

华密新材（836247）

2025 中报点评：高毛利橡塑制品逐步放量，成本端投入加大拖累业绩同比下滑

增持（维持）

2025 年 08 月 11 日

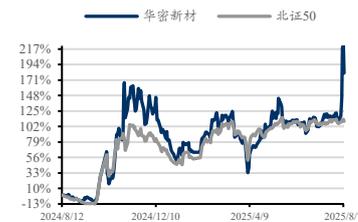
证券分析师 朱洁羽
执业证书：S0600520090004
zhujiayu@dwzq.com.cn
证券分析师 易申申
执业证书：S0600522100003
yishsh@dwzq.com.cn
证券分析师 余慧勇
执业证书：S0600524080003
yuhy@dwzq.com.cn
证券分析师 薛路熹
执业证书：S0600525070008
xuelx@dwzq.com.cn
研究助理 武阿兰
执业证书：S0600124070018
wual@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	400.45	410.51	445.45	518.56	610.45
同比（%）	19.35	2.51	8.51	16.41	17.72
归母净利润（百万元）	51.88	38.69	39.26	46.76	63.08
同比（%）	21.69	(25.42)	1.47	19.09	34.91
EPS-最新摊薄（元/股）	0.33	0.25	0.25	0.30	0.40
P/E（现价&最新摊薄）	94.74	127.03	125.20	105.13	77.93

投资要点

- **营收端稳步增长，毛利率下降与成本端投入加大拖累业绩同比下滑。**公司发布 2025 年半年报，实现营业收入 2.03 亿元，同比+6.49%；归母净利润 0.17 亿元，同比-18.57%；扣非归母净利润 0.14 亿元，同比-25.83%。2025Q2 实现营收 1.07 亿元，同环比+6.51%/+11.54%，归母净利润 0.07 亿元，同环比-26.44%/-22.34%。营收保持同比增长主要系在国家政策及行业规划的双重推动下，橡塑材料下游应用稳定发展，为公司带来持续的市场需求；净利润同比下降主要系公司销售毛利率同比下降 0.73pct 至 29.59%，同时新品研发与募投项目建设期的成本投入加大，2025H1 公司销售/管理/财务/研发费用率分别为 4.67%/6.47%/0.44%/8.42%，同比+0.12/+0.35/+0.11/+0.70pct，致使销售净利率同比下降 2.38pct 至 8.40%。
- **橡塑材料与制品营收齐增，橡塑制品放量明显带动该业务营收同比+24%。**1) **橡塑材料**：公司特种橡胶材料、特种工程塑料属于高分子新材料，具备优异于通用橡胶、通用塑料的突出性能，2025H1 该业务营收同比+1.28%至 1.48 亿元，在总营收占比同比-3.75pct 至 73.02%，毛利率同比-0.49pct 至 25.76%。2) **橡塑制品**：属于定制化水平较高的非标准化产品，下游应用配套应用户，在汽车、工程机械等领域逐渐放量，2025H1 该业务营收同比+23.71%至 0.55 亿元，在总营收占比+3.75pct 至 26.98%，橡塑制品毛利率较高，但放量后会有所下降，2025H1 毛利率同比-3.74pct 至 39.97%。
- **以材料为支撑发展制品双向拓展，募投扩产叠加高端化市场布局有望迎来新增量。**1) **材料与制品双向拓展**：公司专注特种橡塑材料与制品领域二十余年，已积累 2400 余种材料配方，形成橡塑制品研发技术壁垒。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。公司募投 1.2 亿元建设河北省特种橡塑产业技术研究院预计 2025 年底转固。2) **产能扩张**：2024 年公司橡胶材料产能利用率已达到 90%以上，橡塑制品产能利用率约 70%。截至 2025 年 3 月，公司募投特种工程料项目已完成 12 条产线的建设，正在小批量生产，特种橡胶材料项目处于建设期，预计产能会在 2027 年逐步释放。3) **高端化市场布局**：公司与中科院兰州化物所合作开发 PEEK 材料，处于客户验证阶段；同时面向航空航天进行高端有机硅的验证与试生产，并根据中航工业和中国中车的需求，同步开发自润滑轴承产品。
- **盈利预测与投资评级**：考虑公司新品前期研发投入较大、募投项目延期，下调公司 2025~2027 年归母净利润预测为 0.39/0.47/0.63 亿元（前值为 0.47/0.58/0.74 亿元），对应最新 PE 为 125.20/105.13/77.93x，考虑公司高毛利率橡塑制品逐渐放量，高端新品成长潜力较好，维持“增持”评级。
- **风险提示**：1) 技术迭代不及预期；2) 宏观经济波动；3) 市场竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	27.29
一年最低/最高价	11.36/39.88
市净率(倍)	9.49
流通 A 股市值(百万元)	3,160.37
总市值(百万元)	4,299.38

基础数据

每股净资产(元,LF)	2.88
资产负债率(%,LF)	25.04
总股本(百万股)	157.54
流通 A 股(百万股)	115.81

相关研究

《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》

2025-04-29

华密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	384	413	446	500	营业总收入	411	445	519	610
货币资金及交易性金融资产	85	132	126	137	营业成本(含金融类)	283	314	368	430
经营性应收款项	159	152	179	201	税金及附加	3	3	4	4
存货	118	116	126	143	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	13	15	18	研发费用	32	35	39	45
非流动资产	191	204	205	196	财务费用	1	1	1	1
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	46	53	72
其他非流动资产	8	11	11	11	营业外净收支	0	(1)	0	0
资产总计	575	617	652	696	利润总额	44	45	53	72
流动负债	64	73	83	97	减:所得税	6	6	6	8
短期借款及一年内到期的非流动负债	2	15	18	20	净利润	39	39	47	63
经营性应付款项	19	12	14	20	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	39	47	63
其他流动负债	38	41	45	49	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.25	0.25	0.30	0.40
非流动负债	51	65	63	60	EBIT	44	46	54	72
长期借款	48	61	58	54	EBITDA	58	61	69	88
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	31.08	29.42	29.00	29.60
租赁负债	2	3	4	5	归母净利率(%)	9.43	8.81	9.02	10.33
其他非流动负债	1	1	1	1	收入增长率(%)	2.51	8.51	16.41	17.72
负债合计	115	137	146	156	归母净利润增长率(%)	(25.42)	1.47	19.09	34.91
归属母公司股东权益	454	473	499	534					
少数股东权益	6	6	6	6					
所有者权益合计	460	480	505	540					
负债和股东权益	575	617	652	696					

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	18	69	31	48	每股净资产(元)	3.74	3.01	3.17	3.39
投资活动现金流	(8)	(38)	(23)	(8)	最新发行在外股份(百万股)	158	158	158	158
筹资活动现金流	(6)	5	(20)	(31)	ROIC(%)	7.85	7.47	8.27	10.59
现金净增加额	4	37	(12)	8	ROE-摊薄(%)	8.53	8.29	9.37	11.82
折旧和摊销	14	15	16	16	资产负债率(%)	20.01	22.27	22.45	22.42
资本开支	(72)	(26)	(18)	(7)	P/E (现价&最新股本摊薄)	127.03	125.20	105.13	77.93
营运资本变动	(41)	14	(32)	(31)	P/B (现价)	8.33	10.38	9.85	9.21

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>