11821.00	12715.32

现金流量表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
税后经营利润	822.39	509.95	662.63	860.75
折旧与摊销	179.59	122.40	126.54	122.39
财务费用	-92.12	-9.88	-12.82	-15.51
其他经营资金	64.50	92.73	92.73	92.73
经营性现金净流量	749.73	1031.40	809.79	989.32
投资性现金净流量	474.01	-121.36	-81.36	-101.36
筹资性现金净流量	-75.48	-58.05	-63.29	-79.89
现金流量净额	1207.40	851.99	665.14	808.08

利润表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	17326.85	17879.83	18260.05	18753.61
营业成本	16088.21	16819.66	16922.87	17195.32
营业税金及附加	25.32	37.65	38.45	39.49
销售费用	76.91	79.36	81.05	83.24
管理费用	222.54	228.48	233.34	239.65
研发费用	43.71	49.12	50.16	51.52
财务费用	-92.12	-9.88	-12.82	-15.51
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	51.81	19.92	19.92	19.92
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	1055.85	751.32	949.05	1205.64
其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	1061.37	755.38	953.11	1209.70
所得税	238.99	172.12	217.17	275.64
净利润	822.39	583.26	735.94	934.06
少数股东损益	-1.42	-0.34	-0.42	-0.54
归属母公司股东净利润	823.81	583.60	736.36	934.60
EBITDA	1148.84	867.90	1066.82	1316.57
NPOLAT	746.25	570.78	721.19	917.24
EPS(元)	0.55	0.39	0.50	0.63

主要财务比率

单位：%	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收益率	6.09%	4.20%	5.20%	6.43%
EBIT增长率	54.52%	-23.09%	26.13%	27.00%
EBITDA增长率	51.42%	-24.45%	22.92%	23.41%
净利润增长率	70.83%	-29.16%	26.18%	26.92%
盈利能力				
毛利率	7.15%	5.93%	6.92%	8.15%
净利率	4.75%	3.26%	4.03%	4.98%
ROE	11.86%	7.81%	9.05%	10.41%
ROA	7.88%	5.25%	6.23%	7.35%
ROIC	13.59%	9.43%	12.49%	15.79%
估值倍数				
P/E	20.48	28.91	22.91	18.05
P/S	0.97	0.94	0.92	0.90
P/B	2.43	2.26	2.07	1.88
股息率	0.73%	0.35%	0.44%	0.55%
EV/EBIT	14.44	20.35	15.47	11.54
EV/EBITDA	12.18	17.48	13.63	10.47
EV/NOPLAT	18.75	26.59	20.17	15.03

资料来源：同花顺，公司公告，东海证券研究所（数据截至 2023/10/31）

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

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注册为证券分析师,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8621) 20333275
 手机: 18221959689
 传真: (8621) 50585608
 邮编: 200215

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8610) 59707105
 手机: 18221959689
 传真: (8610) 59707100
 邮编: 100089