

# 华密新材 (836247)

## 2024 年半年报点评: Q2 营收环比回升, 业绩下滑短期承压

买入 (维持)

2024 年 08 月 08 日

证券分析师 朱洁羽

执业证书: S0600520090004

zhujiayu@dwzq.com.cn

证券分析师 易申申

执业证书: S0600522100003

yishsh@dwzq.com.cn

证券分析师 余慧勇

执业证书: S0600524080003

yuhy@dwzq.com.cn

研究助理 钱尧天

执业证书: S0600122120031

qianyt@dwzq.com.cn

研究助理 武阿兰

执业证书: S0600124070018

wual@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	335.51	400.45	481.23	643.94	855.45
同比 (%)	(7.57)	19.35	20.17	33.81	32.85
归母净利润 (百万元)	42.63	51.88	62.47	87.70	122.36
同比 (%)	(3.55)	21.69	20.41	40.38	39.53
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.35	0.43	0.52	0.72	1.01
P/E (现价&最新摊薄)	38.06	31.28	25.98	18.50	13.26

### 投资要点

- **营收环比增速回升, 归母净利润有所下滑。**公司发布 2024 年半年报, 实现营业收入 1.91 亿元, 同比+0.44%; 归母净利润 0.21 亿元, 同比-12.52%; 扣非归母净利润 0.19 亿元, 同比-13.61%。单季度来看, 2024Q2 实现营收 1.00 亿元, 同比+0.39%, 环比+11.49%; 归母净利润 0.10 亿元, 同比-23.41%, 环比-6.23%; 扣非归母净利润 0.09 亿元, 同比-28.17%, 环比-10.38%。分业务来看, 公司橡塑材料/橡塑制品分别实现营收 1.46 亿元/0.44 亿元, 同比+5.56%/-13.45%。
- **毛利率同比改善, 费用率水平有所提升。**24H1 公司实现毛利率 30.32%, 同比+1.76pct, 主要系公司占比较高的橡塑材料毛利率水平同比+4.81pct。同时, 公司加大研发投入, 研发人员增加导致工资支出增加, 研发费用较上年同期增长 38.22%。公司期间费用率有所提升, 销售、管理、财务费用率分别同比+1.36、+1.17、+0.58pct。其中, 销售费用较上年同期增长 42.82%, 主要原因系销售人员为拓展业务, 业务招待费、参加展会费用增加; 财务费用较上年同期增长 233.08%, 主要原因系本期新增短期借款及长期借款, 借款利息增加所致。
- **橡塑市场稳步增长, 材料与制品双业务并驾齐驱。**橡塑材料与制品市场增长空间受到汽车、高速列车、航空航天、工程机械等多个下游行业发展驱动, 规模有望持续稳步扩大。经过多年的核心技术创新与行业经验积累, 公司已掌握橡胶混炼胶配方设计、制品骨架结构优化、生产工艺设计等技术, 开发出了耐高低温、耐臭氧、耐磨损、耐怪类油气等具备优异性能的产品, 形成以特种橡塑材料及制品为主的多元化产品格局, 在橡塑材料端具备较强配方实力, 在橡塑制品端具备丰富的研发设计经验, 技术指标已达到或超过知名汽车厂商的要求, 并参与起草、修订多项国家标准和行业标准。凭借优良的产品性能和稳定的产品质量, 公司与众多知名客户建立了稳定的合作关系, 部分特种橡胶配方已成功应用在高铁、航空航天、石油石化等高端领域, 并服务于中国中车、三一重工、长城汽车等国内知名企业, 在行业内形成了较强品牌知名度和市场影响力。
- **盈利预测与投资评级:**材料与制品双业务并驾齐驱, 公司业绩有望稳步增长。考虑到公司短期业绩下滑承压, 我们下调公司 2024~2026 归母净利润预测至 0.62/0.88/1.22 亿元 (前值为 0.65/0.88/1.22 亿元), 对应最新 PE 为 25.98/18.50/13.26 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 1) 宏观经济运行及下游行业波动; 2) 原材料价格波动的风险; 3) 应收账款发生坏账的风险。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	13.59
一年最低/最高价	6.07/32.00
市净率(倍)	2.86
流通 A 股市值(百万元)	547.25
总市值(百万元)	1,646.94

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	4.75
资产负债率(% ,LF)	26.59
总股本(百万股)	121.19
流通 A 股(百万股)	40.27

### 相关研究

《华密新材(836247): 材料与制品双业务并驾齐驱, 高端特种橡塑品类加速成长》

2024-07-17

华密新材三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>394</b>	<b>424</b>	<b>505</b>	<b>630</b>	<b>营业总收入</b>	<b>400</b>	<b>481</b>	<b>644</b>	<b>855</b>
货币资金及交易性金融资产	143	156	90	79	营业成本(含金融类)	276	330	441	576
经营性应收款项	145	156	259	347	税金及附加	3	4	6	7
存货	92	99	139	182	销售费用	17	21	29	40
合同资产	0	0	0	0	管理费用	23	28	37	49
其他流动资产	14	13	18	22	研发费用	26	31	43	56
<b>非流动资产</b>	<b>126</b>	<b>160</b>	<b>182</b>	<b>197</b>	财务费用	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	6	5	12	12
固定资产及使用权资产	58	59	57	55	投资净收益	2	1	1	2
在建工程	36	60	75	85	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	28	34	42	49	减值损失	(4)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	<b>营业利润</b>	<b>59</b>	<b>73</b>	<b>102</b>	<b>142</b>
其他非流动资产	4	7	7	7	营业外净收支	0	0	(1)	0
<b>资产总计</b>	<b>519</b>	<b>584</b>	<b>687</b>	<b>827</b>	<b>利润总额</b>	<b>58</b>	<b>72</b>	<b>101</b>	<b>141</b>
<b>流动负债</b>	<b>76</b>	<b>77</b>	<b>90</b>	<b>104</b>	减:所得税	7	8	11	16
短期借款及一年内到期的非流动负债	30	30	30	30	<b>净利润</b>	<b>52</b>	<b>64</b>	<b>90</b>	<b>125</b>
经营性应付款项	11	13	17	22	减:少数股东损益	0	2	2	3
合同负债	5	2	4	7	<b>归属母公司净利润</b>	<b>52</b>	<b>62</b>	<b>88</b>	<b>122</b>
其他流动负债	29	31	38	45	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.43	0.52	0.72	1.01
非流动负债	10	10	10	10	EBIT	57	72	101	141
长期借款	9	9	9	9	EBITDA	67	83	113	154
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	31.11	31.46	31.54	32.65
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	12.96	12.98	13.62	14.30
其他非流动负债	1	1	1	1	收入增长率(%)	19.35	20.17	33.81	32.85
<b>负债合计</b>	<b>86</b>	<b>87</b>	<b>100</b>	<b>114</b>	归母净利润增长率(%)	21.69	20.41	40.38	39.53
归属母公司股东权益	432	495	583	705					
少数股东权益	1	3	5	8					
<b>所有者权益合计</b>	<b>433</b>	<b>497</b>	<b>587</b>	<b>713</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>519</b>	<b>584</b>	<b>687</b>	<b>827</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	(12)	58	(34)	14	每股净资产(元)	4.64	4.08	4.81	5.82
投资活动现金流	(155)	(45)	(32)	(25)	最新发行在外股份(百万股)	121	121	121	121
筹资活动现金流	(2)	0	0	0	ROIC(%)	11.21	12.67	15.44	18.18
现金净增加额	(170)	13	(65)	(11)	ROE-摊薄(%)	12.00	12.62	15.05	17.36
折旧和摊销	11	11	11	12	资产负债率(%)	16.58	14.87	14.52	13.83
资本开支	(60)	(42)	(33)	(28)	P/E (现价&最新股本摊薄)	31.28	25.98	18.50	13.26
营运资本变动	(77)	(17)	(134)	(121)	P/B (现价)	2.89	3.28	2.79	2.30

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021  
传真：（0512）62938527  
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>