

华达新材（605158.SH）年报点评

Q3 拖累全年业绩，南通工厂投产在即

□ 主营产品产量稳定，南通项目投产在即。公司 2024 年热镀锌板产量为 164.91 万吨，同比-0.56%。彩色涂层板 2024 年产量为 55.71 万吨，同减 13.78%，主因生产计划调整减少低利润业务产量。公司在南通投资建设的产区项目总投资 21.26 亿元，占地 480 亩，规划新增产能 210 万吨，预计 2025 年上半年投产。依托南通江海联运区位优势，项目配套建设自营码头，或大幅降低物流成本。

□ 收入同比下降，毛利率有所下滑。2024 年公司实现营业收入 69.27 亿元，同比下降 8.60%，主因下游需求不济。其中，热镀锌板收入 41.18 亿元，同减 3.01%；彩色涂层板收入 24.68 亿元，同减 17.39%。2024 年公司毛利率为 6.48%，同减 1.58pct。其中，热镀锌板毛利率 4.05%，同减 1.94pct；彩色涂层板毛利率 9.93%，同减 0.71pct。

□ 期间费用率稳定，三季度拖累全年业绩。2024 年公司期间费用率为 3.51%，同增 0.15pct。其中销售费用率 0.20%，同降 0.03pct；管理费用率 0.88%，同增 0.12pct，主因为南通项目增强人才招聘力度的管理投入；研发费用率 3.24%，同减 0.13pct；财务费用率-0.81%，同增 0.19pct，主因为支持南通项目建设和日常运营，导致利息支出大幅增长。公司计提信用减值损失 81.86 万元，同比增加 196.91 万元，为坏账损失。综上，公司 2024 年实现归母净利润 2.29 亿元，同减 31.39%，主因 2024Q3 原材料大幅跌价。

□ 现金流恶化，资产负债率下降。2024 年公司收现比为 1.052，同减 1.14pct；付现比为 1.147，同增 16.2pct，主因原材料采购价格上涨及应付账款周转天数缩短。2024 年公司经营活动产生的现金流量净额为-23.64 亿元，同比少流入 28.51 亿元，主因报告期采购支付方式中采用合并范围内公司票据贴现后现金支付货款总额增加；投资活动现金流净额 10.90 亿元，同比多流入 19.47 亿元，主因报告期收回暂时闲置资金理财增加。2024 年末公司资产负债率为 67.06%，同增 7.46pct，主因短期借款增加。截至 2025 年 3 月 31 日，公司已累计回购股数为 515.85 万股，累计已回购股数占总股本比例 1.01%，回购金额 5065.46 万元。

□ 投资建议：南通工厂投产在即，或显著提升产销量，增厚业绩。预计 2025-2027 年公司归母净利润 4.59、8.29、9.89 亿元，对应 PE 为 9.0、5.0、4.2 倍，维持“强烈推荐”评级。

□ 风险提示：原材料价格波动风险、宏观经济风险、下游需求不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	7579	6927	11056	16437	17695
同比增长	-7%	-9%	60%	49%	8%
营业利润(百万元)	394	265	539	978	1167
同比增长	66%	-33%	103%	82%	19%
归母净利润(百万元)	334	229	459	829	989
同比增长	65%	-31%	100%	81%	19%
每股收益(元)	0.65	0.45	0.90	1.62	1.93
PE	12.1	17.6	8.8	4.9	4.1
PB	1.7	1.6	1.4	1.1	0.9

资料来源：公司数据、招商证券

强烈推荐（维持）

周期/金属及材料
当前股价：7.9 元

基础数据

总股本（百万股）	511
已上市流通股（百万股）	511
总市值（十亿元）	4.0
流通市值（十亿元）	4.0
每股净资产（MRQ）	5.0
ROE（TTM）	9.0
资产负债率	67.1%
主要股东	浙江华达集团有限公司
主要股东持股比例	57.65%

股价表现

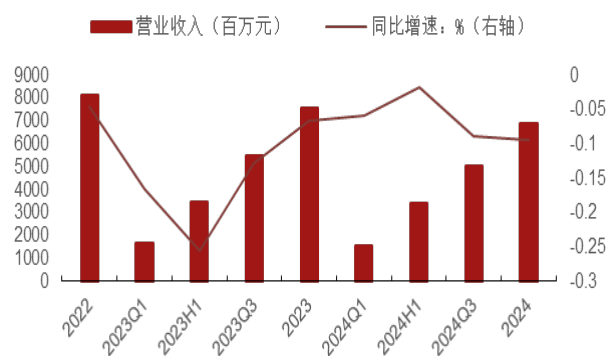


相关报告

1、《华达新材（605158）—镀锌板产能扩张，精益领航铸辉煌》
2025-01-01

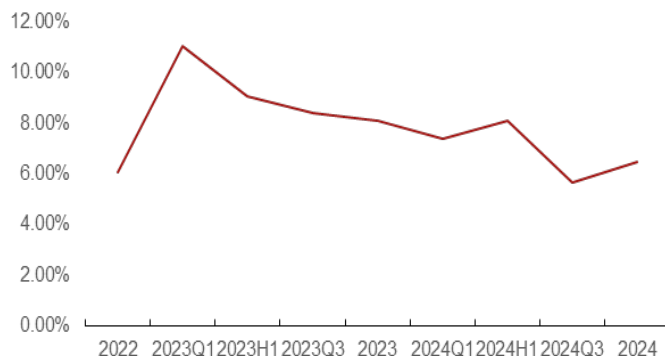
贾宏坤 S1090522090001
jiahongkun@cmschina.com.cn
刘伟洁 S1090519040002
liuwei jie@cmschina.com.cn

图 1 公司营业收入及增速



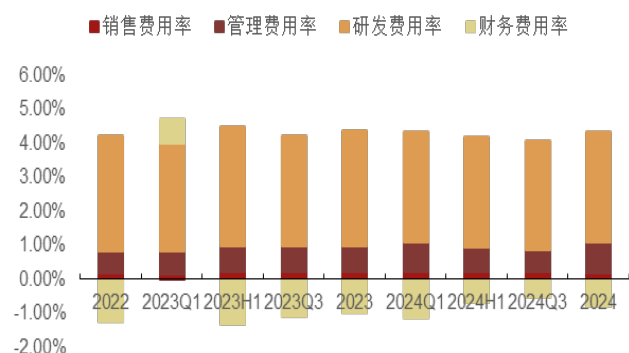
资料来源：iFind、招商证券

图 2 公司毛利率



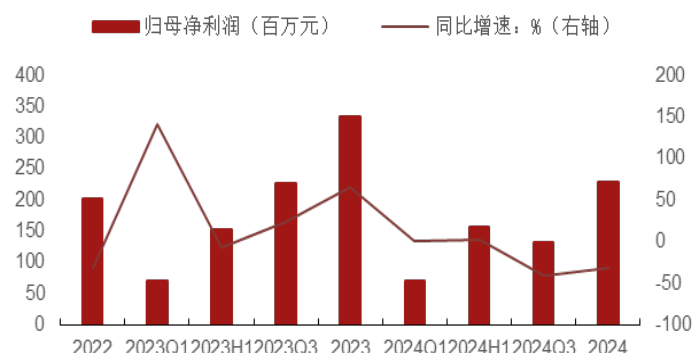
资料来源：iFind、招商证券

图 3 公司期间费用率



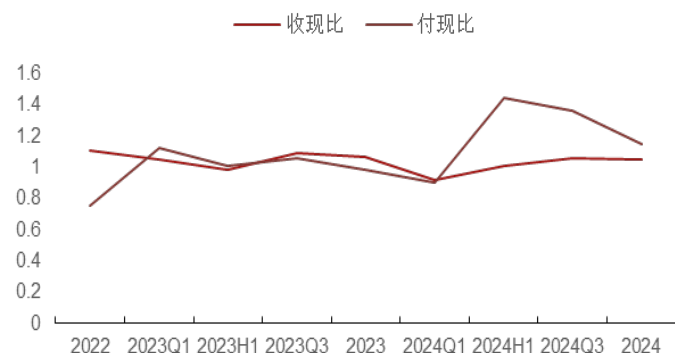
资料来源：iFind、招商证券

图 4 公司归母净利润及增速



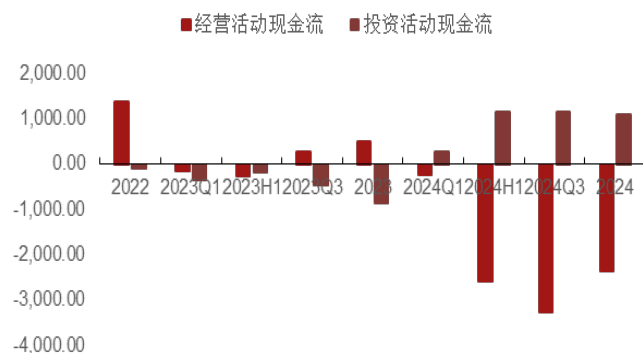
资料来源：iFind、招商证券

图 5 公司收现比与付现比



资料来源：iFind、招商证券

图 6 公司经营和投资活动净现金流（单位：百万元）



资料来源：iFind、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	5275	6477	5418	7830	8976
现金	2488	4664	2572	3656	4508
交易性投资	1018	0	0	0	0
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	31	42	66	99	106
其它应收款	6	5	8	12	13
存货	1089	1040	1628	2384	2550
其他	642	727	1143	1680	1800
非流动资产	761	1282	1233	1191	1154
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	398	358	324	295	270
无形资产商誉	151	147	133	119	107
其他	212	776	776	776	776
资产总计	6035	7759	6651	9021	10130
流动负债	3555	5183	3693	5372	5741
短期借款	514	2649	0	0	0
应付账款	2858	2242	3508	5136	5494
预收账款	91	63	98	144	154
其他	92	230	87	91	92
长期负债	42	19	19	19	19
长期借款	18	0	0	0	0
其他	24	19	19	19	19
负债合计	3597	5203	3712	5391	5760
股本	511	511	511	511	511
资本公积金	652	642	642	642	642
留存收益	1275	1403	1785	2476	3216
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	2439	2556	2939	3630	4370
负债及权益合计	6035	7759	6651	9021	10130

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	486	(2364)	677	1131	988
净利润	334	229	459	829	989
折旧摊销	62	60	65	59	54
财务费用	3	23	(45)	(25)	(33)
投资收益	(12)	(21)	(76)	(83)	(96)
营运资金变动	98	(2654)	274	350	75
其它	1	(1)	0	0	0
投资活动现金流	(857)	1090	59	66	79
资本支出	(102)	(160)	(17)	(17)	(17)
其他投资	(755)	1250	76	83	96
筹资活动现金流	287	2116	(2828)	(113)	(216)
借款变动	265	2176	(2796)	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	(10)	0	0	0
股利分配	(61)	(102)	(77)	(138)	(249)
其他	84	52	45	25	33
现金净增加额	(83)	842	(2091)	1084	851

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	7579	6927	11056	16437	17695
营业成本	6968	6478	10138	14844	15879
营业税金及附加	11	13	21	31	34
营业费用	18	14	22	33	35
管理费用	57	61	97	131	142
研发费用	256	225	358	526	566
财务费用	(76)	(56)	(45)	(25)	(33)
资产减值损失	(12)	(0)	(1)	(1)	(0)
公允价值变动收益	8	0	0	0	0
其他收益	42	52	55	62	75
投资收益	11	21	21	21	21
营业利润	394	265	539	978	1167
营业外收入	0	4	4	4	4
营业外支出	2	1	2	2	2
利润总额	392	268	541	980	1169
所得税	58	39	82	151	181
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	334	229	459	829	989

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	-7%	-9%	60%	49%	8%
营业利润	66%	-33%	103%	82%	19%
归母净利润	65%	-31%	100%	81%	19%
获利能力					
毛利率	8.1%	6.5%	8.3%	9.7%	10.3%
净利率	4.4%	3.3%	4.2%	5.0%	5.6%
ROE	14.5%	9.2%	16.7%	25.2%	24.7%
ROIC	10.2%	4.2%	10.0%	24.5%	23.9%
偿债能力					
资产负债率	59.6%	67.1%	55.8%	59.8%	56.9%
净负债比率	8.9%	36.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	1.5	1.2	1.5	1.5	1.6
速动比率	1.2	1.0	1.0	1.0	1.1
营运能力					
总资产周转率	1.4	1.0	1.5	2.1	1.8
存货周转率	7.0	6.1	7.6	7.4	6.4
应收账款周转率	133.0	191.0	205.0	199.0	173.0
应付账款周转率	2.6	2.5	3.5	3.4	3.0
每股资料(元)					
EPS	0.65	0.45	0.90	1.62	1.93
每股经营净现金	0.95	-4.62	1.32	2.21	1.93
每股净资产	4.77	5.00	5.75	7.10	8.54
每股股利	0.20	0.15	0.27	0.49	0.58
估值比率					
PE	12.1	17.6	8.8	4.9	4.1
PB	1.7	1.6	1.4	1.1	0.9
EV/EBITDA	14.0	19.8	9.4	5.2	4.4

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。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业务服务。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。