

富恒新材 (832469.BJ)
塑料

证券研究报告/公司点评报告

2024 年 10 月 31 日

评级： 增持（维持）

分析师：冯胜

执业证书编号：S0740519050004

Email: fengsheng@zts.com.cn

分析师：万欣怡

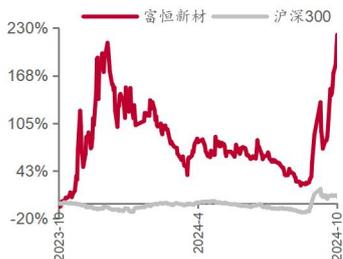
执业证书编号：S0740524070005

Email: wanxy@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	140.95
流通股本(百万股)	97.95
市价(元)	13.66
市值(百万元)	1,925.32
流通市值(百万元)	1,337.98

股价与行业-市场走势对比



相关报告

1、《改性塑料翘楚布局 PEEK，业绩增长确定性强》2024-10-22

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	468	580	800	1,064	1,277
增长率 yoy%	14%	24%	38%	33%	20%
归母净利润(百万元)	46	58	62	83	101
增长率 yoy%	28%	26%	7%	35%	21%
每股收益(元)	0.32	0.41	0.44	0.59	0.72
每股现金流量	0.21	-1.11	0.57	0.20	0.15
净资产收益率	17%	13%	12%	15%	16%
P/E	42.1	33.4	31.2	23.1	19.1
P/B	7.0	4.2	3.9	3.4	3.0

备注：股价截止自 2024 年 10 月 31 日收盘价，每股指标按照最新股本数全面摊薄

报告摘要

- **事件：公司发布 2024 年三季度报。**单季度看，2024Q3 公司实现收入 1.79 亿元，同比+22%，实现归母净利润 1270 万元，同比-36%，实现扣非归母净利润 1051 万元，同比-33%；前三季度，公司实现收入 5.73 亿元，同比+46%，实现归母净利润 4709 万元，同比+6%，实现扣非归母净利润 3832 万元，同比+2%。
- **成长性分析：**2024 年前三季度收入同比+46%，归母净利润同比+6%，其中 Q3 收入同比+22%（相较于 Q2 延续快速增长态势），归母净利润同比-36%，我们认为前三季度公司收入实现高增但利润增速不及预期的主要原因是①新客户拓展顺利，订单增加；②低毛利订单占比提升，拉低整体盈利水平。
- **盈利能力分析：**1) 盈利能力方面，2024 年前三季度公司销售毛利率 15.94%，同比-4.58pp，销售净利率 8.20%，同比-3.06pp，单季度看，2024Q3 公司销售毛利率 17.38%，同比-2.96pp，销售净利率 7.07%，同比-6.48pp；2) 期间费用率方面，2024 年前三季度公司销售/管理/财务/研发费用率分别为 0.67%、1.31%、1.87%、3.41%，同比分别-0.19pp、-0.94pp、-1.30pp、+0.16pp。
- **现金流及营运能力分析：**1) 现金流方面，2024 年前三季度公司经营净现金流为 -2909 万元，较去年同期增加，主要由于客户应收款回笼所致；2) 营运能力方面，2024 年前三季度公司存货/应收账款周转天数分别为 88/155 天，同比分别+34/-60 天。
- **产能逐步扩张奠定业绩增长基础，设备自动化升级助力产线降本增效。**公司深圳厂区产能 3.4 万吨，中山项目投产后将增 4 万吨，合计 7.4 万吨，将极大缓解产能不足。深圳和中山两地设备通用且柔性可调，中山基地配备高扭矩机台和自动化设备，深圳厂区也正进行自动化改造，整体设备自动化程度提升，将进一步降本增效。
- **盈利预测：**公司作为改性塑料行业翘楚，受益于市场稳健增长以及自身技术创新、产品及客户布局优势，主业将迎来快速增长；同时公司积极拓展 PEEK 材料，有望在新兴领域贡献业绩增量。预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 0.62/0.83/1.01 亿元（前值为 0.69/0.90/1.06 亿元，据 2024Q3 业绩情况有所调整），据 2024 年 10 月 31 日股价（13.66 元），对应 PE 为 31、23、19X。维持“增持”评级。
- **风险提示：**募投项目爬产进度不及预期、下游需求不及预期、原料价格波动等风险

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	90	105	94	77	营业收入	580	800	1,064	1,277
应收票据	19	48	57	62	营业成本	466	670	885	1,060
应收账款	307	424	564	677	税金及附加	1	2	3	5
预付账款	56	13	19	23	销售费用	4	6	9	10
存货	127	97	86	103	管理费用	11	12	18	23
合同资产	0	0	0	0	研发费用	20	27	38	47
其他流动资产	57	33	42	50	财务费用	16	11	11	11
流动资产合计	656	720	861	991	信用减值损失	-6	0	0	0
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-2	-1	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	28	23	18	15	投资收益	-1	0	0	0
在建工程	274	278	282	286	其他收益	17	2	0	0
无形资产	24	29	28	28	营业利润	68	74	100	120
其他非流动资产	12	9	9	9	营业外收入	0	1	0	0
非流动资产合计	337	338	337	337	营业外支出	2	2	2	2
资产合计	993	1,058	1,198	1,329	利润总额	66	73	98	118
短期借款	126	55	55	59	所得税	9	11	15	17
应付票据	0	0	18	32	净利润	57	62	83	101
应付账款	59	100	137	152	少数股东损益	-1	0	0	0
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	58	62	83	101
合同负债	3	4	5	6	NOPLAT	71	71	93	111
其他应付款	7	7	7	7	EPS (摊薄)	0.41	0.44	0.59	0.72
一年内到期的非流动负债	100	100	100	100					
其他流动负债	71	79	102	120	主要财务比率				
流动负债合计	366	345	423	477	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
长期借款	159	206	206	204	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	24.0%	38.0%	33.0%	20.0%
其他非流动负债	11	11	11	11	EBIT 增长率	35.3%	0.5%	30.8%	19.1%
非流动负债合计	170	217	217	215	归母公司净利润增长率	26.3%	7.2%	35.0%	20.8%
负债合计	536	562	640	691	获利能力				
归属母公司所有者权益	458	498	560	639	毛利率	19.6%	16.3%	16.8%	17.0%
少数股东权益	-1	-1	-1	-1	净利率	9.8%	7.7%	7.8%	7.9%
所有者权益合计	457	497	559	638	ROE	12.6%	12.4%	14.9%	15.8%
负债和股东权益	993	1,058	1,198	1,329	ROIC	10.0%	9.9%	12.0%	13.1%
					偿债能力				
					资产负债率	54.0%	53.1%	53.4%	52.0%
					债务权益比	86.7%	74.7%	66.5%	58.6%
					流动比率	1.8	2.1	2.0	2.1
					速动比率	1.4	1.8	1.8	1.9
					营运能力				
					总资产周转率	0.6	0.8	0.9	1.0
					应收账款周转天数	185	165	167	175
					应付账款周转天数	50	43	48	49
					存货周转天数	65	60	37	32
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.41	0.44	0.59	0.72
					每股经营现金流	-1.11	0.57	0.20	0.15
					每股净资产	3.25	3.54	3.97	4.54
					估值比率				
					P/E	33	31	23	19
					P/B	4	4	3	3
					EV/EBITDA	12	11	9	8

来源: WIND, 中泰证券研究所

投资评级说明

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15% 以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15% 之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5% 之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10% 以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10% 以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10% 之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10% 以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。