

2025年04月25日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

华润材料（301090）：瓶片承压前行，新材料有的放矢

——公司简评报告

证券分析师

吴骏燕 S0630517120001

wjyan@longone.com.cn

证券分析师

谢建斌 S0630522020001

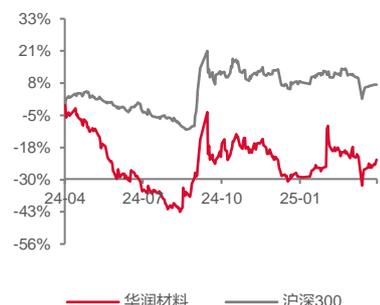
xjb@longone.com.cn

证券分析师

张季恺 S0630521110001

zjk@longone.com.cn

数据日期	2025/04/24
收盘价	7.23
总股本(万股)	148,636
流通A股/B股(万股)	62,522/0
资产负债率(%)	25.44%
市净率(倍)	1.67
净资产收益率(加权)	-0.30
12个月内最高/最低价	9.42/5.24

**相关研究**

《华润材料（301090）：新材料业务持续推进，静待瓶片周期企稳——公司简评报告》2024.04.27

《华润材料（301090）：业绩暂承压，经营较稳健——公司简评报告》2023.11.01

《华润材料（301090）：营收持续扩张，新材料产品稳步布局——公司简评报告》2023.08.28

投资要点

- **事件：2025年4月23日，公司发布2024年年报和2025年一季报。**公司2024年实现营业总收入180.55亿元，同比上升4.82%；实现归属于上市公司股东的净利润-5.70亿元，同比由盈转亏。2025年第一季度营业收入30.36亿元，同比下降16.20%。净亏损1942.55万元，去年同期净亏损7850.16万元，亏损面有所收窄。
- **2024年瓶片产能继续扩张，2025年产能投放或近尾声，挑战与机会并存：**我国聚酯瓶片产能从2023年末的1661万吨提升至2043万吨，同比增加近23%。供给增量远大于需求增长，新产能的供应冲击导致行业效益进一步下滑。CCF统计数据 displays，2024年1-12月聚酯瓶片内外盘平均加工区间分别为505.2元/吨和89.5美元/吨，较2023年同期分别下滑34.81%和10.5%。2025年聚酯瓶片行业新增产能预计投放有限，部分落后装置或将面临淘汰或转产，行业集中度有望进一步提升。需求端看，主要驱动力来自饮料及饮用水行业新增产能释放带来的需求增量，整体延续增长态势；依靠产业链和成本优势，我国瓶片海外竞争优势明显，贸易保护等政策影响预计有限。
- **公司产能利用率和产销量保持高位：**公司共拥有瓶片产能210万吨/年，具备规模优势，品牌价值高，客户基础良好，2024全年产能利用率103.54%，产销率106.47%，仍维持高位水平。公司2024年海外销售额占比32.11%，份额保持稳定，毛利情况略优于内销。
- **优化新材料业务布局：**1) 公司特种聚酯PETG现有产能5万吨，2024年PETG产品销售额同比增加10.4%，毛利同比增加111.65%。重点定位日化包材市场，在3D打印、医疗、家电、薄膜等新应用市场也实现了批量销售；公司成功开发国际品牌客户，成为国产PETG日化包材领域的重要供应商。2) 再生瓶片rPET产品实现了两万吨级规模商业化销售。3) 基于公司整体战略规划，对低效、亏损的业务进行优化调整，关闭退出热塑性复合材料、PET泡沫两个投资项目。
- **盈利预测及投资建议：**2025年瓶片行业仍处于产能消化阶段，预计公司2025-2027年归母净利润分别为0.19、1.16、3.92亿元，对应EPS分别为0.01、0.08、0.26元，对应2025年4月24日收盘价PE为560.67X、92.52X、27.38X。公司背靠央企华润集团，聚酯瓶片业务基石稳固，静待行业周期复苏。维持“买入”评级。
- **风险提示：**原料能源价格等大幅波动；贸易保护等政策影响；新材料如PETG竞争加剧。

盈利预测与估值简表

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入(百万元)	17326.85	17224.98	18055.25	17555.05	19308.59	19512.32
同比增速(%)	37.68%	-0.59%	4.82%	-2.77%	9.99%	1.06%
归母净利润(百万元)	823.81	381.13	-569.56	19.17	116.15	392.45
同比增速(%)	70.83%	-53.74%	-249.44%	103.37%	506.00%	237.88%
毛利率(%)	7.15%	4.66%	-0.75%	1.92%	2.50%	4.20%
每股盈利(元)	0.55	0.26	-0.38	0.01	0.08	0.26
ROE(%)	11.86%	5.31%	-8.75%	0.29%	1.75%	5.62%
PE(倍)	13.04	28.20	-18.87	560.67	92.52	27.38

资料来源：同花顺，东海证券研究所

数据截至2025/4/24

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2272.62	1579.95	1737.77	2140.52
应收票据及账款	635.83	618.26	680.02	687.20
预付账款	104.14	107.18	114.58	117.45
其他应收款	23.98	33.81	37.19	37.58
存货	2032.93	2382.87	2341.17	2452.22
其他流动资产	791.87	1538.06	1691.70	1709.55
流动资产总计	5861.36	6260.14	6602.43	7144.50
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	1879.04	1728.22	1578.38	1433.80
在建工程	4.58	33.33	30.00	20.00
无形资产	248.15	249.99	250.84	250.68
长期待摊费用	8.40	6.20	4.00	4.00
其他非流动资产	1034.49	1034.49	1034.49	1034.49
非流动资产合计	3174.66	3052.23	2897.71	2742.97
资产总计	9036.02	9312.38	9500.13	9887.48
短期借款	20.01	28.49	69.93	0.00
应付票据及账款	1450.54	1610.23	1513.90	1616.64
其他流动负债	892.67	966.45	1057.88	1059.15
流动负债合计	2363.23	2605.16	2641.71	2675.79
长期借款	7.80	24.96	71.62	71.62
其他非流动负债	158.62	158.62	158.62	158.62
非流动负债合计	166.42	183.58	230.24	230.24
负债合计	2529.64	2788.74	2871.94	2906.02
股本	1486.36	1486.36	1486.36	1486.36
资本公积	3393.31	3393.31	3393.31	3393.31
留存收益	1629.43	1646.68	1751.17	2104.23
归属母公司权益	6509.11	6526.35	6630.84	6983.90
少数股东权益	-2.73	-2.72	-2.65	-2.44
股东权益合计	6506.38	6523.63	6628.19	6981.45
负债和股东权益合计	9036.02	9312.38	9500.13	9887.48

现金流量表

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	-574.39	-80.36	16.68	293.13
折旧与摊销	194.60	196.43	202.53	202.74
财务费用	-61.71	-4.89	-1.32	-1.79
其他经营资金	196.78	119.21	119.21	119.21
经营性现金净流量	257.79	-681.48	93.85	524.06
投资性现金净流量	84.15	-39.79	-13.79	-13.79
筹资性现金净流量	-66.38	28.61	77.76	-107.53
现金流量净额	336.98	-692.66	157.82	402.75

利润表

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	18055.25	17555.05	19308.59	19512.32
营业成本	18191.13	17217.94	18825.29	18691.91
营业税金及附加	39.95	35.88	39.47	39.89
销售费用	44.17	61.63	67.78	68.50
管理费用	219.68	221.14	243.23	245.80
研发费用	42.53	45.36	49.89	50.41
财务费用	-61.71	-4.89	-1.32	-1.79
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	52.28	53.89	53.89	53.89
公允价值变动损益	-186.54	0.00	0.00	0.00
营业利润	-621.00	32.72	133.15	465.82
其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	-617.44	39.42	139.85	472.53
所得税	-43.05	20.25	23.64	79.87
净利润	-574.39	19.18	116.21	392.66
少数股东损益	-4.82	0.01	0.06	0.21
归属母公司股东净利润	-569.56	19.17	116.15	392.45
EBITDA	-484.55	230.96	341.06	673.48
NPOLAT	-577.46	9.06	109.06	385.12
EPS(元)	-0.38	0.01	0.08	0.26

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营收增长率	4.82%	-2.77%	9.99%	1.06%
EBIT增长率	-258.91%	105.08%	301.18%	239.81%
EBITDA增长率	-178.70%	147.67%	47.67%	97.47%
归母净利润增长率	-249.44%	103.37%	506.00%	237.88%
盈利能力				
毛利率	-0.75%	1.92%	2.50%	4.20%
净利率	-3.18%	0.11%	0.60%	2.01%
ROE	-8.75%	0.29%	1.75%	5.62%
ROA	-6.30%	0.21%	1.22%	3.97%
ROIC	-8.69%	0.16%	1.68%	5.77%
估值倍数				
P/E	-18.87	560.67	92.52	27.38
P/S	0.60	0.61	0.56	0.55
P/B	1.65	1.65	1.62	1.54
股息率	0.00%	0.02%	0.11%	0.37%
EV/EBIT	-14.12	309.77	77.85	21.95
EV/EBITDA	-19.80	46.31	31.62	15.34
EV/NOPLAT	-16.61	1180.71	98.89	26.82

资料来源：同花顺，东海证券研究所

数据截至 2025/4/24

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

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,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,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多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证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,本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 电话:(8621) 20333619
 传真:(8621) 50585608
 邮编:200215

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 电话:(8610) 59707105
 传真:(8610) 59707100
 邮编:100089