

万凯新材 (301216.SZ) 公司盈利拐点确立，多元增长极打开成长空间

2025 年 08 月 28 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

金益腾（分析师）

龚道琳（分析师）

蒋跨跃（分析师）

jinyiteng@kysec.cn

gongdaolin@kysec.cn

jiangkuayue@kysec.cn

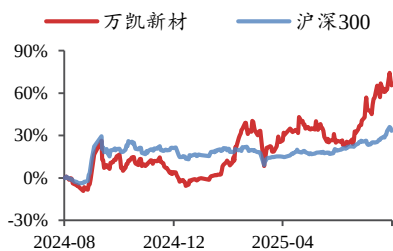
证书编号：S0790520020002

证书编号：S0790522010001

证书编号：S0790523120001

日期	2025/8/27
当前股价(元)	16.40
一年最高最低(元)	17.69/8.98
总市值(亿元)	84.50
流通市值(亿元)	46.71
总股本(亿股)	5.15
流通股本(亿股)	2.85
近 3 个月换手率(%)	296.02

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《聚酯瓶片主业底部向上，多元增长极共塑未来——公司首次覆盖报告》
-2025.8.21

● 2025H1 公司归母净利润同比增长 30.33%，维持“买入”评级

8 月 27 日，公司发布 2025 年半年报，2025 年 H1 实现营收 82.13 亿元，同比-4.87%；实现归母净利润 0.56 亿元，同比+30.33%，其中，2025Q2 公司实现归母净利润 0.08 亿元，同比+498.42%，环比-82.64%。上半年在行业盈利承压背景下，公司依靠自身出色的成本控制能力强势扭亏，我们看好公司行业领先的成本优势和远期成长，维持公司 2025-2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 1.23、4.88、7.28 亿元，EPS 分别为 0.24、0.95、1.41 元，当前股价对应 PE 分别为 68.6、17.3、11.6 倍，维持“买入”评级。

● 2025 上半年，公司业绩拐点基本确立，“反内卷”或使行业底部向上

2025H1 公司实现主营业务销量 143.44 万吨，同比增长 5.90%；毛利率 3.16%，同比+1.03pcts。公司在行业低迷的情况下连续两个季度实现盈利，展现出优异的盈利韧劲和成本控制能力，公司业绩拐点基本确立。自 2025 年 6 月以来，几家聚酯瓶片大厂装置检修陆续执行落地，国内聚酯瓶片产能负荷自 7 月中旬以来已下降至 80%左右，行业执行效果良好。与此同时，国内瓶片价差已由 6 月下旬的 150-170 元/吨附近回升至目前的 300 元/吨左右。我们认为，随着行业“反内卷”自律行为持续进行，价差和盈利能力有望继续修复，公司业绩有望继续向上。

● 公司多个新项目稳步推进，多元增长极引领公司成长

根据公司 2025 年中报，“乙二醇一期 60 万吨项目”已经进入测试生产阶段，预计即将放量，有望增厚重庆瓶片基地利润。海外项目方面，公司尼日利亚 30 万吨瓶片基地厂区设施和安装工程已开始进场施工，正在积极建设中。2025 上半年公司战略投资灵心巧手，切入人形机器人赛道，将争取与主业形成协同效应。根据万凯新材公众号，7 月 21 日，万凯新材团队前往法国与 Carbios 展开深度会谈，双方共同合作的 rPET 项目即将落地。我们认为，公司通过布局乙二醇和瓶片出海项目，主业瓶片盈利能力有望进一步增强，公司开辟多条成长曲线将打开远期成长空间。

● **风险提示：**下游需求不及预期、新项目进展不及预期、原材料价格大幅波动。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	17,532	17,232	16,141	18,417	20,667
YOY(%)	-9.6	-1.7	-6.3	14.1	12.2
归母净利润(百万元)	437	-300	123	488	728
YOY(%)	-54.3	-168.7	141.1	296.2	49.2
毛利率(%)	4.0	0.9	2.4	4.5	5.7
净利率(%)	2.5	-1.7	0.8	2.6	3.5
ROE(%)	7.6	-5.7	2.3	8.4	11.3
EPS(摊薄/元)	0.85	-0.58	0.24	0.95	1.41
P/E(倍)	19.4	-28.2	68.6	17.3	11.6
P/B(倍)	1.5	1.6	1.6	1.5	1.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	7190	8870	8573	10178	10926	营业收入	17532	17232	16141	18417	20667
现金	2040	3064	3825	4441	6116	营业成本	16830	17084	15754	17579	19483
应收票据及应收账款	786	699	842	981	967	营业税金及附加	36	43	35	41	46
其他应收款	56	145	16	151	28	营业费用	70	71	61	68	74
预付账款	335	314	284	386	353	管理费用	131	179	128	158	185
存货	3536	3691	2873	3546	2793	研发费用	60	60	56	64	72
其他流动资产	437	958	732	672	668	财务费用	51	-9	75	26	25
非流动资产	5571	8905	8370	8383	8321	资产减值损失	-72	-97	0	0	0
长期投资	25	25	27	28	29	其他收益	123	99	114	112	109
固定资产	3366	3156	3661	4414	4934	公允价值变动收益	-8	-49	0	0	0
无形资产	384	493	551	579	586	投资净收益	105	-149	1	1	2
其他非流动资产	1796	5231	4131	3362	2771	资产处置收益	1	0	0	0	0
资产总计	12761	17775	16943	18561	19247	营业利润	511	-392	148	594	892
流动负债	5426	7012	5705	6598	6410	营业外收入	4	2	2	2	2
短期借款	3132	3657	3700	3800	3900	营业外支出	2	1	1	1	2
应付票据及应付账款	1178	2178	944	1774	1441	利润总额	513	-391	150	595	892
其他流动负债	1116	1177	1061	1024	1069	所得税	77	-89	27	107	164
非流动负债	1626	5426	5854	6169	6392	净利润	436	-302	123	488	728
长期借款	727	3892	4647	5163	5486	少数股东损益	-0	-2	0	0	0
其他非流动负债	899	1534	1207	1007	906	归属母公司净利润	437	-300	123	488	728
负债合计	7053	12438	11559	12767	12802	EBITDA	872	100	645	1177	1546
少数股东权益	0	-2	-2	-2	-2	EPS(元)	0.85	-0.58	0.24	0.95	1.41
股本	515	515	515	515	515	主要财务比率					
资本公积	3508	3508	3508	3508	3508		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
留存收益	1723	1346	1468	1968	2762	成长能力					
归属母公司股东权益	5708	5339	5385	5796	6446	营业收入(%)	-9.6	-1.7	-6.3	14.1	12.2
负债和股东权益	12761	17775	16943	18561	19247	营业利润(%)	-56.2	-176.7	137.8	300.6	50.2
						归属于母公司净利润(%)	-54.3	-168.7	141.1	296.2	49.2
						获利能力					
						毛利率(%)	4.0	0.9	2.4	4.5	5.7
						净利率(%)	2.5	-1.7	0.8	2.6	3.5
						ROE(%)	7.6	-5.7	2.3	8.4	11.3
						ROIC(%)	4.6	-1.1	1.8	4.0	5.1
						偿债能力					
						资产负债率(%)	55.3	70.0	68.2	68.8	66.5
						净负债比率(%)	56.7	117.4	110.8	100.2	69.6
						流动比率	1.3	1.3	1.5	1.5	1.7
						速动比率	0.6	0.6	0.9	0.9	1.1
						营运能力					
						总资产周转率	1.4	1.1	0.9	1.0	1.1
						应收账款周转率	20.2	23.2	21.0	20.2	21.2
						应付账款周转率	24.3	13.4	13.5	18.0	16.0
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.85	-0.58	0.24	0.95	1.41
						每股经营现金流(最新摊薄)	-0.25	2.46	0.27	1.14	3.48
						每股净资产(最新摊薄)	11.08	10.31	10.40	11.19	12.46
						估值比率					
						P/E	19.4	-28.2	68.6	17.3	11.6
						P/B	1.5	1.6	1.6	1.5	1.3
						EV/EBITDA	13.2	141.5	21.9	11.9	8.3
现金流量表(百万元)											
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E						
经营活动现金流	-127	1265	141	586	1793						
净利润	436	-302	123	488	728						
折旧摊销	273	310	316	395	471						
财务费用	51	-9	75	26	25						
投资损失	-105	149	-1	-1	-2						
营运资金变动	-1147	373	-449	-332	559						
其他经营现金流	364	744	78	10	11						
投资活动现金流	-1639	-3545	361	-316	-368						
资本支出	1845	2941	-135	421	421						
长期投资	80	-397	-1	-1	-1						
其他投资现金流	126	-206	227	106	54						
筹资活动现金流	354	2926	260	346	250						
短期借款	-560	525	43	100	100						
长期借款	590	3165	755	515	323						
普通股增加	172	0	0	0	0						
资本公积增加	-448	0	0	0	0						
其他筹资现金流	600	-764	-539	-269	-174						
现金净增加额	-1408	716	761	616	1675						

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn