

事件。2024 年 8 月 28 日，公司发布 2024 年半年报。2024 年上半年，公司实现营收 86.34 亿元，同比增长 1.24%；实现归母净利润 0.43 亿元，同比降低 87.66%；实现扣非后归母净利润 0.03 亿元，同比降低 99.07%。其中 2Q2024，公司实现营收 43.86 亿元，同比增长 5.97%；实现归母净利润-0.02 亿元，同比降低 101.43%，环比降低 104.62%；实现扣非后归母净利润-0.18 亿元，同比降低 117.73%；环比降低 187.86%。

公司 PET 产销平稳增长，毛利水平仍显著高于行业平均水平。2024 年上半年，公司实现 PET 产量 138.86 万吨，同比增长 8.35%，实现 PET 销量 135.45 万吨，同比增长 11.76%，实现 PET 毛利率 2.13%，虽毛利水平有所下滑，但仍显著高于行业平均水平。2024 年下半年伴随 MEG 一期 60 万吨项目的建成投产，将显著降低公司瓶级 PET 生产的单位成本，进一步提升公司竞争实力。

国内产能集中投放，行业加工费整体承压。2023 年以来，瓶级 PET 行业进入短期的产能释放期，国内聚酯瓶片产能也从 2022 年末的 1231 万吨，上升至 2024 年 6 月末的 1883 万吨；2024 年上半年，国内聚酯瓶片实际产量达到 747 万吨附近，同比增长 20%，由于供应端增长过快，行业加工费整体承压明显。但到 2024 年年底，本轮行业产能扩张周期即将收尾，我们预计行业未来仍具备广阔的成长前景。

推动海外产销一体化，聚焦聚酯新材料布局。（1）**海外：**公司持续加强海外营销渠道布局，在印尼设立了海外仓储基地，在中亚重新整合了销售渠道，2024 年上半年对中亚、印尼市场销售量分别实现 4.55 万吨 (yoy +54.46%)，2.70 万吨 (+30.13%)，海外业务营收占比提升至 36.49%，未来公司将坚定不移地将产能扩张的中心放在海外，东盟、非洲、美洲等地区都将成为公司海外建厂地目标。其中公司在尼龙利亚的初次海外尝试——30 万吨/年规模的瓶级 PET 生产基地预计将于 2024 年四季度正式开始土建工程建设，力争在 2025 年年底前竣工。（2）**新产品：**子公司凯普奇为公司 2022 年 9 月设立的全资子公司，2024 年上半年已实现年产 4 万吨柔性化聚酯装置已实现膜用 PETG 产品及片材用 PET 的稳定生产，实现净利润 0.09 亿元，已成为公司新的利润增长点。

投资建议：公司是国内领先的聚酯瓶片材料供应商，公司已经完成重庆万凯三期 PET 项目，伴随 MEG 项目即将实现建成投产，公司将打造完整的天然气-乙二醇-聚酯产业链，公司主营业务成本控制优势将继续强化。预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 1.97、3.66、5.38 亿元，EPS 分别为 0.38、0.71、1.04 元，现价（2024 年 08 月 28 日）对应 PE 分别为 26x、14x、10x，我们看好公司未来成长性，维持“推荐”评级。

风险提示：原材料价格上升、项目建设进度不及预期、下游消费不及预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	17,532	14,311	17,159	20,590
增长率 (%)	-9.6	-18.4	19.9	20.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	437	197	366	538
增长率 (%)	-54.3	-54.8	85.2	47.2
每股收益 (元)	0.85	0.38	0.71	1.04
PE	12	26	14	10
PB	0.9	0.9	0.8	0.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 8 月 28 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

10.02 元


分析师 刘海荣

执业证书：S0100522050001

邮箱：liuhairong@mszq.com

分析师 李金凤

执业证书：S0100524070003

邮箱：lijinfeng@mszq.com

相关研究

1.万凯新材 (301216.SZ) 2023 年年报点评：

行业产能大幅扩张导致业绩承压，看好中长期

PET 瓶片景气修复-2024/04/21

2.万凯新材 (301216.SZ) 首次覆盖报告：聚

酯瓶片精耕细作，崭新天地垦荒播种-2024/0

4/03

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	17,532	14,311	17,159	20,590
营业成本	16,830	13,831	16,425	19,594
营业税金及附加	36	24	29	35
销售费用	70	57	69	82
管理费用	131	114	137	165
研发费用	60	72	86	103
EBIT	465	320	555	781
财务费用	51	115	202	239
资产减值损失	-72	-52	-15	-18
投资收益	105	86	103	123
营业利润	511	236	437	644
营业外收支	2	0	0	0
利润总额	513	236	437	644
所得税	77	39	72	105
净利润	436	197	366	538
归属于母公司净利润	437	197	366	538
EBITDA	742	634	938	1,207

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,040	4,108	4,218	4,918
应收账款及票据	786	862	1,046	1,255
预付款项	335	335	398	475
存货	3,536	2,539	3,061	3,652
其他流动资产	493	400	410	422
流动资产合计	7,190	8,244	9,134	10,722
长期股权投资	25	25	25	25
固定资产	3,366	4,378	5,220	5,581
无形资产	384	684	684	684
非流动资产合计	5,571	6,693	7,591	7,789
资产合计	12,761	14,937	16,725	18,511
短期借款	3,132	4,132	5,332	6,332
应付账款及票据	1,178	856	1,017	1,213
其他流动负债	1,116	1,128	1,224	1,341
流动负债合计	5,426	6,116	7,573	8,886
长期借款	727	1,517	1,517	1,517
其他长期负债	899	1,514	1,514	1,514
非流动负债合计	1,626	3,030	3,030	3,030
负债合计	7,053	9,147	10,604	11,916
股本	515	515	515	515
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	5,708	5,790	6,121	6,595
负债和股东权益合计	12,761	14,937	16,725	18,511

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-9.57	-18.37	19.90	19.99
EBIT 增长率	-64.64	-31.25	73.81	40.69
净利润增长率	-54.28	-54.76	85.21	47.16
盈利能力 (%)				
毛利率	4.00	3.35	4.28	4.84
净利润率	2.49	1.38	2.13	2.61
总资产收益率 ROA	3.42	1.32	2.19	2.91
净资产收益率 ROE	7.65	3.41	5.98	8.16
偿债能力				
流动比率	1.32	1.35	1.21	1.21
速动比率	0.56	0.82	0.70	0.70
现金比率	0.38	0.67	0.56	0.55
资产负债率 (%)	55.27	61.24	63.40	64.37
经营效率				
应收账款周转天数	17.79	20.71	19.99	20.09
存货周转天数	64.09	79.06	61.38	61.67
总资产周转率	1.41	1.03	1.08	1.17
每股指标 (元)				
每股收益	0.85	0.38	0.71	1.04
每股净资产	11.08	11.24	11.88	12.80
每股经营现金流	-0.25	2.18	0.73	1.08
每股股利	0.15	0.07	0.12	0.18
估值分析				
PE	12	26	14	10
PB	0.9	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	11.25	13.15	8.90	6.91
股息收益率 (%)	1.50	0.67	1.24	1.83

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	436	197	366	538
折旧和摊销	277	315	382	426
营运资金变动	-898	432	-541	-598
经营活动现金流	-127	1,121	378	558
资本开支	-1,832	-1,863	-1,280	-624
投资	79	141	0	0
投资活动现金流	-1,639	-1,210	-1,178	-500
股权募资	0	0	0	0
债务募资	822	1,855	1,200	1,000
筹资活动现金流	354	2,157	910	643
现金净流量	-1,408	2,068	110	700

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 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。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026