

事件：2025 年 8 月 28 日，公司发布 2025 年半年报。2025 年上半年，公司实现营收 82.13 亿元，同比降低 4.87%；实现归母净利润 0.56 亿元，同比增长 30.33%；实现扣非后归母净利润 0.32 亿元，同比增长 1184.14%。其中 2025Q2，公司实现营收 42.94 亿元，同比降低 2.10%，环比增长 9.58%；实现归母净利润 0.08 亿元，同比增长 498.42%，环比降低 82.64%；实现扣非后归母净利润 0.22 亿元，同比增长 218.49%，环比增长 101.05%。

行业产能投放将尽，产业链延伸筑牢主业根基。据 CCF 数据，2025 年 1-6 月，国内聚酯瓶片产品市场需求约为 444 万吨，同比增长 1.4%，维持稳定趋势；2025 年上半年国内共计新投产能 125 万吨，产能规模增长至 2168 万吨，同比增长 6.12%，本轮产能投放周期逐步步入尾声，但受近两年产能投放过快的影响，行业整体仍然呈现供过于求的格局，加工费位于低位。在行业集中度进一步集中和优化的背景下，公司作为头部企业，一方面具备规模和效率优势，另一方面通过积极向上延伸聚酯产业链，达到显著降低公司瓶级 PET 单位成本的目的。截止 2025 年 6 月末，子公司正达凯的“MEG 一期 60 万吨项目”基础工程施工和设备安装基本完成，主要设备基本完成调试，整体进度进入测试生产阶段。

新产品拓局、新市场破界、新未来启势：长期看好公司趋势。
(1) 新产品：公司持续开展多维度的研发创新，积极打造新的产业化技术平台，多个重点研发项目取得重要进展。其中，“生物基呋喃聚酯项目”已经完成基础开发和测试，实现小批量生产及销售；“PET 化学法再生技术项目”已完成中试平台搭建；“新型耐热共聚酯项目”已推出多个牌号高性能耐热聚酯工程塑料，已实现连续量产和销售；
(2) 新市场：公司尼日利亚项目 30 万吨聚酯瓶片基地全力推进中，土建工程的厂前区设施施工基本完成，截止 2025 年 6 月底，厂区设施和安装工程也开始进场施工；印度尼西亚 75 万吨聚酯瓶片项目初步选址在印尼万丹省默拉克港园区，该项目正全力推进中。
(3) 新未来：围绕资本和产业协同，2025 年上半年公司参与了灵心巧手（北京）科技有限公司的融资，并以此为契机切入人形机器人赛道。截至 2025 年 6 月底，双方共同开发的轻型灵巧手结构件已完成样品测试，进入研发试用阶段，预计能与公司主业形成良好的产业协同效应。

投资建议：公司是国内领先的聚酯瓶片材料供应商，伴随 MEG 项目即将实现建成投产，公司将打造完整的天然气-乙二醇-聚酯产业链，主营业务成本控制优势将继续强化。此外，机器人赛道的切入合作，使得公司整体未来发展空间进一步扩宽，竞争实力持续凸显。预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 1.78、5.02、6.24 亿元，EPS 分别为 0.35、0.97、1.21 元，现价（2025/08/28）对应 PE 分别为 50x、18x、14x，我们看好公司未来成长性，维持“推荐”评级。

风险提示：原材料价格上升、项目建设进度不及预期、下游消费不及预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	17,232	15,836	27,776	36,199
增长率 (%)	-1.7	-8.1	75.4	30.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	-300	178	502	624
增长率 (%)	-168.7	159.4	181.7	24.4
每股收益 (元)	-0.58	0.35	0.97	1.21
PE	/	50	18	14
PB	1.7	1.6	1.5	1.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 8 月 28 日收盘价）

推荐

维持评级
当前价格：
17.32 元

分析师 刘海荣

执业证书：S0100522050001

邮箱：liuhairong@mszq.com

分析师 李金凤

执业证书：S0100524070003

邮箱：lijinfeng@mszq.com

相关研究

- 1.万凯新材 (301216.SZ) 2024 年半年报点评：行业整体盈利承压，海外战略+新品布局打造差异化竞争-2024/08/28
- 2.万凯新材 (301216.SZ) 2023 年年报点评：行业产能大幅扩张导致业绩承压，看好中长期 PET 瓶片景气修复-2024/04/21
- 3.万凯新材 (301216.SZ) 首次覆盖报告：聚酯瓶片精耕细作，崭新天地垦荒播种-2024/04/03

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	17,232	15,836	27,776	36,199
营业成本	17,084	15,093	26,352	34,432
营业税金及附加	43	31	54	70
销售费用	71	63	111	145
管理费用	179	158	250	326
研发费用	60	47	83	108
EBIT	-204	542	1,099	1,347
财务费用	-9	168	211	260
资产减值损失	-97	-14	-25	0
投资收益	-149	-137	-240	-313
营业利润	-392	219	618	768
营业外收支	2	0	0	0
利润总额	-391	219	618	768
所得税	-89	41	115	143
净利润	-302	178	503	625
归属于母公司净利润	-300	178	502	624
EBITDA	116	941	1,640	1,986

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	3,064	3,227	3,229	3,226
应收账款及票据	699	707	1,239	1,620
预付款项	314	275	481	628
存货	3,691	2,820	4,923	6,465
其他流动资产	1,103	1,010	1,051	964
流动资产合计	8,870	8,039	10,923	12,903
长期股权投资	25	25	25	25
固定资产	3,156	5,479	7,261	8,682
无形资产	493	493	493	493
非流动资产合计	8,905	10,003	10,693	11,395
资产合计	17,775	18,041	21,616	24,298
短期借款	3,657	4,657	6,257	7,457
应付账款及票据	2,178	1,462	2,553	3,336
其他流动负债	1,177	1,066	1,474	1,623
流动负债合计	7,012	7,185	10,283	12,416
长期借款	1,208	1,208	1,208	1,208
其他长期负债	4,218	4,211	4,211	4,211
非流动负债合计	5,426	5,420	5,420	5,420
负债合计	12,438	12,604	15,703	17,835
股本	515	515	515	515
少数股东权益	-2	-1	0	1
股东权益合计	5,337	5,437	5,913	6,463
负债和股东权益合计	17,775	18,041	21,616	24,298

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-1.71	-8.10	75.40	30.32
EBIT 增长率	-143.86	365.74	102.91	22.59
净利润增长率	-168.72	159.36	181.74	24.35
盈利能力 (%)				
毛利率	0.86	4.69	5.13	4.88
净利润率	-1.74	1.12	1.81	1.72
总资产收益率 ROA	-1.69	0.99	2.32	2.57
净资产收益率 ROE	-5.62	3.27	8.48	9.65
偿债能力				
流动比率	1.27	1.12	1.06	1.04
速动比率	0.63	0.63	0.49	0.43
现金比率	0.44	0.45	0.31	0.26
资产负债率 (%)	69.97	69.86	72.64	73.40
经营效率				
应收账款周转天数	15.51	15.97	12.61	14.21
存货周转天数	76.15	77.65	52.89	59.53
总资产周转率	1.13	0.88	1.40	1.58
每股指标 (元)				
每股收益	-0.58	0.35	0.97	1.21
每股净资产	10.36	10.56	11.48	12.54
每股经营现金流	2.46	2.07	0.30	1.61
每股股利	0.15	0.05	0.15	0.18
估值分析				
PE	/	50	18	14
PB	1.7	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	124.61	15.31	8.78	7.26
股息收益率 (%)	0.87	0.30	0.84	1.05

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	-302	178	503	625
折旧和摊销	319	399	541	638
营运资金变动	1,004	152	-1,413	-1,051
经营活动现金流	1,265	1,068	155	830
资本开支	-2,941	-1,386	-1,227	-1,338
投资	-397	0	0	0
投资活动现金流	-3,545	-1,597	-1,467	-1,651
股权募资	0	0	0	0
债务募资	2,549	1,000	1,600	1,200
筹资活动现金流	2,926	692	1,314	817
现金净流量	716	164	2	-3

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048