

2025 年 03 月 28 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

主要产品价格下跌致业绩承压，8800t 呖嗪系列产品项目完成试生产

—兴欣新材（001358.SZ）公司事件点评报告

买入(首次)

事件

分析师：张伟保 S1050523110001

✉ zhangwb@cfsc.com.cn

联系人：覃前 S1050124070019

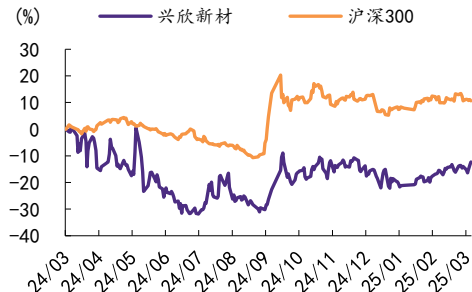


基本数据

2025-03-28

当前股价（元）	23.53
总市值（亿元）	29
总股本（百万股）	123
流通股本（百万股）	47
52 周价格范围（元）	18.46-39.5
日均成交额（百万元）	53.41

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

兴欣新材发布 2024 年度业绩报告：2024 全年实现营业总收入 4.68 亿元，同比-25.72%；实现归母净利润 0.81 亿元，同比-42.68%。其中 2024Q4 单季度实现营业收入 1.36 亿元，同比+6.43%、环比+20.15%，实现归母净利润 0.19 亿元，同比+47.02%、环比-1.54%。

投资要点

■ 主营产品价格下跌导致营收下降

公司主要产品价格下跌导致 2024 年营业收入下降。呖嗪系列产品受下游需求影响存在一定幅度的降价，产销量来看，呖嗪系列产品产量迎来增长，2024 年产量为 11448.22 吨，同比上升 1.11%；销量 10505.12 吨，同比下降 7.45%。

■ 财务费用同比下降，主因利息收入增加

期间费用方面，公司 2024 年销售/管理/财务/研发费用率分别同比+0.66/+4.22/-2.23/+0.34pct，销售费用率增加的原因为本期业务宣传费增加；管理费用率增加的原因为本期工资薪酬、业务招待费、折旧等增加；财务费用率下降的原因为本期利息收入增加。

■ 多个募投项目有序推进中，8800t/a 呖嗪系列产品项目完成试生产

公司于 2024 年 12 月的“研发大楼建设项目”已成功结项，并新增“4000t/a 三乙烯二胺扩建项目”作为募投项目，进一步扩大高分子材料行业的占有率。公司其他募投项目也处于有序推进之中：“8,800t/a 呖嗪系列产品”已完成试生产，“1,000t/a 双吗啉基乙基醚项目”与“14,000 吨环保类溶剂产品及 5,250 吨聚氨酯发泡剂项目”下子项目“40%（WT%）呖嗪-1，4-双二硫代羧酸二钾盐水溶液”进入试生产阶段。公司进一步巩固在有机胺精细化工领域的市场地位。

■ 盈利预测

公司募投项目产能有望快速释放，业绩增长预期较强，预测公司 2025-2027 年归母净利润分别为 1.16、1.31、1.49 亿元，当前股价对应 PE 分别为 24.9、22.1、19.5 倍，首次覆

盖公司，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

下游需求波动风险；产品价格下跌风险；原材料价格上涨风险；新建项目不及预期等风险。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	468	552	653	773
增长率（%）	-25.7%	18.0%	18.2%	18.4%
归母净利润（百万元）	81	116	131	149
增长率（%）	-42.7%	43.5%	12.7%	13.4%
摊薄每股收益（元）	0.66	0.95	1.07	1.21
ROE（%）	5.6%	8.2%	9.6%	11.3%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：					营业收入	468	552	653	773
现金及现金等价物	811	771	717	650	营业成本	322	360	426	504
应收款	71	84	100	118	营业税金及附加	5	6	7	8
存货	103	117	138	163	销售费用	7	8	9	11
其他流动资产	142	147	152	159	管理费用	45	54	63	75
流动资产合计	1,127	1,118	1,107	1,091	财务费用	-12	-21	-20	-18
非流动资产：					研发费用	21	24	29	34
金融类资产	115	115	115	115	费用合计	61	65	82	102
固定资产	359	360	346	327	资产减值损失	-1	-1	-1	-1
在建工程	42	17	7	3	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	21	20	19	18	投资收益	8	8	8	8
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	94	134	151	171
其他非流动资产	6	6	6	6	加：营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	428	403	378	354	减：营业外支出	1	1	1	1
资产总计	1,555	1,522	1,486	1,445	利润总额	93	133	150	171
流动负债：					所得税费用	14	21	23	26
短期借款	7	7	7	7	净利润	79	113	127	144
应付账款、票据	38	44	51	61	少数股东损益	-3	-4	-4	-5
其他流动负债	47	47	47	47	归母净利润	81	116	131	149
流动负债合计	94	100	108	118					
非流动负债：					主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	4	4	4	4	营业收入增长率	-25.7%	18.0%	18.2%	18.4%
非流动负债合计	4	4	4	4	归母净利润增长率	-42.7%	43.5%	12.7%	13.4%
负债合计	98	104	112	122	盈利能力				
所有者权益					毛利率	31.3%	34.8%	34.8%	34.8%
股本	123	123	123	123	四项费用/营收	13.0%	11.7%	12.5%	13.2%
股东权益	1,457	1,418	1,373	1,323	净利率	16.8%	20.4%	19.5%	18.6%
负债和所有者权益	1,555	1,522	1,486	1,445	ROE	5.6%	8.2%	9.6%	11.3%
					偿债能力				
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	6.3%	6.8%	7.6%	8.5%
净利润	79	113	127	144	营运能力				
少数股东权益	-3	-4	-4	-5	总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.5
折旧摊销	31	25	25	24	应收账款周转率	6.6	6.6	6.6	6.6
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	3.1	3.1	3.1	3.1
营运资金变动	-15	-26	-34	-41	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	92	108	114	123	EPS	0.66	0.95	1.07	1.21
投资活动现金净流量	-157	24	24	23	P/E	35.7	24.9	22.1	19.5
筹资活动现金净流量	24	-152	-172	-195	P/S	6.2	5.2	4.4	3.7
现金流量净额	-41	-20	-33	-48	P/B	2.0	2.0	2.1	2.2

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 化工组介绍

张伟保：华南理工大学化工硕士，13 年化工行业研究经验，其中三年卖方研究经验，十年买方研究经验，善于通过供求关系以及竞争变化来判断行业和公司发展趋势，致力于推荐具有长期竞争力的优质公司。2023 年加入华鑫证券研究所，担任化工行业首席分析师。

高铭谦：伦敦国王学院金融硕士，2024 年加入华鑫证券研究所。

覃前：大连理工大学化工学士，金融硕士，2024 年加入华鑫证券研究所。

■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。