

富恒新材 (832469)

2024 年三季度报点评：营收端增长显著，新签 ABS 塑料颗粒大订单

增持（下调）

2024 年 10 月 31 日

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	467.59	579.61	754.23	883.21	1,012.84
同比（%）	14.00	23.96	30.13	17.10	14.68
归母净利润（百万元）	45.68	57.68	63.81	86.35	108.47
同比（%）	27.95	26.26	10.63	35.32	25.62
EPS-最新摊薄（元/股）	0.32	0.41	0.45	0.61	0.77
P/E（现价&最新摊薄）	46.38	36.73	33.20	24.53	19.53

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
研究助理 薛路熹
执业证书：S0600123070027
xuelx@dwzq.com.cn

投资要点

- **2024Q1-3 营收与业绩同比增长，利润率水平有所下滑。**公司发布 2024 年三季度报，2024Q1-3 实现营业收入 5.73 亿元，同比+45.86%，主要系国内客户订单额增加所致；归母净利润 0.47 亿元，同比+5.65%；扣非归母净利润 0.38 亿元，同比+1.90%。单季度来看，2024Q3 公司实现营收 1.79 亿元，同比+21.96%，环比-18.52%；归母净利润 0.13 亿元，同比-36.39%，环比-16.56%；扣非归母净利润 0.11 亿元，同比-32.94%，环比-22.28%。从利润率水平来看，2024Q1-3 公司实现销售毛利率 15.94%，同比-4.58pct；销售净利率 8.20%，同比-3.06pct。
- **费用率水平控制较优，经营性现金流同比改善。**2024Q1-3 公司期间费用率有所下降，销售/管理/财务费用率分别为 0.67%/1.31%/1.87%，同比-0.19/-0.94/-1.30pct。公司加大研发投入、增加研发项目，研发费用提升至 1953.18 万元，较上年同期增长 52.86%。在现金流方面，2024Q1-3 公司经营/投资/筹资活动产生的现金流净额分别为-0.29/-0.45/+0.48 亿元，同比+57.44%/-170.82%/-72.48%。其中，公司经营性现金流净额同比好转主要系本期客户应收账款回笼所致；投资活动现金流量净额减少主要系本期公司为全资子公司富恒科技购买生产设备所致。此外，2024 年 10 月，公司公告拟向银行申请综合授信总额度人民币 1.3 亿元的贷款，用途为流动资金贷款、银行承兑汇票、信用证、保函及反向无追索保理等。
- **客户稳定优质新签大订单，募投项目落地打破产能限制。**1) **配方优势：**公司基于长期项目开发经验，已积累上万条改性塑料技术配方数据，为实现改性塑料的高刚性、高抗冲击性、阻燃性、耐温、导热、高光、耐化学等特色功能性特点打下坚实基础，可满足各种应用场景产品性能和客户定制化需求。2) **客户优势：**公司持续开拓市场，作为直接或间接供应商获得了包括创维集团、康佳集团、传音控股、三诺电子、迈瑞医疗、比亚迪等知名客户的认可；2024 年 9 月，公司公告新签订 1.85 亿元的 ABS 塑料颗粒框架合同，在手订单充足。3) **募投扩产：**2022 年公司产能利用率达 103.81%，已处于超负荷状态。目前公司深圳厂区的产能为 3.4 万吨，中山项目投产后将新增 4 万吨产能，合计产能达到 7.4 万吨。2024 年 9 月底中山基地逐步投产，公司产能不足的状态将得到缓解，为公司后续在改性塑料领域的长远发展提供有力支撑。
- **盈利预测与投资评级：**公司为改性塑料专精特新“小巨人”，募投产能落地有望打开成长空间。考虑到今年以来公司低毛利家电业务占比上升及行业竞争加剧，利润率下滑，我们下调 2024-2026 年归母净利润为 0.64/0.86/1.08 亿元（前值为 0.77/1.03/1.19 亿元），对应动态 PE 为 33.20/24.53/19.53 倍，考虑到公司估值性价比有所下降，下调为“增持”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)	15.03
一年最低/最高价	5.62/20.94
市净率(倍)	4.33
流通 A 股市值(百万元)	1,473.15
总市值(百万元)	2,118.42

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.47
资产负债率(%,LF)	55.94
总股本(百万股)	140.95
流通 A 股(百万股)	98.01

相关研究

《富恒新材(832469)：改性塑料专精特新“小巨人”，募投产能落地打开成长空间》

2024-08-27

富恒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
流动资产	656	745	849	974	营业总收入	580	754	883	1,013
货币资金及交易性金融资产	90	47	26	27	营业成本(含金融类)	466	633	734	821
经营性应收款项	410	500	596	687	税金及附加	1	3	5	6
存货	127	168	192	219	销售费用	4	6	7	8
合同资产	0	0	0	0	管理费用	11	11	17	20
其他流动资产	28	29	35	41	研发费用	20	32	35	38
非流动资产	337	351	364	361	财务费用	16	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	17	8	17	10
固定资产及使用权资产	28	23	18	13	投资净收益	(1)	(1)	(1)	(1)
在建工程	274	294	313	316	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	24	24	23	23	减值损失	(8)	(1)	(1)	(1)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	2	1	1	1	营业利润	68	74	100	127
其他非流动资产	10	8	8	8	营业外净收支	(2)	(1)	(1)	(1)
资产总计	993	1,095	1,212	1,335	利润总额	66	73	99	126
流动负债	366	409	440	454	减:所得税	10	10	13	17
短期借款及一年内到期的非流动负债	226	218	218	218	净利润	57	63	86	109
经营性应付款项	59	95	113	118	减:少数股东损益	(1)	0	0	0
合同负债	3	5	6	6	归属母公司净利润	58	64	86	108
其他流动负债	78	91	102	112	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.41	0.45	0.61	0.77
非流动负债	170	166	166	166	EBIT	85	73	99	126
长期借款	159	159	159	159	EBITDA	91	76	103	129
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	19.58	16.03	16.84	18.94
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	9.95	8.46	9.78	10.71
其他非流动负债	11	7	7	7	收入增长率(%)	23.96	30.13	17.10	14.68
负债合计	536	575	606	620	归母净利润增长率(%)	26.26	10.63	35.32	25.62
归属母公司股东权益	458	522	609	717					
少数股东权益	(1)	(2)	(2)	(2)					
所有者权益合计	457	520	606	715					
负债和股东权益	993	1,095	1,212	1,335					

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	(156)	(14)	(3)	3	每股净资产(元)	4.23	3.71	4.32	5.09
投资活动现金流	(23)	(17)	(19)	(2)	最新发行在外股份(百万股)	141	141	141	141
筹资活动现金流	248	(12)	0	0	ROIC(%)	10.14	7.29	9.13	10.48
现金净增加额	69	(43)	(21)	0	ROE-摊薄(%)	12.58	12.22	14.19	15.13
折旧和摊销	6	3	4	2	资产负债率(%)	53.99	52.49	49.99	46.43
资本开支	(23)	(19)	(18)	(1)	P/E (现价&最新股本摊薄)	36.73	33.20	24.53	19.53
营运资本变动	(245)	(82)	(95)	(111)	P/B (现价)	3.55	4.06	3.48	2.95

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>