

海优新材（688680）

2025 年三季报点评：25Q3 出货环比略降，汽车材料业务逐步突破

增持（维持）

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	4,872	2,591	1,248	2,188	2,942
同比（%）	(8.20)	(46.81)	(51.84)	75.35	34.42
归母净利润（百万元）	(228.57)	(558.44)	(242.71)	48.82	190.67
同比（%）	(556.29)	(144.31)	56.54	120.12	290.54
EPS-最新摊薄（元/股）	(2.72)	(6.65)	(2.89)	0.58	2.27
P/E（现价&最新摊薄）	(16.12)	(6.60)	(15.18)	75.48	19.33

投资要点

■ **事件：**公司发布 2025 年三季度报告。2025 年 Q1-Q3 公司实现营业收入 8.70 亿元，同比-57.62%；归母净利润-2.08 亿元，同比+16.43%；扣非归母净利润-2.11 亿元，同比+16.73%；毛利率-2.85%，同比-2.63pct。2025Q3 单季度公司实现营业收入 2.37 亿元，同比-58.03%，环比-25.44%；归母净利润-0.75 亿元，同比+32.43%，环比+1.50%；扣非归母净利润-0.76 亿元，同比+30.70%，环比+1.13%；毛利率-6.67%，同比-3.60pct，环比-4.88pct。

■ **25Q3 出货环降，价格下滑影响盈利，25Q4 出货及盈利有望改善：**公司 25Q3 营收环降 25%，主要系：1）出货端：25Q3 组件厂需求放缓，同时公司出于保守策略控制胶膜出货环比有所减少；2）价格端：7-8 月胶膜价格略有下行，尽管 9 月下旬价格有所回暖，但 Q3 均价较 Q2 仍有所下滑。同时公司也在积极加速新模式出海，展望 25Q4，9 月价格回暖将有所体现，我们预计 25Q4 出货及盈利环比略有改善。

■ **非光伏业务持续突破，成为公司第二增长极。**公司积极拓展调光膜业务，业务取得新突破。25Q3 成功上车仰望 U8L 及奔驰 V260 天幕贴膜项目。截至 10 月底公司调光膜产能为 20 万平米，公司预期第一期 100 万平米产能于 26 年投产满足高增需求，第二期 100 万平米则根据市场需求再决定是否启动建设，非光伏业务逐步成为公司新业绩增长点。

■ **营收下滑下费用率略升。**2025Q3 单季度公司期间费用 0.58 亿元，同比-3.78%，环比+6.17%；费用率 24.31%，同比+13.71pct，环比+7.24pct；经营性净现金流+0.97 亿元，同比-59.83%，环比-27.35%。截至 2025Q3，公司存货 1.19 亿元，同比-50.29%；合同负债 186.38 万元，同比-45.53%。2025 年 Q1-Q3 公司经营性净现金流+2.75 亿元，同比+144.69%。

■ **盈利预测及投资评级：**考虑 25 年胶膜竞争激烈，我们下调公司 25 年盈利预测，基本维持 26 年盈利预测，考虑汽车材料业务持续突破，我们上调 27 年盈利预测，预计 25-27 年公司归母净利润为-2.4/0.5/1.9 亿元（25-27 年前值为-0.9/0.5/1.4 亿元），同增 57%/120%/291%，考虑公司未来盈利有望改善，汽车材料业务成为公司新增长极，维持“增持”评级。

■ **风险提示：**竞争加剧、需求不及预期

2025 年 11 月 02 日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 郭亚男

执业证书：S0600523070003

guoyn@dwzq.com.cn

证券分析师 余慧勇

执业证书：S0600524080003

yuh@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	45.05
一年最低/最高价	28.06/54.94
市净率(倍)	3.06
流通 A 股市值(百万元)	3,785.28
总市值(百万元)	3,785.28

基础数据

每股净资产(元,LF)	14.75
资产负债率(% ,LF)	51.11
总股本(百万股)	84.02
流通 A 股(百万股)	84.02

相关研究

《海优新材(688680): 2024 年报&2025 一季报点评: 24 年胶膜盈利承压, 25 年汽车材料逐步放量为公司新增长引擎》

2025-04-23

《海优新材(688680): 2023 年报&2024 一季报点评: 2024 Q1 业绩符合预期, 盈利环比有所改善》

2024-05-02

海优新材三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,046	1,466	1,513	2,049	营业总收入	2,591	1,248	2,188	2,942
货币资金及交易性金融资产	352	549	29	195	营业成本(含金融类)	2,603	1,262	1,877	2,445
经营性应收款项	1,389	713	1,233	1,571	税金及附加	9	7	7	7
存货	193	49	93	124	销售费用	12	10	15	18
合同资产	0	0	0	0	管理费用	72	75	98	103
其他流动资产	112	156	157	158	研发费用	118	79	103	112
非流动资产	1,179	1,156	1,232	1,280	财务费用	66	41	35	43
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	17	6	9	12
固定资产及使用权资产	663	737	804	868	投资净收益	(5)	0	0	0
在建工程	128	107	94	86	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	121	117	113	109	减值损失	(204)	(12)	(5)	(2)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(29)	0	0	0
长期待摊费用	138	138	138	138	营业利润	(508)	(231)	57	224
其他非流动资产	130	57	83	79	营业外净收支	(23)	0	0	0
资产总计	3,225	2,622	2,745	3,329	利润总额	(531)	(231)	57	224
流动负债	868	478	552	946	减:所得税	27	12	9	34
短期借款及一年内到期的非流动负债	508	186	186	512	净利润	(558)	(243)	49	191
经营性应付款项	231	138	206	268	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	1	3	4	5	归属母公司净利润	(558)	(243)	49	191
其他流动负债	128	151	156	160	每股收益-最新股本摊薄(元)	(6.65)	(2.89)	0.58	2.27
非流动负债	750	780	780	780	EBIT	(321)	(185)	88	257
长期借款	105	105	105	105	EBITDA	(184)	(170)	103	272
应付债券	597	627	627	627	毛利率(%)	(0.44)	(1.09)	14.23	16.88
租赁负债	32	32	32	32	归母净利率(%)	(21.55)	(19.45)	2.23	6.48
其他非流动负债	15	15	15	15	收入增长率(%)	(46.81)	(51.84)	75.35	34.42
负债合计	1,618	1,258	1,331	1,725	归母净利润增长率(%)	(144.31)	56.54	120.12	290.54
归属母公司股东权益	1,607	1,364	1,413	1,604					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	1,607	1,364	1,413	1,604					
负债和股东权益	3,225	2,622	2,745	3,329					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	360	611	(400)	(57)	每股净资产(元)	17.03	14.14	14.72	16.99
投资活动现金流	50	(81)	(83)	(60)	最新发行在外股份(百万股)	84	84	84	84
筹资活动现金流	(500)	(334)	(36)	283	ROIC(%)	(8.79)	(7.51)	3.21	8.32
现金净增加额	(92)	197	(519)	166	ROE-摊薄(%)	(34.75)	(17.79)	3.45	11.89
折旧和摊销	137	14	15	15	资产负债率(%)	50.16	47.97	48.51	51.83
资本开支	(74)	(65)	(90)	(70)	P/E (现价&最新股本摊薄)	(6.60)	(15.18)	75.48	19.33
营运资本变动	461	697	(492)	(302)	P/B (现价)	2.58	3.10	2.98	2.58

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>