

信德新材（301349）

2025 半年报点评: 快充催化出货实现高增长, 单位毛利逐步修复

买入（维持）

2025 年 08 月 27 日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 阮巧燕

执业证书: S0600517120002

021-60199793

ruanqy@dwzq.com.cn

证券分析师 岳斯瑶

执业证书: S0600522090009

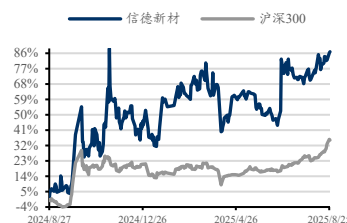
yuesy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	948.85	810.09	1,050.96	1,253.39	1,495.18
同比（%）	4.99	(14.62)	29.73	19.26	19.29
归母净利润（百万元）	41.30	(33.04)	40.60	88.82	109.88
同比（%）	(72.28)	(180.01)	222.86	118.78	23.72
EPS-最新摊薄（元/股）	0.40	(0.32)	0.40	0.87	1.08
P/E（现价&最新摊薄）	99.99	(124.96)	101.71	46.49	37.58

投资要点

- **25Q2 业绩符合市场预期。** 25H1 公司营收 5.1 亿元，同比增长 41%；归母净利润 0.1 亿元，同比+169%；扣非净利润-0.04 亿元，同比+87%；25 年 H1 毛利率为 11%。其中 Q2 营收 2.7 亿元，同环比+18%/10%；归母净利润 0.03 亿元，同环比+210%/-65%，扣非归母净利润-0.05 亿元，25Q2 毛利率 11%，同比+12.3pct，环比-0.6pct，业绩符合市场预期。
- **25H1 出货 4 万吨、公司满产满销。** 我们预计公司 25H1 年包覆材料出货 4 万吨，同增 35%+，其中我们预计 25Q2 出货 2 万吨左右，环比持平，公司当前 7 万吨产能满产满销，上半年产能利用率 105%，考虑下半年满产+库存进一步消化，我们预计全年出货 8 万吨，同增 33%。
- **25Q2 盈利受副产品减值影响、单吨毛利逐步修复。** 公司 25H1 包覆材料收入 2.2 亿元，对应单价 0.62 万元/吨（含税），较 24 年持平，25Q2 单吨毛利 0.15 万元/吨，环比微增，单吨净利基本盈亏平衡，主要系副产品跌价造成 0.05 亿元资产减值损失。当前看产品价格已见底，且中高端包覆材料产品占比逐步提升至 30%+，我们预计副产品价格 Q3 回暖，单吨净利将逐步恢复。此外昱泰 25H1 盈利 0.22 亿元，对应单吨净利 1-2 千元左右，25 年我们预计 3 万吨产能满产满销，单吨净利可维持，贡献主要利润增量。
- **费用控制良好、经营性现金流承压。** 公司 25 年 H1 期间费用 0.5 亿元，同比+25.6%，费用率 9.2%，同比-1.1pct，其中 Q2 期间费用 0.3 亿元，同环比 141.1%/23.9%，费用率 9.7%；25 年 H1 经营性净现金流-1.7 亿元，其中 Q2 经营性现金流-0.7 亿元，同比转负；25 年 H1 资本开支 0.1 亿元，同-35.8%，25 年 H1 末存货 3 亿元，较年初+39.5%。
- **盈利预测与投资评级：** 考虑 Q2 副产品价格下跌影响，下修公司 25-27 年预期归母净利润至 0.4/0.9/1.1 亿元（此前预期 0.6/0.9/1.1 亿元），同比+223%/119%/24%，对应 PE 为 102x/46x/38x，考虑公司中高端产品占比提升及副产品价格回暖，维持“买入”评级。
- **风险提示：** 销量不及预期，盈利水平不及预期

股价走势



市场数据

收盘价(元)	40.48
一年最低/最高价	21.84/41.99
市净率(倍)	1.53
流通 A 股市值(百万元)	1,705.80
总市值(百万元)	4,128.96

基础数据

每股净资产(元,LF)	26.47
资产负债率(% ,LF)	13.18
总股本(百万股)	102.00
流通 A 股(百万股)	42.14

相关研究

《信德新材(301349): 2024 年年报及 2025 年一季报点评: 快充催化出货实现高增长, 单吨净利稳步修复》

2025-04-21

《信德新材(301349): 2024 年业绩预告点评: 24 年出货翻番以上增长, 盈利拐点将至》

2025-01-23

信德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	2,099	2,257	2,381	2,522	营业总收入	810	1,051	1,253	1,495
货币资金及交易性金融资产	1,551	1,701	1,695	1,755	营业成本(含金融类)	770	907	1,059	1,255
经营性应收款项	314	288	405	438	税金及附加	5	4	5	6
存货	213	249	261	309	销售费用	6	11	12	15
合同资产	0	0	0	0	管理费用	56	48	56	64
其他流动资产	20	20	20	20	研发费用	23	26	29	30
非流动资产	928	921	927	926	财务费用	3	5	4	4
长期股权投资	36	36	36	36	加:其他收益	6	5	6	7
固定资产及使用权资产	541	544	549	549	投资净收益	24	11	13	15
在建工程	27	17	17	17	公允价值变动	8	0	10	0
无形资产	111	111	111	111	减值损失	(10)	(15)	0	0
商誉	186	186	186	186	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	2	2	2	2	营业利润	(24)	50	116	144
其他非流动资产	26	26	26	26	营业外净收支	(3)	0	0	0
资产总计	3,027	3,178	3,307	3,448	利润总额	(27)	50	116	144
流动负债	173	259	292	313	减:所得税	(1)	3	12	14
短期借款及一年内到期的非流动负债	55	100	116	106	净利润	(26)	48	104	129
经营性应付款项	27	51	49	64	减:少数股东损益	7	7	16	19
合同负债	8	7	9	10	归属母公司净利润	(33)	41	89	110
其他流动负债	84	101	118	132	每股收益-最新股本摊薄(元)	(0.32)	0.40	0.87	1.08
非流动负债	156	156	156	156	EBIT	(53)	54	92	126
长期借款	118	118	118	118	EBITDA	5	111	156	196
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	4.91	13.66	15.50	16.09
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	(4.08)	3.86	7.09	7.35
其他非流动负债	38	38	38	38	收入增长率(%)	(14.62)	29.73	19.26	19.29
负债合计	329	415	448	470	归母净利润增长率(%)	(180.01)	222.86	118.78	23.72
归属母公司股东权益	2,686	2,744	2,825	2,925					
少数股东权益	12	19	34	54					
所有者权益合计	2,697	2,763	2,859	2,978					
负债和股东权益	3,027	3,178	3,307	3,448					

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	(10)	133	40	143	每股净资产(元)	26.33	26.90	27.69	28.67
投资活动现金流	6	(39)	(57)	(55)	最新发行在外股份(百万股)	102	102	102	102
筹资活动现金流	(86)	55	1	(27)	ROIC(%)	(1.73)	1.76	2.71	3.59
现金净增加额	(91)	149	(16)	60	ROE-摊薄(%)	(1.23)	1.48	3.14	3.76
折旧和摊销	58	57	65	70	资产负债率(%)	10.89	13.07	13.55	13.62
资本开支	(53)	(50)	(70)	(70)	P/E (现价&最新股本摊薄)	(124.96)	101.71	46.49	37.58
营运资本变动	(16)	17	(114)	(50)	P/B (现价)	1.54	1.50	1.46	1.41

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>