

海优新材 (688680)

2024 年报&2025 一季报点评: 24 年胶膜盈利承压, 25 年汽车材料逐步放量为公司新增长引擎

增持 (维持)

2025 年 04 月 23 日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 郭亚男

执业证书: S0600523070003

guoyn@dwzq.com.cn

证券分析师 余慧勇

执业证书: S0600524080003

yuh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	4,872	2,591	1,953	2,670	3,441
同比 (%)	(8.20)	(46.81)	(24.64)	36.73	28.88
归母净利润 (百万元)	(228.57)	(558.44)	(94.83)	45.39	139.47
同比 (%)	(556.29)	(144.31)	83.02	147.86	207.27
EPS-最新摊薄 (元/股)	(2.72)	(6.65)	(1.13)	0.54	1.66
P/E (现价&最新摊薄)	-	-	-	71.31	23.21

投资要点

■ **事件:** 公司发布 2024 年报及 2025 年一季报, 2024 公司实现营收 25.9 亿元, 同比-47%, 归母净利润-5.6 亿元, 同比-144%, 毛利率为-0.44%, 同比下降 3.8pct; 其中 24Q4 实现营收 5.4 亿元, 同环比-42%/-5%, 归母净利润-3.1 亿元, 同环比-102%/-181%, 毛利率为-1.28%, 同环比+2.3/1.8pct。2025Q1 实现营收 3.16 亿元, 同环比-64%/+41%, 归母净利润-0.57 亿元, 同环比-205%/+81%。

■ **2024 年需求下滑盈利承压、2025Q1 亏损收窄。**公司 2024 年实现胶膜营收 25 亿元, 出货 4.24 亿平, 同比下滑 25%, 其中 2024Q4 出货我们预计约 1 亿平, 环比基本持平; 盈利端受膜价格下行以及库存减值损失 (-1.17 亿元) 和资产处置收益 (-0.29 亿元) 影响下滑, 我们测算单平净利约-3~-3.1 元 (剔除减值等影响后约-1.6 元/平); 25Q1 预计出货约 0.7-0.8 亿平, 环比下滑约 30%, 单平净利约-0.8 元, 亏损有所收窄, 3 月起下游胶膜需求旺盛推动胶膜价格上涨 10%, Q2 出货及盈利有望进一步修复, 全年我们预计公司胶膜出货约 4 亿平。

■ **汽车调光膜有望放量贡献增长点。**公司 24 年成立汽车团队, 在 PDCLC 调光膜上取得技术突破, 当前产能 20 万平 (对应 10 万辆车), 已拿到 4 个定点, 首个定点车型智己 L6 已于 4 月发布上市, Q2 有望陆续交付放量, 25 年计划继续增加定点, 26 年进入交付放量阶段。目前调光膜匹配车型已下沉至 20 万元+车型, 公司自研染料降本, 远期成本有望再下降 50%, 市场空间进一步打开。AXPO 皮革及 PVE 玻璃封装胶膜也有望于 25H2 及 26 年陆续拿到定点贡献增量业绩。

■ **期间费率略有提升、存货有所下降。**公司 2024 年期间费用 2.7 亿元, 同比-10%, 期间费率 10.3%, 同环比+4.2pct; 2025Q1 期间费用 0.48 亿元, 同环比-30%/-33%, 期间费率 15.3%, 同环比+7.4/1.9pct, 主要系胶膜价格下行营收降低导致的费率上升。2025Q1 公司经营性净现金流为 3.6 亿元, 同比-67%; 2025Q1 末公司存货约 1.2 亿元, 较 2024 年末下降 21%。

■ **盈利预测与投资评级:** 考虑胶膜行业竞争激烈, 胶膜产品销售价格下调, 公司主动放弃低价订单, 叠加全球光伏需求增速放缓, 公司胶膜出货增速有所下降, 我们下调 2025 年及 2026 年盈利预测, 新增 2027 年盈利预测, 我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为-0.9/0.5/1.4 亿元 (2025-2026 年前值为 1.5/2.2 亿元), 同增 83%/148%/207%, 对应 PE 为-71/23 倍, 考虑公司胶膜业务盈利有望逐步修复, 同时新增长引擎汽车材料业务有望放量高增大幅改善业绩, 因此维持“增持”评级。

■ **风险提示:** 胶膜行业竞争加剧, 汽车材料业务需求及客户拓展不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	37.41
一年最低/最高价	23.12/53.50
市净率(倍)	2.28
流通 A 股市值(百万元)	3,143.20
总市值(百万元)	3,143.20

基础数据

每股净资产(元,LF)	16.38
资产负债率(% ,LF)	48.14
总股本(百万股)	84.02
流通 A 股(百万股)	84.02

相关研究

《海优新材(688680): 2023 年报&2024 一季报点评: 2024 Q1 业绩符合预期, 盈利环比有所改善》

2024-05-02

《海优新材(688680): 2023 年业绩预告: 产品跌价+库存损失致 Q4 业绩不及预期, Q1 预计有所改善》

2024-01-29

海优新材三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,046	2,200	2,888	3,740	营业总收入	2,591	1,953	2,670	3,441
货币资金及交易性金融资产	352	879	1,116	1,594	营业成本(含金融类)	2,603	1,804	2,366	3,015
经营性应收款项	1,389	1,105	1,505	1,841	税金及附加	9	8	8	9
存货	193	59	110	145	销售费用	12	10	11	10
合同资产	0	0	0	0	管理费用	72	70	80	86
其他流动资产	112	157	158	159	研发费用	118	98	107	120
非流动资产	1,179	1,156	1,232	1,276	财务费用	66	53	41	39
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	17	10	11	14
固定资产及使用权资产	663	737	804	868	投资净收益	(5)	0	0	0
在建工程	128	107	94	86	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	121	117	113	109	减值损失	(204)	(32)	(15)	(12)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(29)	0	0	0
长期待摊费用	138	138	138	138	营业利润	(508)	(112)	53	164
其他非流动资产	130	57	83	75	营业外净收支	(23)	0	0	0
资产总计	3,225	3,355	4,120	5,016	利润总额	(531)	(112)	53	164
流动负债	868	1,063	1,783	2,539	减:所得税	27	(17)	8	25
短期借款及一年内到期的非流动负债	508	707	1,359	2,038	净利润	(558)	(95)	45	139
经营性应付款项	231	198	259	330	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	1	4	5	6	归属母公司净利润	(558)	(95)	45	139
其他流动负债	128	155	160	164	每股收益-最新股本摊薄(元)	(6.65)	(1.13)	0.54	1.66
非流动负债	750	780	780	780	EBIT	(321)	(37)	98	201
长期借款	105	105	105	105	EBITDA	(184)	(22)	113	216
应付债券	597	627	627	627	毛利率(%)	(0.44)	7.62	11.39	12.40
租赁负债	32	32	32	32	归母净利率(%)	(21.55)	(4.86)	1.70	4.05
其他非流动负债	15	15	15	15	收入增长率(%)	(46.81)	(24.64)	36.73	28.88
负债合计	1,618	1,843	2,563	3,319	归母净利润增长率(%)	(144.31)	83.02	147.86	207.27
归属母公司股东权益	1,607	1,512	1,558	1,697					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	1,607	1,512	1,558	1,697					
负债和股东权益	3,225	3,355	4,120	5,016					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	360	432	(260)	(42)	每股净资产(元)	17.03	15.90	16.44	18.10
投资活动现金流	50	(81)	(83)	(56)	最新发行在外股份(百万股)	84	84	84	84
筹资活动现金流	(500)	176	579	577	ROIC(%)	(8.79)	(1.07)	2.51	4.18
现金净增加额	(92)	527	237	479	ROE-摊薄(%)	(34.75)	(6.27)	2.91	8.22
折旧和摊销	137	14	15	15	资产负债率(%)	50.16	54.93	62.20	66.17
资本开支	(74)	(65)	(90)	(70)	P/E(现价&最新股本摊薄)	-	-	71.31	23.21
营运资本变动	461	339	(395)	(306)	P/B(现价)	2.26	2.42	2.34	2.13

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>