

新材料

海正生材（688203.SH）

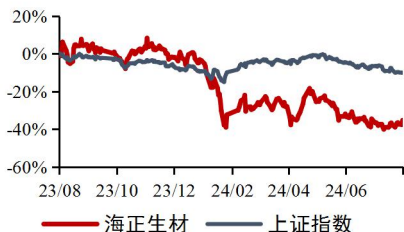
增持-A(维持)

PLA 销量持续高增，业绩优化趋势向上

2024年8月14日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024年8月13日

收盘价(元):	8.40
年内最高/最低(元):	14.40/7.38
流通A股/总股本(亿):	1.15/2.03
流通A股市值(亿):	9.69
总市值(亿):	17.02

基础数据：2024年6月30日

基本每股收益(元):	0.12
摊薄每股收益(元):	0.12
每股净资产(元):	7.35
净资产收益率(%):	1.68

资料来源：最闻

分析师：

冀泳洁 博士

执业登记编码：S0760523120002

邮箱：jiyongjie@sxzq.com

研究助理：

王锐

邮箱：wangruil@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布2024年中报，2024H1实现营收4.31亿元，同比增长29%，实现归母净利润0.25亿元，同比增长27%。单季度来看，2024Q2实现营收2.39亿，同比增长25%，环比增长24%；实现归母净利润0.18亿元，同比增长17%，环比增长163%。

事件点评

➢ **PLA销量持续高增，3D打印领域销量翻倍。**2024年上半年，公司聚乳酸树脂销量较去年同期增长48.22%，市场份额持续提升、行业地位进一步强化。其中，境内市场销量同比增长35%，从应用端看，一次性刀叉领域较去年同期增长54%；3D打印耗材领域较去年同期增长117%，这主要得益于高速打印的技术革新，耗材市场需求的强劲。在挤片领域，随着国内外市场需求的增长，特别是美国、欧洲等市场对透明吸塑需求明显增长，较去年同期增长114%。境外市场销量同比140%，主要是由于台湾和欧洲市场的需求上升及公司市场策略的成功实施。

➢ **盈利能力持续修复，业绩优化趋势向上。**2024H1公司营收利润增速近30%，2024Q2营收环比增长24%，归母净利润环比增长163%。从盈利能力看，2024Q1毛利率为14.47%，环比提升近3个百分点，净利率7.61%，环比提升4个百分点。根据聚乳酸产量计算，2024H1公司纯聚乳酸单吨均价约为1.72万元/吨，相比2023年全年均价下降约1000元/吨。在产品价格下降的背景下，公司通过持续优化工艺和装备，有效提高了效率，进一步降低了原料乳酸的单耗。

➢ **政策持续推进，静待募投项目放量。**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做出了非常具体的规定，市场监管力度加大，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，目前公司产能为6万吨，IPO募投年产15万吨聚乳酸项目部分建筑单体已结项，其中一期7.5万吨设备采购完成，一期7.5万吨预计至2025年3月投产，二期7.5万吨预计2026年9月投产，新产能投放有望进一步提升公司的市场份额。

投资建议

➢ 我们预测2024年至2026年，公司分别实现营收10.22/13.68/18.44亿元，同比增长35.6%/33.9%/34.8%；实现归母净利润0.59/0.81/1.07亿元，同比增长36.1%/36.0%/32.9%，对应EPS分别为0.29/0.4/0.53元，PE为28.7/21.1/15.9



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1





倍，维持“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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	605	753	1,022	1,368	1,844
YoY(%)	3.5	24.4	35.6	33.9	34.8
净利润(百万元)	47	44	59	81	107
YoY(%)	33.3	-7.4	36.1	36.0	32.9
毛利率(%)	13.4	13.1	12.0	12.2	12.4
EPS(摊薄/元)	0.23	0.21	0.29	0.40	0.53
ROE(%)	3.2	2.9	3.9	5.1	6.4
P/E(倍)	36.2	39.1	28.7	21.1	15.9
P/B(倍)	1.2	1.1	1.1	1.1	1.0
净利率(%)	7.8	5.8	5.8	5.9	5.8

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)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1102	1067	890	842	953
现金	938	856	674	583	670
应收票据及应收账款	11	28	23	32	30
预付账款	2	2	3	3	3
存货	136	146	154	189	215
其他流动资产	15	35	35	35	35
非流动资产	825	984	1155	1374	1467
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	428	617	717	951	1115
无形资产	79	77	84	94	105
其他非流动资产	319	290	353	329	247
资产总计	1928	2051	2044	2216	2420
流动负债	307	439	405	527	650
短期借款	40	74	74	74	74
应付票据及应付账款	146	226	285	397	520
其他流动负债	121	139	46	56	56
非流动负债	168	130	115	101	86
长期借款	127	74	59	44	30
其他非流动负债	41	56	56	56	56
负债合计	476	569	520	628	736
少数股东权益	0	0	-0	-0	-0
股本	203	203	203	203	203
资本公积	1209	1209	1209	1209	1209
留存收益	40	69	111	167	242
归属母公司股东权益	1452	1481	1524	1589	1684
负债和股东权益	1928	2051	2044	2216	2420

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	136	163	164	239	315
净利润	47	44	59	81	107
折旧摊销	42	54	68	92	121
财务费用	-9	-14	-15	-12	-12
投资损失	1	-0	0	0	0
营运资金变动	47	58	51	79	99
其他经营现金流	8	22	0	0	0
投资活动现金流	-105	-214	-239	-311	-213
筹资活动现金流	634	-38	-106	-19	-14
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.23	0.21	0.29	0.40	0.53
每股经营现金流(最新摊薄)	0.67	0.80	0.81	1.18	1.55
每股净资产(最新摊薄)	7.16	7.31	7.52	7.84	8.31

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	605	753	1022	1368	1844
营业成本	524	655	899	1201	1615
营业税金及附加	4	3	4	5	6
营业费用	5	5	6	7	9
管理费用	26	28	36	41	55
研发费用	19	26	31	41	55
财务费用	-9	-14	-15	-12	-12
资产减值损失	-1	-1	-0	-1	-2
公允价值变动收益	-1	0	0	0	0
投资净收益	-1	0	0	0	0
营业利润	52	54	66	90	120
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	1	0	0	0
利润总额	53	53	67	91	120
所得税	6	10	7	10	13
税后利润	47	44	59	81	107
少数股东损益	-0	-0	-0	-0	-0
归属母公司净利润	47	44	59	81	107
EBITDA	78	91	120	170	229

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	3.5	24.4	35.6	33.9	34.8
营业利润(%)	35.8	3.9	22.5	36.1	33.0
归属于母公司净利润(%)	33.3	-7.4	36.1	36.0	32.9
获利能力					
毛利率(%)	13.4	13.1	12.0	12.2	12.4
净利率(%)	7.8	5.8	5.8	5.9	5.8
ROE(%)	3.2	2.9	3.9	5.1	6.4
ROIC(%)	1.8	1.7	2.7	3.9	5.2
偿债能力					
资产负债率(%)	24.7	27.8	25.4	28.3	30.4
流动比率	3.6	2.4	2.2	1.6	1.5
速动比率	3.1	2.0	1.7	1.2	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.6	0.8
应收账款周转率	75.1	38.0	40.0	50.0	60.0
应付账款周转率	4.0	3.5	3.5	3.5	3.5
估值比率					
P/E	36.2	39.1	28.7	21.1	15.9
P/B	1.2	1.1	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	13.7	12.6	10.3	7.7	5.3

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，本报告的任一部分均不得以任何方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金田路 3086 号大百汇广场 43 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

