

胶膜盈利短期承压，汽车业务有望成为新增长级

2025 年 09 月 01 日

事件：2025 年 8 月 29 日，公司发布 2025 年半年报。2025H1，公司实现营业收入 6.33 亿元，同比-57.47%；实现归母净利润-1.33 亿元，同比亏损收窄；实现扣非净利润-1.35 亿元，同比亏损收窄。

25Q2 公司实现营业收入 3.18 亿元，同比-48.07%，环比+0.66%；归母净利润-0.76 亿元，续亏；扣非净利润-0.77 亿元，续亏。

➤ **胶膜业务盈利短期承压。**2025H1，受到光伏产业周期调整及光伏发电市场化政策的影响，光伏电站的装机量波动并竞争态势严峻，公司光伏封装胶膜的价格竞争愈发激烈，毛利率处于历史低位，盈利能力承压。公司为应对光伏产业周期，一方面，采取保守战略，降融资杠杆、控账款风险，经营现金流持续为正，保障公司经营安全；另一方面，公司坚持创新是核心竞争力的长期发展理念，率先推出零迁移转光胶膜、BIPV 用新型 PVE 胶膜和彩膜等创新产品，在业内的推广和应用应用逐步取得成效。同时，公司积极与海外本土企业合作，提供设备、配方、工艺等全方位技术解决方案，在美国、土耳其等国家率先实现本土产业化落地，并推动印度等海外胶膜业务的合作与发展。

➤ **汽车业务有望成为新增长级。**2025H1，公司汽车配套新型材料业务取得实质性进展，公司自研 PDCLC 瞬光液晶调光膜产品于 2025 年 4 月实现全球首家标配调光天幕上车，标志着公司该款新产品正式产业化成功。此外，公司营销团队加强市场推广，深化客户关系，树立行业口碑，力争持续获得更多的新车型的定点项目。随着公司调光膜在汽车领域的推广及小批量使用，产业化能力取得明显进步，产成品率提升及规模化将带来持续的降本，有望较快提升调光天幕及车窗的渗透率，同时为公司带来收入增长和盈利能力的提升。公司积极推进产能扩增的各项准备工作，并已启动年产 200 万平方米 PDCLC 调光膜的扩产项目。此外，公司 AXPO 轻量化环保皮革、PVE 玻璃封装胶膜产品亦逐步进入汽车行业，进行小批量交付或进入测试阶段，公司在汽车领域的技术及产业化布局取得了长足进步，有望成为公司新的业务增长点。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2025-2027 年营收分别为 16.05、28.40、39.93 亿元，归母净利润分别为-1.97、0.53、2.27 亿元，以 8 月 29 日收盘价为基准，对应 2026-2027 年 PE 为 76X、18X，公司汽车业务有望放量，将增厚公司利润，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**下游需求不及预期，市场竞争加剧等。

推荐

维持评级

当前价格：

47.75 元



分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@glms.com.cn

分析师 朱碧野

执业证书：S0100522120001

邮箱：zhubiye@glms.com.cn

分析师 王一如

执业证书：S0100523050004

邮箱：wangyiru_yj@glms.com.cn

分析师 林誉韬

执业证书：S0100524070001

邮箱：linyutao@glms.com.cn

相关研究

1.海优新材 (688680.SH) 2024 年年报及 2025 年一季报点评：胶膜盈利阶段性承压，汽车业务有望放量-2025/04/21

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	2,591	1,605	2,840	3,993
增长率 (%)	-46.8	-38.1	76.9	40.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	-558	-197	53	227
增长率 (%)	-144.3	64.8	126.8	330.9
每股收益 (元)	-6.65	-2.34	0.63	2.70
PE	/	/	76	18
PB	2.5	2.8	2.7	2.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 8 月 29 日收盘价）

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	2,591	1,605	2,840	3,993
营业成本	2,603	1,589	2,569	3,518
营业税金及附加	9	5	9	12
销售费用	12	13	8	10
管理费用	72	80	57	40
研发费用	118	80	99	112
EBIT	-321	-150	117	326
财务费用	66	39	38	40
资产减值损失	-208	-45	-15	-15
投资收益	-5	0	0	0
营业利润	-508	-234	63	271
营业外收支	-23	-1	-1	-1
利润总额	-531	-234	63	270
所得税	27	-37	10	43
净利润	-558	-197	53	227
归属于母公司净利润	-558	-197	53	227
EBITDA	-184	-26	237	444

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	352	533	429	352
应收账款及票据	1,234	989	1,188	1,558
预付款项	57	32	51	70
存货	193	160	290	400
其他流动资产	210	161	202	239
流动资产合计	2,046	1,875	2,160	2,620
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	622	684	680	655
无形资产	121	121	121	126
非流动资产合计	1,179	1,193	1,164	1,134
资产合计	3,225	3,067	3,324	3,754
短期借款	321	321	321	321
应付账款及票据	231	238	393	547
其他流动负债	315	318	337	356
流动负债合计	868	878	1,051	1,224
长期借款	105	105	105	105
其他长期负债	645	675	705	735
非流动负债合计	750	780	810	840
负债合计	1,618	1,657	1,861	2,064
股本	84	84	84	84
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1,607	1,410	1,463	1,690
负债和股东权益合计	3,225	3,067	3,324	3,754

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	-46.81	-38.07	76.94	40.62
EBIT 增长率	-51.39	53.35	177.95	179.26
净利润增长率	-144.31	64.75	126.76	330.87
盈利能力 (%)				
毛利率	-0.44	0.96	9.52	11.91
净利率	-21.55	-12.26	1.85	5.68
总资产收益率 ROA	-17.32	-6.42	1.58	6.05
净资产收益率 ROE	-34.75	-13.96	3.60	13.43
偿债能力				
流动比率	2.36	2.14	2.05	2.14
速动比率	1.94	1.79	1.63	1.67
现金比率	0.41	0.61	0.41	0.29
资产负债率 (%)	50.16	54.03	55.99	54.98
经营效率				
应收账款周转天数	143.05	140.00	100.00	100.00
存货周转天数	63.78	42.00	42.00	42.00
总资产周转率	0.60	0.51	0.89	1.13
每股指标 (元)				
每股收益	-6.65	-2.34	0.63	2.70
每股净资产	19.13	16.78	17.41	20.11
每股经营现金流	4.28	4.17	0.07	0.36
每股股利	0.12	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	/	/	76	18
PB	2.5	2.8	2.7	2.4
EV/EBITDA	/	/	20.51	10.97
股息收益率 (%)	0.25	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	-558	-197	53	227
折旧和摊销	137	123	120	117
营运资金变动	461	344	-220	-369
经营活动现金流	360	350	6	30
资本开支	-74	-156	-96	-91
投资	121	0	0	0
投资活动现金流	50	-158	-98	-93
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-1,100	30	30	30
筹资活动现金流	-500	-12	-13	-14
现金净流量	-92	181	-104	-77

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。	公司评级	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