

# 富恒新材（832469）

## 2025 中报点评：需求放缓及竞争加剧致业绩下滑，环保 PCR 材料逐步量产

增持（维持）

2025 年 08 月 26 日

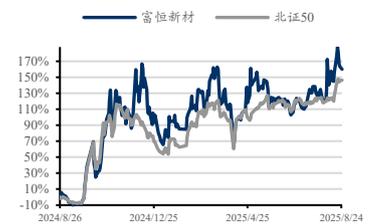
证券分析师 朱洁羽  
执业证书：S0600520090004  
zhujiayu@dwzq.com.cn  
证券分析师 易申申  
执业证书：S0600522100003  
yishsh@dwzq.com.cn  
证券分析师 余慧勇  
执业证书：S0600524080003  
yuhy@dwzq.com.cn  
研究助理 武阿兰  
执业证书：S0600124070018  
wual@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	579.61	817.88	820.34	946.20	1,145.60
同比	23.96	41.11	0.30	15.34	21.07
归母净利润（百万元）	54.25	36.00	24.95	33.90	52.79
同比	26.87	(33.64)	(30.69)	35.88	55.71
EPS-最新摊薄（元/股）	0.38	0.26	0.18	0.24	0.37
P/E（现价&最新摊薄）	43.26	65.19	94.06	69.22	44.46

### 投资要点

- **客户需求放缓及行业竞争加剧背景下，子公司投产前期费用较高，2025H1 业绩同比下滑 79%。**公司发布 2025 半年度报告，实现营业收入 3.21 亿元，同比-18.52%；归母净利润 0.07 亿元，同比-78.54%；扣非归母净利润 0.05 亿元，同比-78.73%。公司业绩同比下滑主要受客户需求及行业竞争影响，随着行业竞争加剧，公司接单毛利率有所下降，加之全资子公司中山富恒募投项目投产且新增了相关人员，折旧摊销、人员薪酬等固定费用有所增长，但其投产前期收入规模相对较小。2025H1 公司毛利率同比下降 3.79pct 至 11.50%，期间费用率有所提高，销售/管理/财务/研发费用率为 1.06%/2.58%/2.98%/3.75%，同比+0.48/+1.35/+1.06/-0.39pct。此外，2025 年上半年公司投资收益、其他收益等较上年同期减少，故上半年公司净利润下降幅度相对较高。
- **25H1 改性工程塑料类收入（占比近 6 成）稳步增长，苯乙烯类与聚烯烃类业务收入有所下滑。**1) **苯乙烯类：**苯乙烯类的产品客户订单量减少导致营业收入同比-39.89%至 1.29 亿元，在总营收占比同比-14.41pct 至 40.25%，受到应用于家电类低毛利苯乙烯类订单增加影响，毛利率同比-7.10pct 至 3.99%。2) **改性工程塑料类：**改性工程塑料类产品营业收入同比+43.94%至 1.89 亿元，在总营收占比同比+25.56pct 至 58.90%，主要原因为客户比亚迪、深圳市佳信德科技有限公司订单量增长，而毛利率同比-6.15pct 至 16.26%是受到销售价格下降的影响。3) **聚烯烃类：**客户订单量减少导致收入同比-98.20%，毛利率同比-86.54pct 至-74.75%主要系应用于雨水收集模块的较高毛利率的订单大幅度减少。
- **推进高耐醇/耐应力 PMMA 和低成本改性 PCTG 材料研发布局，募投项目落地打破产能限制。**1) **配方优势：**公司积累上万条改性塑料技术配方数据，能够实现改性塑料的高刚性、高抗冲击性、阻燃性、耐温、导热、高光、耐化学等特色功能性，可满足各种应用场景产品性能和客户定制化需求。在新品方面，PCR 材料、汽车尼龙管用材料等研发立项产品已开始逐步量产，并针对耐醇 PMMA 材料、车用轻量化改性塑料等方向进行研发立项。2) **客户优势：**公司持续开拓市场，作为直接或间接供应商获得了包括创维集团、康佳集团、传音控股、三诺电子、迈瑞医疗、比亚迪等知名客户的认可。3) **募投扩产：**2024 年四季度，子公司中山富恒高性能改性塑料智造基地项目（一期）建成投产，新增 4 万吨产能，为公司后续在改性塑料领域的长远发展提供有力支撑
- **盈利预测与投资评级：**竞争加剧压缩利润空间，短期业绩承压，调整 2025~2027 年归母净利润预测为 0.25/0.34/0.53 亿元（前值 0.42/0.51/0.63 亿元），对应 PE 为 94/69/44x，考虑新能源汽车蓬勃发展及消费电子高性能需求提升，公司业绩具备长期成长性，维持“增持”评级。
- **风险提示：**1) 国际贸易风险;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)	16.65
一年最低/最高价	5.62/20.50
市净率(倍)	5.03
流通 A 股市值(百万元)	1,722.41
总市值(百万元)	2,346.75

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	3.31
资产负债率(%,LF)	64.55
总股本(百万股)	140.95
流通 A 股(百万股)	103.45

### 相关研究

- 《富恒新材(832469): 2024 年报&2025 年一季报点评: 全年营收端稳步增长, 低毛利家电订单增加致业绩承压》  
2025-05-01
- 《富恒新材(832469): 2024 年三季报点评: 营收端增长显著, 新签 ABS 塑料颗粒大订单》  
2024-10-31

## 富恒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
<b>流动资产</b>	<b>768</b>	<b>775</b>	<b>830</b>	<b>880</b>	<b>营业总收入</b>	<b>818</b>	<b>820</b>	<b>946</b>	<b>1,146</b>
货币资金及交易性金融资产	93	85	91	84	营业成本(含金融类)	705	717	825	996
经营性应收款项	542	551	592	630	税金及附加	3	3	5	5
存货	98	101	101	118	销售费用	6	6	7	8
合同资产	0	0	0	0	管理费用	12	16	18	22
其他流动资产	35	38	46	49	研发费用	28	33	38	46
<b>非流动资产</b>	<b>365</b>	<b>366</b>	<b>378</b>	<b>378</b>	财务费用	16	10	10	10
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	10	8	4	7
固定资产及使用权资产	315	322	331	329	投资净收益	4	1	2	2
在建工程	10	8	11	12	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	24	22	22	22	减值损失	(24)	(18)	(13)	(11)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	2	2	2	2	<b>营业利润</b>	<b>38</b>	<b>27</b>	<b>37</b>	<b>57</b>
其他非流动资产	14	13	13	13	营业外净收支	0	(1)	(1)	(1)
<b>资产总计</b>	<b>1,132</b>	<b>1,142</b>	<b>1,208</b>	<b>1,258</b>	<b>利润总额</b>	<b>38</b>	<b>26</b>	<b>36</b>	<b>56</b>
<b>流动负债</b>	<b>515</b>	<b>522</b>	<b>575</b>	<b>589</b>	减:所得税	2	1	2	3
短期借款及一年内到期的非流动负债	338	333	346	356	<b>净利润</b>	<b>36</b>	<b>25</b>	<b>34</b>	<b>53</b>
经营性应付款项	106	105	139	133	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	16	11	10	14	<b>归属母公司净利润</b>	<b>36</b>	<b>25</b>	<b>34</b>	<b>53</b>
其他流动负债	55	73	79	86	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.26	0.18	0.24	0.37
非流动负债	150	138	127	123	EBIT	50	36	46	66
长期借款	144	132	122	117	EBITDA	58	51	61	80
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	13.75	12.63	12.79	13.07
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	4.40	3.04	3.58	4.61
其他非流动负债	6	5	5	5	收入增长率(%)	41.11	0.30	15.34	21.07
<b>负债合计</b>	<b>665</b>	<b>660</b>	<b>702</b>	<b>711</b>	归母净利润增长率(%)	(33.64)	(30.69)	35.88	55.71
归属母公司股东权益	467	482	506	547					
少数股东权益	0	0	0	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>467</b>	<b>482</b>	<b>506</b>	<b>546</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>1,132</b>	<b>1,142</b>	<b>1,208</b>	<b>1,258</b>					

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	(117)	47	50	23	每股净资产(元)	3.31	3.42	3.59	3.88
投资活动现金流	(50)	(17)	(26)	(13)	最新发行在外股份(百万股)	141	141	141	141
筹资活动现金流	148	(38)	(18)	(18)	ROIC(%)	5.32	3.61	4.52	6.27
现金净增加额	(18)	(8)	6	(7)	ROE-摊薄(%)	7.71	5.17	6.70	9.66
折旧和摊销	8	14	15	14	资产负债率(%)	58.77	57.76	58.12	56.56
资本开支	(50)	(19)	(28)	(14)	P/E (现价&最新股本摊薄)	65.19	94.06	69.22	44.46
营运资本变动	(194)	(21)	(21)	(65)	P/B (现价)	5.03	4.86	4.64	4.29

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>