

富恒新材 (832469.BJ)

2024年11月18日

投资评级：增持（维持）

日期	2024/11/15
当前股价(元)	13.00
一年最高最低(元)	20.94/5.62
总市值(亿元)	18.32
流通市值(亿元)	12.73
总股本(亿股)	1.41
流通股本(亿股)	0.98
近3个月换手率(%)	324.12

北交所研究团队

相关研究报告

《家电、汽车订单增长结构改变，2024H1 营收+60.36%—北交所信息更新》-2024.9.10

《PCR 材料供应哈曼，三大领域优质客户订单增加—北交所信息更新》-2024.5.23

《单季度营收超预期，比亚迪、三诺电子订单提升—北交所信息更新》-2024.2.23

关注消费电子、汽车、家电改性塑料产品结构，2024Q1-3 营收+45.86%——北交所信息更新

诸海滨（分析师）

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号：S0790522080007

● 募投结项在建工程投入使用，2024Q1-3 营收 5.73 亿元（+45.86%）

改性塑料“小巨人”富恒新材2024年前三季度实现营收5.73亿元（+45.86%），归母净利润4709万元（+5.65%），2024Q3 营收1.79亿元（+21.82%），归母净利润1270万元（-40.76%）。募投“富恒高性能改性塑料智造基地项目（一期）”建设项目结项，在建工程在九月底已逐步投入使用。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。由于受到行业竞争加剧及公司低毛利率家电行业业务占比上升的影响，我们下调2024-2026年盈利预测，预计2024-2026年归母净利润分别为0.58（原0.65）/0.72（原0.80）/0.84（原0.93）亿元，对应EPS分别为0.41/0.51/0.60元/股，当前股价对应PE分别为31.4/25.6/21.8倍，我们仍看好公司募投产能逐步释放保持成长性，维持“增持”评级。

● 低毛利家电业务占比上升，但2024Q3 毛利率17.38%已出现回升

公司聚焦汽车、消费电子、家电三大下游。因低毛利家电业务占比上升及行业竞争加剧，毛利率短期承压，但观察2024Q1/Q2/Q3 单季度毛利率，分别为15.65%/15.00%/17.38%，三季度已出现回升。公司重视新客户的开拓，2024年以来在消费电子、汽车及家电领域开发了一些电子烟、安防设备、汽车油管/冷却管、小家电的新客户，并取得了一定成果，部分客户已实现批量交货。公司亦重点就汽车轻量化材料、车用进口替代材料展开技术研发，并积极对下游汽车主机厂及相关配套企业进行定向业务开拓。若高毛利业务结构增长，将带动业绩。

● 签订1.85亿元ABS塑料合同，加大PEEK等材料研发，经营范围扩张

2024年9月公告向江西绿聚科技有限公司提供ABS塑料颗粒，签订《购销框架合同》，合同金额暂估1.85亿元。2024Q1-3 研发费用1953万元，同比+52.86%，应用于消费电子和汽车领域的研发项目增加，重点包括应用于消费电子领域的PCR材料、轻量化汽车材料和特种工程塑料（如PEEK材料和碳纤维材料等）。2024年10月富恒新材经营范围增加技术服务、技术开发等，此外设立深圳富恒技术公司为未来发展布局，主要经营范围为技术开发和原材料销售。

● 风险提示：新产品拓展不及预期风险、原材料价格波动风险、存货跌价风险
财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	468	580	743	892	1,044
YOY(%)	14.0	24.0	28.2	20.0	17.1
归母净利润(百万元)	46	58	58	72	84
YOY(%)	28.0	26.3	1.3	22.7	17.2
毛利率(%)	19.3	19.6	16.3	16.4	16.5
净利率(%)	9.8	10.0	7.9	8.0	8.0
ROE(%)	16.5	12.4	11.7	12.7	13.2
EPS(摊薄/元)	0.32	0.41	0.41	0.51	0.60
P/E(倍)	40.1	31.8	31.4	25.6	21.8
P/B(倍)	6.7	4.0	3.7	3.2	2.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	428	656	732	902	1068
现金	27	90	194	160	311
应收票据及应收账款	320	326	317	431	445
其他应收款	4	6	6	9	9
预付账款	12	56	31	73	76
存货	42	127	156	199	197
其他流动资产	24	50	28	29	30
非流动资产	323	337	317	285	267
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	33	28	222	243	227
无形资产	25	24	23	23	22
其他非流动资产	265	285	71	19	18
资产总计	751	993	1049	1187	1335
流动负债	241	366	348	423	474
短期借款	53	126	127	151	180
应付票据及应付账款	80	59	92	123	128
其他流动负债	108	181	130	149	166
非流动负债	236	170	202	202	222
长期借款	212	159	191	192	212
其他非流动负债	24	11	11	11	11
负债合计	477	536	550	625	697
少数股东权益	-0	-1	-1	-1	-1
股本	82	108	141	141	141
资本公积	109	209	176	176	176
留存收益	83	141	196	265	344
归属母公司股东权益	275	458	501	564	639
负债和股东权益	751	993	1049	1187	1335

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	30	-156	148	-41	130
净利润	45	57	58	72	84
折旧摊销	6	6	20	41	48
财务费用	11	16	13	14	15
投资损失	0	1	-4	-4	-4
营运资金变动	-38	-245	55	-168	-18
其他经营现金流	5	10	6	3	5
投资活动现金流	-159	-23	4	-5	-25
资本支出	159	23	-2	9	29
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	0	0	3	4	4
筹资活动现金流	130	248	-49	-11	70
短期借款	10	74	0	24	29
长期借款	104	-53	32	0	20
普通股增加	0	26	33	0	0
资本公积增加	0	100	-33	0	0
其他筹资现金流	16	101	-81	-35	21
现金净增加额	2	69	103	-57	175

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	468	580	743	892	1044
营业成本	377	466	622	746	872
营业税金及附加	2	1	2	2	2
营业费用	3	4	4	5	6
管理费用	10	11	13	14	17
研发费用	14	20	25	29	34
财务费用	11	16	13	14	15
资产减值损失	-1	-2	-5	-3	-3
其他收益	4	17	12	6	6
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-0	-1	4	4	4
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	51	68	69	85	99
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	2	1	1	1
利润总额	51	66	69	84	99
所得税	5	10	10	12	15
净利润	45	57	58	72	84
少数股东损益	-1	-1	0	0	0
归属母公司净利润	46	58	58	72	84
EBITDA	68	81	95	131	151
EPS(元)	0.32	0.41	0.41	0.51	0.60

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	14.0	24.0	28.2	20.0	17.1
营业利润(%)	32.8	34.2	1.2	22.7	17.1
归属于母公司净利润(%)	28.0	26.3	1.3	22.7	17.2
获利能力					
毛利率(%)	19.3	19.6	16.3	16.4	16.5
净利率(%)	9.8	10.0	7.9	8.0	8.0
ROE(%)	16.5	12.4	11.7	12.7	13.2
ROIC(%)	9.0	7.5	7.2	7.8	7.9
偿债能力					
资产负债率(%)	63.5	54.0	52.4	52.6	52.2
净负债比率(%)	115.4	66.7	36.4	44.7	26.7
流动比率	1.8	1.8	2.1	2.1	2.3
速动比率	1.5	1.2	1.5	1.4	1.6
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	1.7	1.9	2.7	2.8	2.8
应付账款周转率	6.5	7.2	8.6	7.2	7.2
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.32	0.41	0.41	0.51	0.60
每股经营现金流(最新摊薄)	0.21	-1.10	1.05	-0.29	0.92
每股净资产(最新摊薄)	1.95	3.25	3.55	4.00	4.54
估值比率					
P/E	40.1	31.8	31.4	25.6	21.8
P/B	6.7	4.0	3.7	3.2	2.9
EV/EBITDA	31.4	26.2	21.2	15.9	13.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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，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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn