

2024年08月12日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩略超预期，新领域打开未来增长空间

—上纬新材（688585.SH）公司事件点评报告

增持(首次)

事件

分析师：傅鸿浩 S1050521120004

fuhh@cfsc.com.cn

分析师：臧天律 S1050522120001

zangtl@cfsc.com.cn

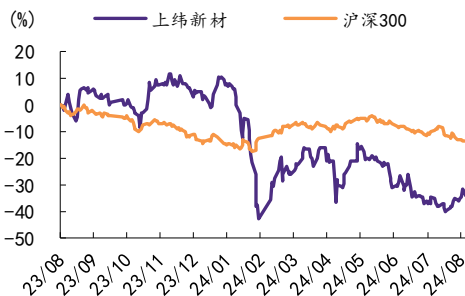
8月7日，上纬新材发布2024年半年度报告：2024年上半年，公司实现营收6.97亿元，同比增加7.19%；实现归属于上市公司股东的净利润为4456.92万元，同比增加39.26%；扣非净利润为4134.89万元，同比增加34.92%。

基本数据

2024-08-12

当前股价(元)	5.27
总市值(亿元)	21
总股本(百万股)	403
流通股本(百万股)	403
52周价格范围(元)	4.5-8.78
日均成交额(百万元)	11.38

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

投资要点

■ 汇兑收益增加叠加坏账计提减少，净利润高增

公司2024H1实现营收6.97亿元，同比增加7.19%；实现归属于上市公司股东的净利润为4456.92万元，同比增加39.26%；扣非净利润为4134.89万元，同比增加34.92%。其中2024Q2实现营收3.63亿元，环比增加8.9%，实现归母净利润2612.47万元，环比增加41.64%。汇率的波动致公司汇兑收益增加，同时，得益于对客户坏账风险的有效管控，公司坏账计提减少，公司2024Q2净利润实现高增。

■ 乙烯基酯树脂市场份额领先，风电行业增速较快

公司目前主营业务包括环保高性能耐腐蚀材料、风电叶片用材料以及新型复合材料。在国内乙烯基酯树脂产品市场，公司的产量及销量多年来处于领先地位，具有较高的市场份额，是国内行业的领先者。

2024H1，公司环保高性能耐腐蚀材料、风电叶片用材料和新型复合材料分别实现3.29亿元、2.79亿元和8846.96万元，其中风电叶片材料增速较快，同比增长29%。

■ 循环经济材料与低空经济打开发展空间

公司紧扣国家发展战略，持续丰富产品线、不断拓展下游应用。当前，公司已从节能环保、新能源领域等纵深扩展至循环经济材料、低空经济、储能等领域。作为全球循环经济材料领域的领导厂商，2024年初，公司已与金风科技、中材达成合作进行全叶片试制；3月，公司与西门子歌美飒签署合作意向书，协议规定自2026年起，公司供应给西门子歌美飒

的树脂将全部为可回收体系系列产品。

2023 年 12 月，我国正式将“低空经济”作为国家战略新兴产业进行定调，无人机及 eVTOL 为引领的新通航将成为我国低空经济发展的主要形态。作为底蕴深厚的新材料公司，公司通过持续加大研发投入，目前产品已成功应用到小飞机上。

■ 盈利预测

我们看好公司后续在新的应用领域持续开拓，预测公司 2024-2026 年收入分别为 15.7、17.9、20.5 亿元，EPS 分别为 0.2、0.23、0.26 元，当前股价对应 PE 分别为 26.4、23.0、19.9 倍，首次覆盖，给予“增持”投资评级。

■ 风险提示

大盘系统性风险；原材料价格波动；市场竞争加剧；新领域进展不及预期等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	1,400	1,567	1,789	2,050
增长率（%）	-24.7%	11.9%	14.2%	14.6%
归母净利润（百万元）	71	80	92	107
增长率（%）	-15.7%	13.3%	15.0%	15.5%
摊薄每股收益（元）	0.18	0.20	0.23	0.26
ROE（%）	5.8%	6.2%	6.8%	7.3%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	359	374	374	369
应收款	622	696	795	911
存货	124	140	160	183
其他流动资产	175	196	223	256
流动资产合计	1,279	1,405	1,552	1,719
非流动资产:				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	210	222	218	207
在建工程	44	17	7	3
无形资产	30	29	27	26
长期股权投资	203	203	203	203
其他非流动资产	18	18	18	18
非流动资产合计	505	490	473	457
资产总计	1,784	1,895	2,025	2,177
流动负债:				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	308	348	397	455
其他流动负债	256	256	256	256
流动负债合计	566	606	656	714
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	1	1	1	1
非流动负债合计	1	1	1	1
负债合计	567	608	657	715
所有者权益				
股本	403	403	403	403
股东权益	1,217	1,287	1,368	1,462
负债和所有者权益	1,784	1,895	2,025	2,177

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	71	80	92	107
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	31	16	16	16
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	219	-71	-97	-114
经营活动现金净流量	322	25	12	9
投资活动现金净流量	-134	14	15	15
筹资活动现金净流量	-172	-10	-12	-13
现金流量净额	15	29	15	10

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,400	1,567	1,789	2,050
营业成本	1,180	1,331	1,520	1,742
营业税金及附加	3	3	4	4
销售费用	38	39	45	51
管理费用	48	50	57	66
财务费用	-4	-4	-5	-5
研发费用	32	36	41	47
费用合计	114	121	138	159
资产减值损失	-5	-5	-5	-5
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	-3	0	0	0
营业利润	93	106	122	141
加:营业外收入	1	1	1	1
减:营业外支出	0	0	0	0
利润总额	95	107	123	142
所得税费用	24	27	31	36
净利润	71	80	92	107
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	71	80	92	107

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	-24.7%	11.9%	14.2%	14.6%
归母净利润增长率	-15.7%	13.3%	15.0%	15.5%
盈利能力				
毛利率	15.7%	15.0%	15.0%	15.1%
四项费用/营收	8.2%	7.7%	7.7%	7.7%
净利率	5.1%	5.1%	5.2%	5.2%
ROE	5.8%	6.2%	6.8%	7.3%
偿债能力				
资产负债率	31.8%	32.1%	32.4%	32.9%
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.8	0.9	0.9
应收账款周转率	2.3	2.3	2.3	2.3
存货周转率	9.5	9.5	9.5	9.5
每股数据(元/股)				
EPS	0.18	0.20	0.23	0.26
P/E	30.0	26.4	23.0	19.9
P/S	1.5	1.4	1.2	1.0
P/B	1.8	1.7	1.6	1.5

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 新材料、电力设备组介绍

傅鸿浩：所长助理、碳中和组长，电力设备首席分析师，中国科学院工学硕士，央企战略与6年新能源研究经验。

杜飞：碳中和组成员，中山大学理学学士，香港中文大学理学硕士，负责有色及新材料研究工作。曾就职于江铜集团金瑞期货，具备3年有色金属期货研究经验。

覃前：碳中和组成员，金融硕士，大连理工大学工学学士，2024年加入华鑫有色团队。

臧天律：金融工程硕士，CFA、FRM 持证人。上海交通大学金融本科，4年金融行业研究经验，覆盖光伏、储能领域。

■ 证券分析师承诺

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。