

2025 年 09 月 14 日

沃特股份（002886.SZ）

公司快报

业绩显著增长，项目建设和研发逐步落地，深化高分子新材料平台战略

基础化工 | 改性塑料III

投资评级

买入(首次)

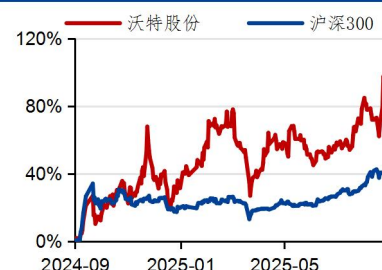
股价(2025-09-12)

23.20 元

交易数据

总市值（百万元）	6,106.32
流通市值（百万元）	4,850.61
总股本（百万股）	263.20
流通股本（百万股）	209.08
12 个月价格区间	23.26/12.48

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	2.1	7.84	45.09
绝对收益	10.37	24.87	88.22

分析师

骆红永

SAC 执业证书编号：S0910523100001
luohongyong@huajinsc.cn

相关报告

投资要点

◆ **事件：**沃特股份发布 2025 年半年报，2025 年上半年实现营收 9.06 亿元，同比增长 12.29%；归母净利润 0.18 亿元，同比增长 23.94%；扣非归母净利润 0.12 亿元，同比增长 39.54%；毛利率 16.35%，同比下降 2.38pct；净利率 1.86%，同比下降 0.55pct。25Q2，实现营收 5.12 亿元，同比增长 15.42%，环比增长 29.55%；归母净利润 0.12 亿元，同比增长 30.71%，环比增长 101.18%；扣非归母净利润 0.08 亿元，同比增长 49.89%，环比增长 71.70%；毛利率 16.81%，同比下降 1.82pct，环比提升 1.05pct；净利率 2.51%，同比下降 0.19pct，环比提升 1.48pct。

◆ **特种高分子占主要地位，产线优化出货量增长。**公司主要从事高性能功能高分子材料合成、改性和成品的研产销及技术服务。分板块来看，2025 年上半年，公司特种高分子、工程塑料合金以及改性通用材料营收分别为 4.43、2.50、1.60 亿元，同比分别增长 5.55%、29.19%、9.24%；毛利率分别为 21.77%、17.72%、2.34%，同比分别下降 1.06、2.88、2.73pct。特种高分子材料营收占比 48.93%，稳定保持在较高水平，LCP、PPA（含高温尼龙、透明尼龙、长链尼龙、尼龙弹性体）、PPS、PEEK 等特种高分子材料出货量均实现增长，改性 LCP、改性 PEEK、改性 PPA、改性 PPS 产线工艺持续优化，产品品质和生产能力得到进一步提升。越南市场开发成果逐步显现，越南沃特改性材料出货量持续提升。

◆ **高分子新材料产业平台化布局。**公司坚持特种高分子材料平台化战略，创新突破高附加值产品。液晶高分子聚合物（LCP）方面，公司 2014 年收购韩国三星 LCP 技术产线，2020 年完全自研 LCP 产线投产，2021 年宣布新建 2 万吨 LCP 树脂材料（建成后年产能达 2.5 万吨），彼时位居国内 LCP 出货量第一。公司现有 LCP 合成树脂产能 2 万吨。2025 年 5 月重庆基地新建 2 万吨 LCP 树脂材料项目前两期正式投产（三期将依供需调整），公司将成为全球最大 LCP 供应商。特种尼龙（PPA）方面，包含高温尼龙、长链尼龙、透明尼龙和尼龙弹性体材料，多应用于电子电气、汽车等领域，公司现有特种尼龙系列材料合成树脂设计产能 10000 吨，已建成产能 5000 吨，并与中科院深圳先进院共建研发中心合作生物基高分子材料（含生物基尼龙）等材料。聚芳醚酮（PAEK）方面，主要包括聚醚醚酮（PEEK）和聚醚酮酮（PEKK）等。2025 年 5 月，年产 1000 吨 PAEK 材料项目一期投产。公司注塑级 PEEK 材料进行开发验证工作，并取得部分订单。2019 年浙江科赛成为沃特控股子公司，其拥有百吨级 PEEK 型材产能，正逐步供应精密电子、电子信息等领域客户。聚芳醚砜方面，公司规划聚砜产能 10000 吨，分两期实施同时产线正在技改。聚苯硫醚（PPS）方面，主要提供 PPS 复合材料，广泛应用在新能源汽车、5G 通讯、化工等领域。聚四氟乙烯（PTFE）方面，公司 PTFE 制品主要供应半导体前端（角槽、提篮等），洁净度高、寿命长，PTFE 薄膜可用于制备高频 PCB，更因其高洁净度，在液晶行业焊接离型等应用表现优异。



◆ **新领域拓展持续推进。**公司紧抓国内科技产业快速发展机遇，解决下游客户多样化的材料需求。关于高频通讯及高速算力材料，公司于 2016 年建立 5G 材料应用开发实验室已取得部分材料特性突破，为下游提供的手机用主动散热风扇材料得到量产，PTFE 薄膜得到国内和美国高频高速 PCB 线路板客户认可。关于“低空经济”无人机材料，公司提供的无人机材料解决方案已经成功运用在不同领域无人机桨叶、机身等关键部件，帮助客户实现高强度、耐腐蚀、长续航等场景应用需要。关于半导体材料，2024 年公司持有上海沃特华本 100%股权后，已实现业务整合与战略协同，持续为全球头部半导体设备制造商稳定供货。关于汽车材料，2025 上半年公司多个客户指定认证的多个车型材料进入量产阶段。关于碳纳米管复材，公司于 2010 年起致力于研究碳纳米管在高分子材料中的界面研究，目前成功开发一系列以 PC、PPO、PA、ABS、PPS、LCP 等树脂为基材产品，相关产品已应用于 IC 载带、IC 托盘、ATM 机等领域。关于碳纤维复材，热塑性和热固性碳纤维复材相关产品已应用于无人机、电子等行业，同时移动设备结构用高强碳纤维复材已完成客户多轮测试，相关研发项目已备案于深圳科技创新局。此外还在光伏及储能行业材料、免喷涂材料领域实现突破。

◆ **投资建议：**沃特股份坚持特种高分子材料平台化战略，持续开发新兴高分子新材料以贴合市场和客户需求，产品品类不断升级扩充，产能建设和应用客户拓展有序推进，提升公司盈利能力和可持续竞争力，看好公司长期发展。我们预计公司 2025-2027 年收入分别为 22.31/28.55/35.26 亿元，同比分别增长 17.6%/28.0%/23.5%，归母净利润分别为 0.60/1.22/1.96 亿元，同比分别增长 62.9%/105.4%/60.2%，对应 PE 分别为 102.4x/49.9x/31.1x；首次覆盖，给予“买入”评级。

◆ **风险提示：**下游需求不及预期；新材料、新应用开发拓展不及预期；技术工艺迭代替代风险；并购整合风险；项目进度不确定性；安全环保风险。

财务数据与估值

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,537	1,897	2,231	2,855	3,526
YoY(%)	3.1	23.5	17.6	28.0	23.5
归母净利润(百万元)	6	37	60	122	196
YoY(%)	-59.6	520.7	62.9	105.4	60.2
毛利率(%)	18.3	17.8	18.9	21.5	24.6
EPS(摊薄/元)	0.02	0.14	0.23	0.47	0.75
ROE(%)	1.1	2.1	3.3	6.4	9.8
P/E(倍)	1035.7	166.9	102.4	49.9	31.1
P/B(倍)	3.5	3.4	3.3	3.1	2.9
净利率(%)	0.4	1.9	2.7	4.3	5.6

数据来源：聚源、华金证券研究所

一、盈利预测及业务分拆

特种高分子材料：PEEK、LCP 等产能投产释放，高附加值产品占比提升，销量和毛利率稳步提升，预计 2025-2027 年收入分别为 11.38/15.40/19.88 亿元，毛利率分别为 24.62%/27.14%/30.67%。

工程塑料合金：产能以一定节奏稳步释放，销量稳步提升，产品结构优化升级，预计 2025-2027 年收入分别为 5.59/7.26/9.00 亿元，毛利率分别为 20.93%/22.73%/24.44%。

改性通用塑料：为配合客户需求体量随整体规模稳步抬升，受益油价下行成本优化，预计 2025-2027 年收入分别为 4.13/4.67/5.16 亿元，毛利率分别为 5.83%/6.67%/7.49%。

其他：该板块保持相对稳定，预计 2025-2027 年收入分别为 1.22/1.22/1.22 亿元，毛利率分别为 0.43%/0.43%/0.43%。

表 1：公司业务分拆和预测

沃特股份	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
合计					
收入（百万元）	1536.52	1896.87	2230.78	2854.61	3525.66
YoY(%)	3.11%	23.45%	17.60%	27.96%	23.51%
毛利率(%)	18.31%	17.81%	18.90%	21.53%	24.64%
特种高分子材料					
收入（百万元）	834.08	921.58	1137.50	1540.00	1987.50
YoY(%)	40.21%	10.49%	23.43%	35.38%	29.06%
毛利率(%)	22.76%	23.72%	24.62%	27.14%	30.67%
工程塑料合金					
收入（百万元）	332.88	489.07	559.00	726.00	900.00
YoY(%)	-22.70%	46.92%	14.30%	29.87%	23.97%
毛利率(%)	20.83%	20.27%	20.93%	22.73%	24.44%
改性通用塑料					
收入（百万元）	258.32	364.49	412.55	466.88	516.43
YoY(%)	-18.65%	41.10%	13.19%	13.17%	10.61%
毛利率(%)	7.53%	5.39%	5.83%	6.67%	7.49%
其他					
收入（百万元）	111.24	121.73	121.73	121.73	121.73
YoY(%)	-24.38%	9.43%	0.00%	0.00%	0.00%
毛利率(%)	2.38%	0.43%	0.43%	0.43%	0.43%

资料来源：wind，华金证券研究所(业务分拆采用公司 2024 年报口径)

二、估值对比

我们选择跟公司业务贴近的高分子新材料标的中研股份、凯盛新材、新瀚新材作为可比公司，2025-2027 可比公司平均 PE 分别为 94.3x/65.5x/47.9x，沃特股份对应 PE 分别为 102.4x/49.9x/31.1x。沃特股份坚持特种高分子材料平台化战略，持续开发新兴高分子新材料以贴合市场和客户需求，产品品类不断升级扩充，产能建设和应用客户拓展有序推进，提升公司盈利能力和可持续竞争力，看好公司长期发展。

表 2：可比公司情况

证券代码	证券简称	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	EPS			PE		
				2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
688716.SH	中研股份	47.07	57	0.58	1.02	1.43	80.7	45.8	32.7
301069.SZ	凯盛新材	22.92	96	0.35	0.46	0.60	66.0	50.2	38.3
301076.SZ	新瀚新材	59.15	103	0.43	0.59	0.81	136.1	100.4	72.9
平均值							94.3	65.5	47.9
002886.SZ	沃特股份	23.20	61	0.23	0.47	0.75	102.4	49.9	31.1

资料来源：数据截止 2025 年 9 月 12 日收盘，wind（可比公司采用 wind 一致预期），华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1523	1910	1976	2070	2088
现金	160	252	305	323	349
应收票据及应收账款	426	584	604	624	624
预付账款	19	28	28	29	29
存货	673	649	643	694	686
其他流动资产	244	396	397	399	400
非流动资产	1674	1866	2002	2322	2681
长期投资	4	1	-3	-6	-10
固定资产	737	1001	1152	1417	1712
无形资产	202	193	205	207	211
其他非流动资产	731	671	647	705	768
资产总计	3196	3775	3978	4392	4769
流动负债	785	1313	1334	1517	1608
短期借款	332	810	810	810	810
应付票据及应付账款	167	215	229	320	331
其他流动负债	286	289	296	387	468
非流动负债	515	616	746	854	929
长期借款	420	473	602	710	785
其他非流动负债	95	144	144	144	144
负债合计	1300	1929	2080	2371	2537
少数股东权益	137	69	73	80	102
股本	263	263	263	263	263
资本公积	1086	1093	1093	1093	1093
留存收益	408	443	487	578	731
归属母公司股东权益	1758	1777	1826	1940	2130
负债和股东权益	3196	3775	3978	4392	4769

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	53	94	208	351	473
净利润	21	39	63	130	218
折旧摊销	88	98	101	120	150
财务费用	36	36	36	61	81
投资损失	0	-8	-2	-2	-3
营运资金变动	-92	-85	9	42	26
其他经营现金流	0	13	0	0	0
投资活动现金流	-563	-421	-235	-437	-506
筹资活动现金流	510	424	80	104	60

每股指标(元)

每股收益(最新摊薄)	0.02	0.14	0.23	0.47	0.75
每股经营现金流(最新摊薄)	0.20	0.36	0.79	1.34	1.80
每股净资产(最新摊薄)	6.68	6.75	6.94	7.37	8.09

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1537	1897	2231	2855	3526
营业成本	1255	1559	1809	2240	2657
营业税金及附加	9	13	16	20	25
营业费用	36	47	54	70	89
管理费用	94	95	115	153	197
研发费用	98	116	134	177	219
财务费用	36	36	36	61	81
资产减值损失	-5	-14	-11	-14	-18
公允价值变动收益	0	1	0	0	0
投资净收益	-0	8	2	2	3
营业利润	15	38	58	122	243
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	14	36	58	121	242
所得税	-7	-3	-6	-10	24
税后利润	21	39	63	130	218
少数股东损益	15	3	4	8	22
归属母公司净利润	6	37	60	122	196
EBITDA	145	207	217	301	456

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	3.1	23.5	17.6	28.0	23.5
营业利润(%)	-3.0	153.7	55.0	108.5	99.9
归属于母公司净利润(%)	-59.6	520.7	62.9	105.4	60.2
获利能力					
毛利率(%)	18.3	17.8	18.9	21.5	24.6
净利率(%)	0.4	1.9	2.7	4.3	5.6
ROE(%)	1.1	2.1	3.3	6.4	9.8
ROIC(%)	3.1	3.5	3.6	5.2	6.6
偿债能力					
资产负债率(%)	40.7	51.1	52.3	54.0	53.2
流动比率	1.9	1.5	1.5	1.4	1.3
速动比率	0.9	0.8	0.8	0.7	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.7	0.8
应收账款周转率	3.8	3.8	3.8	4.7	5.7
应付账款周转率	7.3	8.2	8.2	8.2	8.2
估值比率					
P/E	1035.7	166.9	102.4	49.9	31.1
P/B	3.5	3.4	3.3	3.1	2.9
EV/EBITDA	48.3	35.3	34.1	25.1	16.9

资料来源：聚源、华金证券研究所

投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

骆红永声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.cn