

华密新材（836247）

2024 年报&2025Q1 点评：成本端增加致业绩下滑，特种工程料项目开启小批量生产 增持（维持）

2025 年 04 月 28 日

证券分析师 朱洁羽

执业证书：S0600520090004

zhujiayu@dwzq.com.cn

证券分析师 易申申

执业证书：S0600522100003

yishsh@dwzq.com.cn

证券分析师 余慧勇

执业证书：S0600524080003

yuhy@dwzq.com.cn

研究助理 薛路熹

执业证书：S0600123070027

xuelx@dwzq.com.cn

研究助理 武阿兰

执业证书：S0600124070018

wual@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	400.45	410.51	453.45	518.56	610.45
同比（%）	19.35	2.51	10.46	14.36	17.72
归母净利润（百万元）	51.88	38.69	46.56	57.97	74.01
同比（%）	21.69	(25.42)	20.33	24.51	27.68
EPS-最新摊薄（元/股）	0.43	0.32	0.38	0.48	0.61
P/E（现价&最新摊薄）	56.34	75.54	62.78	50.43	39.49

投资要点

■ **新设研发产线与分支中心，成本端增加致业绩同比下滑。**公司发布 2024 年度报告与 2025 年一季报，2024 年实现营收 4.11 亿元，同比+2.51%；归母净利润 0.39 亿元，同比-25.42%；扣非归母净利润 0.35 亿元，同比-25.19%。2025Q1 实现营收 0.96 亿元，同环比+6.47%/-20.00%，归母净利润 0.09 亿元，同环比-11.19%/+28.57%。在国家政策及行业规划的双重推动下，营收同比保持增长主要系公司对橡塑材料的持续研发投入推动产品快速升级换代；净利润同比下降主要系公司投资的高温硅橡胶项目、设立长春分公司投资生产研发产线等项目短期内未带来收益时消耗利润，叠加公司为拓展市场，在异地设立分中心，研发与销售费用增长较多，导致销售毛利率同比降低 0.03pct 至 31.08%，销售净利率同比降低 3.48pct 至 9.46%，销售/管理/财务/研发费用率分别为 4.81%/6.51%/0.31%/7.80%，同比+0.54/+0.66/+0.39/+1.36pct。

■ **橡塑材料研发投入效果逐步显现，营收增长与毛利同比提升。**1) **橡塑材料：**国家政策及行业规划推动下，公司持续加大橡塑材料的研发投入，实现产品快速升级换代，橡塑材料营收同比+4.50%至 3.02 亿元，在总营收占比同比+1.40pct 至 73.65%。毛利率同比+2.31pct 至 25.88%。2) **橡塑制品：**橡塑制品订单稳定，新开发客户增量尚未体现，实现营收 1.08 亿元，同比-2.78%，在总营收占比同比-1.43pct 至 26.32%。毛利率同比-5.12pct 至 45.62%。3) **工程塑料：**公司特种工程塑料生产线从 2022 年开始有小批量收入，仍处于产品开发和客户试用认可的阶段。

■ **材料与制品双业务并驱筑基，合资设立控股子公司扩大优势。**1) **材料与制品双业务并驱：**公司在材料端具备较强配方实力，在制品端具备丰富的设计经验，技术指标已达到或超过知名汽车厂商的要求，部分特种橡胶配方成功应用在高铁、航空航天、石油石化等高端领域，参与起草、修订多项国家标准和行业标准，并服务于中国中车、三一重工、长城汽车等国内知名企业。2) **合资设立控股子公司：**公司以特种橡塑材料及制品业务为核心，积极寻求与产业链上下游优质企业的战略合作以扩大竞争优势。2024 年 8 月，公司以自有资金 1020 万元与河北盛密企业管理咨询合伙企业（有限合伙）合资设立子公司河北车安新材科技有限公司，并持股 51%，后续该子公司有望借助合作方较为丰富的客户资源优势，扩大公司在特种橡塑制品领域的产销优势。

■ **盈利预测与投资评级：**材料与制品双业务并驱，考虑到公司短期业绩下滑承压，调整公司 2025~2026 年实现归母净利润分别为 0.47/0.58 亿元（前值为 0.79/1.21 亿元），新增 2027 年归母净利润预测为 0.74 亿元，对应最新 PE 为 62.78/50.43/39.49x，考虑公司具备长期成长性，维持“增持”评级。

■ **风险提示：**1) 研发不及预期；2) 新品放量不及预期；3) 市场竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	24.12
一年最低/最高价	11.36/39.88
市净率(倍)	6.31
流通 A 股市值(百万元)	2,148.66
总市值(百万元)	2,923.05

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.82
资产负债率(%,LF)	25.62
总股本(百万股)	121.19
流通 A 股(百万股)	89.08

相关研究

《华密新材(836247)：2024 年三季报点评：Q3 业绩环比增长，经营性现金流同比改善》

2024-10-28

华密新材三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	384	424	467	532	营业总收入	411	453	519	610
货币资金及交易性金融资产	85	140	151	173	营业成本(含金融类)	283	312	356	418
经营性应收款项	159	155	178	201	税金及附加	3	3	4	4
存货	118	115	122	138	销售费用	20	22	24	27
合同资产	0	0	0	0	管理费用	27	29	33	38
其他流动资产	22	14	15	18	研发费用	32	36	39	45
非流动资产	191	201	203	194	财务费用	1	1	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	4	3	3	5
固定资产及使用权资产	100	96	91	81	投资净收益	2	1	1	1
在建工程	40	43	47	49	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	42	53	55	56	减值损失	(6)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	1	1	1	1	营业利润	45	54	66	84
其他非流动资产	8	8	8	8	营业外净收支	0	(1)	0	0
资产总计	575	625	670	725	利润总额	44	53	66	84
流动负债	64	73	82	95	减:所得税	6	7	8	10
短期借款及一年内到期的非流动负债	2	15	18	20	净利润	39	47	58	74
经营性应付款项	19	12	14	19	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	5	5	5	7	归属母公司净利润	39	47	58	74
其他流动负债	38	41	45	49	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.32	0.38	0.48	0.61
非流动负债	51	66	64	60	EBIT	44	54	66	84
长期借款	48	61	58	54	EBITDA	58	69	82	100
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	31.08	31.09	31.44	31.59
租赁负债	2	3	4	5	归母净利率(%)	9.43	10.27	11.18	12.12
其他非流动负债	1	2	2	2	收入增长率(%)	2.51	10.46	14.36	17.72
负债合计	115	138	146	156	归母净利润增长率(%)	(25.42)	20.33	24.51	27.68
归属母公司股东权益	454	481	518	563					
少数股东权益	6	6	6	7					
所有者权益合计	460	487	524	570					
负债和股东权益	575	625	670	725					

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	18	75	48	59	每股净资产(元)	3.74	3.97	4.27	4.65
投资活动现金流	(8)	(34)	(23)	(8)	最新发行在外股份(百万股)	121	121	121	121
筹资活动现金流	(6)	5	(20)	(31)	ROIC(%)	7.85	8.78	9.99	11.90
现金净增加额	4	45	4	19	ROE-摊薄(%)	8.53	9.68	11.20	13.14
折旧和摊销	14	15	16	16	资产负债率(%)	20.01	22.10	21.80	21.47
资本开支	(72)	(26)	(18)	(7)	P/E (现价&最新股本摊薄)	75.54	62.78	50.43	39.49
营运资本变动	(41)	12	(26)	(31)	P/B (现价)	6.44	6.08	5.65	5.19

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>