

2025年07月31日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

EX 电子材料全国唯一供应商，迎接 AI 浪潮打造新增长曲线

—美联新材（300586.SZ）公司动态研究报告

买入(首次)

投资要点

分析师：吕卓阳 S1050523060001

lvzy@cfsc.com.cn

联系人：张璐 S1050123120019

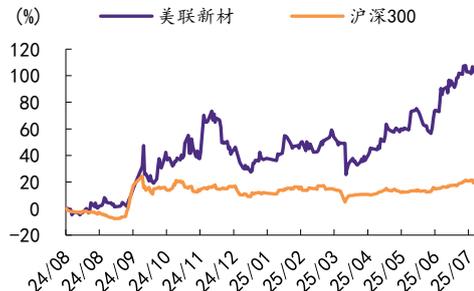
zhanglu2@cfsc.com.cn

基本数据

2025-07-31

当前股价(元)	12.53
总市值(亿元)	89
总股本(百万股)	711
流通股本(百万股)	535
52周价格范围(元)	5.62-12.53
日均成交额(百万元)	173.84

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

■ 化工材料价格下行短期承压，多业务优势发掘打造新增长曲线

2025 年一季度公司实现营业收入 4.48 亿元，同比增长 6.54%，实现归母净利润 0.09 亿元，同比下降 64.54%，主要由于公司产品之一的三聚氯氰市场价格延续 2024 年下降趋势，持续探底，预计随着 9 月份后淡季结束，三聚氯氰消费有望量价齐升；随着公司战略布局全球白色母粒一体化生产基地和新能源材料基地，通过孙公司辉虹科技实施电池级普鲁士蓝（白）项目的建设工作和 EX 电子材料的生产，公司有望在主业优势+新增长曲线上增强公司市场竞争力和盈利能力。

■ 全国唯一生产 EX 电子材料，供给 M8 及以上覆铜板头部客户

控股孙公司辉虹科技是全国首家且唯一能生产范烯单体及树脂并将其应用到电子材料领域的企业。其产品 EX 电子材料主要应用于 M8 及以上高频覆铜板的电绝缘层，已得到日本头部大客户的认可并实现批量出口。全球竞争对手仅有一家日本企业，其产能仅有 2 吨左右/月，而公司从 2024 年 7 月实现订单放量起，目前已建成 EX 电子材料年产能 200 吨，未来计划开发更多的下游客户。随着 AI 产业的高速发展，PCB 产业向高频高速方向深度演进，推动高频高速覆铜板需求快速提升，然而中国高端覆铜板树脂的进口依存度仍超 80%，公司 EX 电子材料的突破有望为国内电子材料产业的自主可控注入关键动能。

■ 白色母粒亚洲第一，建设循环体系降低综合生产成本

公司是国内塑料色母粒行业的龙头企业，也是亚洲最大的白色母粒制造商，正全力推进新能源及高分子材料产业化项目。一期规划建设年产 30 万吨全流程色母粒、60 万吨硫酸亚铁、10 万吨水处理剂以及 80 万吨硫酸（包含 5 万吨试剂硫酸）的成套生产装置。项目选址于天然气、硫磺等资源富集区域，凭借当地显著的资源成本优势，项目建成后将构建起“硫磺-硫酸-钛白粉-色母粒-硫酸亚铁”的循环经济体系，有效降低白色母粒的综合生产成本。公司有望通过资源

整合，巩固中端市场竞争优势，扩大高端产品市场份额。

盈利预测

预测公司 2025-2027 年收入分别为 21.19、34.36、51.66 亿元，EPS 分别为 0.11、0.24、0.61 元，当前股价对应 PE 分别为 112、52、21 倍，随着海外头部企业加速导入、国内政策持续加码，以及下游高频高速覆铜板市场的爆发式增长，危烯产业链有望形成“技术突破—市场放量—成本优化—再创新”的正向循环，而公司是全国首家且唯一能生产危烯单体及树脂并将其应用到电子材料领域的企业，有望乘 AI 浪潮实现业绩连续高增长，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

风险提示

宏观经济的风险，产品研发不及预期的风险，行业竞争加剧的风险，下游需求不及预期的风险，产品价格大幅波动的风险。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	1,730	2,119	3,436	5,166
增长率（%）	-7.6%	22.5%	62.2%	50.4%
归母净利润（百万元）	36	80	171	435
增长率（%）	-68.8%	123.2%	113.5%	154.7%
摊薄每股收益（元）	0.05	0.11	0.24	0.61
ROE（%）	1.5%	3.3%	6.7%	14.6%

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
流动资产:				
现金及现金等价物	331	544	726	1,061
应收款	271	319	424	566
存货	319	370	553	744
其他流动资产	179	218	354	532
流动资产合计	1,100	1,452	2,056	2,903
非流动资产:				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	1,156	1,237	1,114	941
在建工程	519	208	83	33
无形资产	358	340	322	305
长期股权投资	236	236	236	236
其他非流动资产	266	266	266	266
非流动资产合计	2,535	2,286	2,021	1,781
资产总计	3,635	3,738	4,077	4,684
流动负债:				
短期借款	285	285	285	285
应付账款、票据	282	296	435	572
其他流动负债	145	145	145	145
流动负债合计	758	782	955	1,138
非流动负债:				
长期借款	368	368	368	368
其他非流动负债	197	197	197	197
非流动负债合计	565	565	565	565
负债合计	1,323	1,347	1,520	1,702
所有者权益				
股本	711	711	711	711
股东权益	2,313	2,391	2,557	2,982
负债和所有者权益	3,635	3,738	4,077	4,684

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	39	86	184	468
少数股东权益	3	6	13	33
折旧摊销	160	249	264	239
公允价值变动	-4	-4	-4	-4
营运资金变动	-17	-115	-250	-329
经营活动现金净流量	180	222	207	407
投资活动现金净流量	-265	231	247	223
筹资活动现金净流量	297	-8	-17	-43
现金流量净额	212	446	437	586

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,730	2,119	3,436	5,166
营业成本	1,487	1,784	2,855	4,132
营业税金及附加	16	19	31	46
销售费用	21	21	41	57
管理费用	78	95	148	207
财务费用	12	13	8	-2
研发费用	66	81	137	191
费用合计	177	210	334	453
资产减值损失	-20	-20	-20	-20
公允价值变动	-4	-4	-4	-4
投资收益	7	7	7	7
营业利润	46	102	212	531
加: 营业外收入	9	4	4	4
减: 营业外支出	9	9	9	9
利润总额	45	97	206	526
所得税费用	7	11	23	58
净利润	39	86	184	468
少数股东损益	3	6	13	33
归母净利润	36	80	171	435

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业收入增长率	-7.6%	22.5%	62.2%	50.4%
归母净利润增长率	-68.8%	123.2%	113.5%	154.7%
盈利能力				
毛利率	14.1%	15.8%	16.9%	20.0%
四项费用/营收	10.2%	9.9%	9.7%	8.8%
净利率	2.2%	4.1%	5.3%	9.1%
ROE	1.5%	3.3%	6.7%	14.6%
偿债能力				
资产负债率	36.4%	36.0%	37.3%	36.3%
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.6	0.8	1.1
应收账款周转率	6.4	6.6	8.1	9.1
存货周转率	4.7	4.9	5.2	5.6
每股数据(元/股)				
EPS	0.05	0.11	0.24	0.61
P/E	248.8	111.5	52.2	20.5
P/S	5.2	4.2	2.6	1.7
P/B	4.7	4.5	4.2	3.5

■ 电子通信组介绍

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

何鹏程：悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所通信组，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于消费电子、算力硬件等领域研究。

张璐：早稻田大学国际政治经济学学士，香港大学经济学硕士，2023 年加入华鑫证券研究所，研究方向为功率半导体、模拟 IC、量子计算、光通信。

石俊焯：香港大学金融硕士，新南威尔士大学精算学与统计学双学位，研究方向为 PCB 方向。

■ 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。

■ 免责声明

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。