

2024年04月27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

**联系人**

马小萱

mxuan@longone.com.cn

**联系人**

张磊

zilei@longone.com.cn

数据日期	2024/04/26
收盘价	8.82
总股本(万股)	148,636
流通A股/B股(万股)	22,190/0
资产负债率(%)	29.92%
市净率(倍)	1.85
净资产收益率(加权)	-1.10
12个月内最高/最低价	12.89/8.05

**相关研究**

《华润材料(301090):业绩暂承压,经营较稳健——公司简评报告》  
2023.11.01

《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):新材料业务持续推进,静待瓶片周期企稳

——公司简评报告

**投资要点**

- **事件: 2024年4月26日, 公司发布2023年年报和2024年一季度报。**公司2023年实现营业收入172.25亿元, 同比微降0.59%; 实现归母净利润3.81亿元, 同比下滑53.73%。2024年一季度, 公司实现营业总收入36.23亿元, 同比下降18.29%, 归母净利润-7850.16万元, 同比止盈转亏。
- **瓶片行业周期低谷, 公司保持产销率高位。**根据CCF数据, 2023年国内聚酯瓶片产能增加至1661万吨, 较去年同比增长34.93%。供需矛盾增加, 2023年聚酯瓶片内外盘平均加工费区间分别为775元/吨和100美元/吨, 较2022年同期分别下滑49%和48%。公司2023年聚酯瓶片毛利率为4.16%, 较2022年下降3.5pct。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2023年实现聚酯瓶片产量217.48万吨, 销量243.61万吨, 产销率达112%, 始终维持高位。
- **研发持续投入, 加强产业链合作, 拓展新品储备。**公司围绕聚酯、尼龙、高端新材料等方向, 以自主研发为依托、合作研发为补充培育多个新材料项目, 全年新增发明专利17项、实用新型专利6项。公司与华润集团其他业务单元组建的“绿色高性能包装材料创新联合体”和“绿色低碳环保建材创新联合体”各项联合研发项目进展顺利, 已分别完成项目中试结题和样品开发测试; 公司与阳普医疗科技股份有限公司达成战略合作关系, 共同开展阻隔性医用高分子材料领域的研发与应用合作, 目前已完成样品试制。
- **新材料产业化顺利推进。**1) 特种聚酯PETG现有产能5万吨, 2023年累计产销率达133%, 同比大幅增长; 下游应用已成功进入化妆品包装、日化产品、薄膜、板材、片材等多个领域。2) 热塑性复合材料项目逐步拓展客户群体, 车用PET复合板材已通过成都大运和中车路试。3) PET发泡项目积极送样主要行业客户及潜在合作伙伴, 已有客户通过产品基础性能测试。4) 公司自研的25%比例的rPET产品通过客户挑战性测试, 目前已有客户签署合作协议, 正在开展安全性评估。
- **投资建议: 公司背靠大央企华润集团, “基石业务+新材料业务”双轮驱动, 静待行业周期复苏。**根据审慎性原则及聚酯瓶片市场修复情况, 我们调整2024-2025年盈利预测, 增加2026年盈利预测。预计公司2024-2026年归母净利润分别为4.19、5.75、7.22亿元(原预测值分别为7.36、9.35亿元), 对应EPS分别为0.28、0.39、0.49元(原预测值分别为0.50、0.63), 对应PE为33.19X、24.21X、19.27X。考虑公司仍具有一定新材料开拓成长性, 维持“买入”评级。
- **风险提示: 产能投放超预期; 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**

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(百万元)	12585.28	17326.85	17224.98	17561.08	17851.08	18076.08
增长率(%)	1.65%	37.68%	-0.59%	1.95%	1.65%	1.26%
归母净利润(百万元)	482.25	823.81	381.13	419.23	574.57	721.83
增长率(%)	52.02%	-23.33%	70.83%	-31.47%	26.36%	27.13%
EPS(元/股)	0.32	0.55	0.26	0.28	0.39	0.49
市盈率(P/E)	28.85	16.89	36.50	33.19	24.21	19.27
ROE(%)	7.81%	11.86%	5.31%	5.55%	7.12%	8.28%

资料来源: 同花顺, 公司公告, 东海证券研究所(截至2024/4/26)

## 附录：三大报表预测值

### 资产负债表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1770.88	2699.16	3263.62	3993.23
应收票据及账款	1055.87	972.48	988.54	1000.99
预付账款	111.32	303.29	308.30	312.18
其他应收款	21.43	36.39	36.99	37.45
存货	2814.43	2460.17	2473.00	2477.94
其他流动资产	2038.32	2122.18	2156.79	2183.65
<b>流动资产总计</b>	<b>7812.25</b>	<b>8593.66</b>	<b>9227.24</b>	<b>10005.45</b>
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	2088.47	1928.41	1789.04	1667.17
在建工程	4.41	13.33	60.00	66.67
无形资产	259.67	261.89	263.11	263.33
长期待摊费用	13.93	11.14	8.36	5.57
其他非流动资产	315.91	315.91	315.91	315.91
<b>非流动资产合计</b>	<b>2682.39</b>	<b>2530.69</b>	<b>2436.42</b>	<b>2318.65</b>
<b>资产总计</b>	<b>10494.64</b>	<b>11124.35</b>	<b>11663.66</b>	<b>12324.10</b>
短期借款	10.02	0.00	0.00	0.00
应付票据及账款	2263.22	2322.71	2334.82	2339.49
其他流动负债	853.05	1056.84	1068.10	1075.71
<b>流动负债合计</b>	<b>3126.28</b>	<b>3379.55</b>	<b>3402.92</b>	<b>3415.20</b>
长期借款	9.98	9.98	9.98	9.98
其他非流动负债	182.61	182.61	182.61	182.61
<b>非流动负债合计</b>	<b>192.59</b>	<b>192.59</b>	<b>192.59</b>	<b>192.59</b>
<b>负债合计</b>	<b>3318.88</b>	<b>3572.14</b>	<b>3595.52</b>	<b>3607.79</b>
股本	1486.36	1486.36	1486.36	1486.36
资本公积	3395.20	3395.20	3395.20	3395.20
留存收益	2292.11	2669.50	3186.73	3836.53
归属母公司权益	7173.67	7551.06	8068.29	8718.09
少数股东权益	2.10	1.15	-0.15	-1.78
<b>股东权益合计</b>	<b>7175.76</b>	<b>7552.21</b>	<b>8068.14</b>	<b>8716.31</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>10494.64</b>	<b>11124.35</b>	<b>11663.66</b>	<b>12324.10</b>

### 现金流量表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
税后经营利润	379.22	328.32	483.30	630.23
折旧与摊销	188.27	191.70	194.27	197.78
财务费用	-53.97	-7.12	-9.95	-12.22
其他经营资金	93.44	113.19	113.19	113.19
<b>经营性现金净流量</b>	<b>-261.27</b>	<b>997.12</b>	<b>695.95</b>	<b>853.54</b>
<b>投资性现金净流量</b>	<b>-347.37</b>	<b>-24.11</b>	<b>-84.11</b>	<b>-64.11</b>
<b>筹资性现金净流量</b>	<b>-90.75</b>	<b>-44.73</b>	<b>-47.39</b>	<b>-59.82</b>
<b>现金流量净额</b>	<b>-687.33</b>	<b>928.28</b>	<b>564.46</b>	<b>729.61</b>

### 利润表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	17224.98	17561.08	17851.08	18076.08
营业成本	16421.47	16732.53	16819.82	16853.41
营业税金及附加	42.35	43.17	43.89	44.44
销售费用	62.81	72.12	73.31	74.23
管理费用	220.15	225.06	228.78	231.66
研发费用	49.48	52.04	52.90	53.57
财务费用	-53.97	-7.12	-9.95	-12.22
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	57.57	39.11	39.11	39.11
公允价值变动损益	-94.80	0.00	0.00	0.00
营业利润	470.32	530.10	728.79	917.15
其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	481.36	536.23	734.92	923.28
所得税	102.14	117.95	161.65	203.08
净利润	379.22	418.28	573.27	720.20
少数股东损益	-1.92	-0.95	-1.30	-1.63
归属母公司股东净利润	381.13	419.23	574.57	721.83
EBITDA	615.66	720.81	919.24	1108.84
NPOLAT	318.01	406.27	559.05	704.21
EPS(元)	0.26	0.28	0.39	0.49

### 主要财务比率

单位：%	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业利润增长率	-55.46%	12.71%	37.48%	25.85%
EBIT增长率	-55.91%	23.80%	37.02%	25.67%
EBITDA增长率	-46.41%	17.08%	27.53%	20.63%
净利润增长率	-53.74%	10.00%	37.05%	25.63%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	4.66%	4.72%	5.78%	6.76%
净利率	2.20%	2.38%	3.21%	3.98%
ROE	5.31%	5.55%	7.12%	8.28%
ROA	3.63%	3.77%	4.93%	5.86%
ROIC	4.97%	5.92%	8.42%	10.63%
<b>估值倍数</b>				
P/E	36.50	33.19	24.21	19.27
P/S	0.81	0.79	0.78	0.77
P/B	1.94	1.84	1.72	1.60
股息率	0.00%	0.30%	0.41%	0.52%
EV/EBIT	37.05	24.57	17.20	12.91
EV/EBITDA	25.72	18.04	13.56	10.61
EV/NOPLAT	49.79	32.00	22.30	16.71

资料来源：同花顺，公司公告，东海证券研究所（数据截至 2024/4/26）

## 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