

2025 年 10 月 29 日

25Q3 单季度营收创新高，开启匀气盘及铝腔等扩产

新莱应材(300260)

评级:	增持	股票代码:	300260
上次评级:	增持	52 周最高价/最低价:	78.07/22.67
目标价格:		总市值(亿)	249.94
最新收盘价:	61.29	自由流通市值(亿)	176.29
		自由流通股数(百万)	287.64

事件概述

公司发布三季报。

国内核心大客户放量，半导体业务保持较快增长

25Q1-3 公司收入 22.55 亿元，同比+4.31%，其中 Q3 为 8.45 亿元，同比+13.72%，单季度营收创新高，尤其是半导体成为核心增长动力，具体来看：1) 半导体：受益国产替代加速，公司加强于国内晶圆厂和设备商合作，巩固产业链地位，收入规模将持续实现增长；2) 食品：预计整体保持稳定，短期内下游需求未见明显改善，公司依靠现有业务模式和设备领域的优势，维持现有市场份额，预计全年营收与当前水平持平。

产能爬坡致使毛利率承压，扩产费用明显增长

25Q1-3 公司归母净利润 1.45 亿元，同比-26.66%，其中 Q3 为 3714 万元，同比-35.46%，下滑明显主要系产能爬坡和扩产费用加大。单 Q3 来看：1) 公司毛利率为 22.73%，同比-1.19pct，推测系中国台湾及马来西亚新建工厂转固影响，新厂产能利用率较低，叠加半导体业务价格有所承压；2) 净利率为 4.38%，同比-3.36pct，除毛利率下滑影响外，费用端增长明显推测系方新精密、新加坡、美国及中国台湾等子公司开启扩产/设立，导致人员、场地等费用支出加大。

开启匀气盘及铝腔等扩产，龙头指引行业乐观预期

1) 公司公告子公司方新精密计划投资 20 亿元，扩产匀气盘、铝腔等零部件以及半导体设备精密清洗服务，项目计划年产值 15 亿元，进一步增强公司竞争力；2) 零部件公司扩产动作明确，江丰电子定增超 19 亿扩产 ESC、靶材等，富创精密已完成百亿产能建设，先锋精科、珂玛科技等均在积极扩产，一定程度反应国内乐观预期，零部件作为上游环节将率先受益。

投资建议

考虑海外业务及扩产支出影响，我们调整 2025-2027 年公司营收预测为 29.98、34.26 和 41.57 亿元（原值为 30.49、35.79 和 43.67 亿元），分别同比+5%、+14%和+21%；归母净利润预测为 1.91、2.31 和 2.93 亿元（原值为 2.52、3.23 和 4.27 亿元）；分别同比-16%、+21%和+27%；对应 EPS 为 0.47、0.57 和 0.72 元（原值为 0.62、0.79 和 1.05 元）。公司 2025/10/28 股价 61.29 元对应 PE 分别为 131、108 和 85 倍，受益半导体国产设备放量，自主可控核心标的，维持“增持”评级。

风险提示

半导体景气度下滑，行业竞争加剧，外部制裁加剧，新品拓展不及预期等。

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
------	-------	-------	-------	-------	-------

营业收入(百万元)	2,711	2,849	2,998	3,426	4,157
YoY (%)	3.5%	5.1%	5.2%	14.3%	21.3%
归母净利润(百万元)	236	226	191	231	293
YoY (%)	-31.6%	-4.1%	-15.7%	21.4%	26.6%
毛利率 (%)	25.3%	25.7%	22.5%	23.4%	23.9%
每股收益 (元)	0.58	0.56	0.47	0.57	0.72
ROE	13.3%	11.6%	9.0%	9.9%	11.3%
市盈率	105.67	109.45	131.03	107.97	85.29

资料来源: Wind, 华西证券研究所

分析师: 黄瑞连

邮箱: huangr1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120524030001

联系电话:

财务报表和主要财务比率

利润表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2,849	2,998	3,426	4,157	净利润	226	191	231	293
YoY (%)	5.1%	5.2%	14.3%	21.3%	折旧和摊销	147	324	344	5
营业成本	2,116	2,322	2,624	3,164	营运资金变动	7	-190	-193	-332
营业税金及附加	12	15	17	21	经营活动现金流	426	372	462	45
销售费用	168	177	199	233	资本开支	-310	-143	-140	0
管理费用	128	135	151	181	投资	0	-7	-10	0
财务费用	39	47	48	45	投资活动现金流	-310	-275	-155	0
研发费用	123	120	134	158	股权募资	1	0	0	0
资产减值损失	-11	0	-10	-10	债务募资	219	-375	-51	0
投资收益	-1	0	0	0	筹资活动现金流	-22	-431	-126	-81
营业利润	269	212	257	326	现金净流量	94	-334	181	-36
营业外收支	-8	0	0	0	主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
利润总额	261	212	257	326	成长能力				
所得税	35	21	26	33	营业收入增长率	5.1%	5.2%	14.3%	21.3%
净利润	226	191	231	293	净利润增长率	-4.1%	-15.7%	21.4%	26.6%
归属于母公司净利润	226	191	231	293	盈利能力				
YoY (%)	-4.1%	-15.7%	21.4%	26.6%	毛利率	25.7%	22.5%	23.4%	23.9%
每股收益	0.56	0.47	0.57	0.72	净利率	7.9%	6.4%	6.8%	7.1%
资产负债表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E	总资产收益率 ROA	4.5%	3.9%	4.5%	5.1%
货币资金	533	200	381	345	净资产收益率 ROE	11.6%	9.0%	9.9%	11.3%
预付款项	33	35	39	47	偿债能力				
存货	1,549	1,774	1,995	2,397	流动比率	1.32	1.49	1.65	1.68
其他流动资产	960	908	1,014	1,185	速动比率	0.63	0.53	0.61	0.60
流动资产合计	3,075	2,916	3,429	3,974	现金比率	0.23	0.10	0.18	0.15
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	61.5%	56.3%	54.9%	54.6%
固定资产	1,192	1,011	798	848	经营效率				
无形资产	168	188	208	208	总资产周转率	0.60	0.60	0.68	0.76
非流动资产合计	2,011	1,960	1,762	1,757	每股指标（元）				
资产合计	5,086	4,877	5,191	5,731	每股收益	0.56	0.47	0.57	0.72
短期借款	675	635	605	605	每股净资产	4.78	5.21	5.72	6.36
应付账款及票据	895	871	984	1,186	每股经营现金流	1.04	0.91	1.13	0.11
其他流动负债	758	447	492	568	每股股利	0.06	0.05	0.06	0.08
流动负债合计	2,329	1,953	2,081	2,359	估值分析				
长期借款	668	648	628	628	PE	109.45	131.03	107.97	85.29
其他长期负债	133	144	143	143	PB	5.67	11.77	10.72	9.64
非流动负债合计	801	792	771	771					
负债合计	3,129	2,744	2,852	3,130					
股本	408	408	408	408					
少数股东权益	8	8	8	8					
股东权益合计	1,957	2,133	2,339	2,601					
负债和股东权益合计	5,086	4,877	5,191	5,731					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。