



(06616.HK)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

整合 SUSONITY 协同效应初步显现

事件

2025年12月16日，公司宣布实施差异化定价调整，并拟发行10亿港元可转债。(1)基于日常商业管理与价值管理需求，公司已于近期在部分产品组别及细分应用领域，分阶段落实差异化商业定价调整措施，以进一步优化业务结构，提升经营质量与价值创造能力。(2)公司拟发行本金总额10亿港元、票面利率4.25%的可换股债券，期限至2027年1月4日，初步换股价为10.19港元，较前一交易日收盘价溢价约7.49%。

经营分析

整合 SUSONITY 协同效应初步显现：组织与治理方面，完成“集团—事业部—区域”组织优化，建立跨区域协同机制，提高治理效率；业务协同与供应链方面，公司加速与SUSONITY的交叉销售(新能源、化妆品等)已开始显现协同效应；创新驱动方面，研发团队启动联合项目，将前沿技术与规模化生产结合，强化“需求导向”的研发机制，以技术融合加速中长期增长。

定价调整赋能业务高质量发展：本次差异化定价调整由七色珠光、SUSONITY及CQV三大业务平台分阶段实施，旨在顺应市场趋势、强化核心竞争力。调整幅度介于3-30%之间，并非统一模式，而是依据产品特性、技术含量、应用场景及客户类型，进行精细化、分批次的动态优化，核心目标是更好地匹配产品价值与市场需求，聚焦高附加值业务，预计将在未来一段时间内逐步显现成效。

发行可转债赋能全球拓展：本次可转债所得款项净额约9.81亿港元将主要用于补充营运资金、现有债项再融资及一般企业用途。这不仅将优化公司资本结构、提升现金流稳定性，还将为公司核心产品研发升级、全球市场拓展以及产业链整合提供坚实资金保障，进一步巩固其在全球珠光材料领域的领先地位。

盈利预测、估值与评级

我们继续看好公司，①出海并购德国默克表面材料业务/CQV，培育全球珠光颜料龙头，②产能投放+产品结构优化，量价齐升进行时，③珠光颜料行业化妆品+汽车等新消费市场前景可观，合成云母替代天然云母是明确趋势。考虑到并购进展和协同效应提升，我们上调2026-2027年归母净利润分别为6.61、8.64亿元(原为4.67、5.76亿元)，现价对应动态PE分别为17x、13x，维持公司“买入”评级。

风险提示

跨国收购风险；跨国业务协同不及预期；产品结构升级不及预期；宏观经济波动。

建筑建材组

分析师：李阳 (执业 S1130524120003)

liyang10@gjzq.com.cn

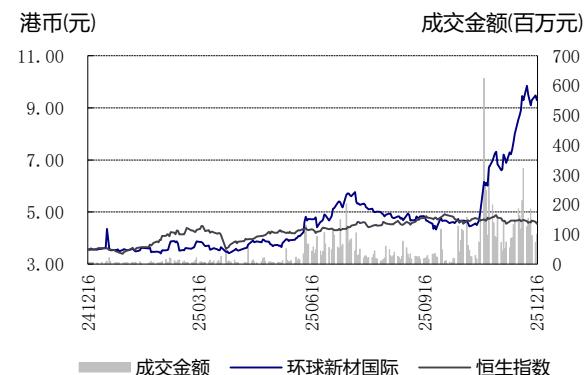
分析师：陈伟豪 (执业 S1130524120006)

chenweihao@gjzq.com.cn

市价(港币)：9.290元

相关报告：

1.《环球新材国际港股公司深度研究：出海并购正当时，为世界创造珠光...》，2025.10.9



公司基本情况 (人民币)

项目	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,056	1,638	3,378	5,857	6,702
营业收入增长率	16.02%	55.04%	106.28%	73.36%	14.44%
归母净利润(百万元)	182	242	253	661	864
归母净利润增长率	-18.86%	33.37%	4.41%	161.40%	30.73%
摊薄每股收益(元)	0.15	0.20	0.20	0.53	0.70
每股经营性现金流净额	0.23	0.22	0.30	0.53	1.27
ROE(归属母公司)(摊薄)	5.75%	7.17%	7.09%	15.87%	17.40%
P/E	26.95	22.25	45.52	17.41	13.32
P/B	1.55	1.60	3.23	2.76	2.32

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表(人民币 百万)							资产负债表(人民币 百万)						
	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	910	1,056	1,638	3,378	5,857	6,702							
增长率	37.1%	16.0%	55.0%	106.3%	73.4%	14.4%	货币资金	1,723	3,203	3,411	2,270	955	790
主营业务成本	455	528	764	1,796	3,185	3,579	应收账款	330	394	570	1,134	1,965	2,249
%销售收入	50.0%	50.0%	46.7%	53.2%	54.4%	53.4%	存货	120	237	310	748	1,327	1,491
毛利	455	528	874	1,583	2,672	3,123	其他流动资产	160	0	31	68	117	134
%销售收入	50.0%	50.0%	53.3%	46.8%	45.6%	46.6%	流动资产	2,333	3,835	4,323	4,219	4,364	4,665
营业税金及附加	0	0	0	0	0	0	%总资产	73.9%	74.4%	61.3%	39.7%	38.8%	39.5%
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	长期投资	0	0	0	0	0	0
销售费用	57	63	96	203	351	402	固定资产	759	1,105	1,448	4,153	4,688	4,979
%销售收入	6.2%	5.9%	5.8%	6.0%	6.0%	6.0%	%总资产	24.1%	21.4%	20.5%	39.0%	41.6%	42.2%
管理费用	0	0	0	557	966	1,106	无形资产	0	133	118	581	523	471
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	16.5%	16.5%	16.5%	非流动资产	824	1,320	2,732	6,420	6,896	7,135
研发费用	72	75	90	0	0	0	%总资产	26.1%	25.6%	38.7%	60.3%	61.2%	60.5%
%销售收入	7.9%	7.1%	5.5%	0.0%	0.0%	0.0%	资产总计	3,157	5,155	7,055	10,639	11,261	11,800
息税前利润(EBIT)	285	305	525	810	1,332	1,589	短期借款	72	232	952	952	952	952
%销售收入	31.3%	28.9%	32.0%	24.0%	22.7%	23.7%	应付款项	24	33	89	224	398	447
财务费用	11	51	118	389	381	369	其他流动负债	85	106	174	355	615	704
%销售收入	1.2%	4.9%	7.2%	11.5%	6.5%	5.5%	流动负债	181	372	1,215	1,531	1,965	2,103
投资收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	425	671	1,461	4,461	3,961	3,461
%税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	其他长期负债	7	28	26	24	24	24
营业利润	267	277	516	808	1,329	1,587	负债	614	1,070	2,701	6,015	5,949	5,587
营业利润率	29.3%	26.2%	31.5%	23.9%	22.7%	23.7%	普通股股东权益	2,357	3,156	3,376	3,566	4,164	4,965
营业外收支							其中：股本	99	104	104	104	104	104
税前利润	274	254	406	422	951	1,221	未分配利润	2,258	3,053	3,293	3,483	4,081	4,882
利润率	30.1%	24.0%	24.8%	12.5%	16.2%	18.2%	少数股东权益	186	929	977	1,057	1,147	1,247
所得税	38	41	86	89	200	256	负债股东权益合计	3,157	5,155	7,055	10,639	11,261	11,800
所得税率	13.8%	16.0%	21.2%	21.0%	21.0%	21.0%	比率分析						
净利润	237	213	320	333	751	964							
少数股东损益	13	32	78	80	90	100	每股指标						
归属于母公司的净利润	224	182	242	253	661	864	每股收益	0.22	0.15	0.19	0.20	0.53	0.70
净利率	24.6%	17.2%	14.8%	7.5%	11.3%	12.9%	每股净资产	1.98	2.55	2.73	2.88	3.36	4.01
现金流量表(人民币 百万)							每股经营现金净流	0.15	0.23	0.22	0.30	0.53	1.27
	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
经营活动现金净流	181	283	272	370	654	1,577	回报率						
资本开支	-226	-162	-913	-3,500	-1,000	-800	净资产收益率	9.49%	5.75%	7.17%	7.09%	15.87%	17.40%
投资	-160	160	0	0	0	0	总资产收益率	7.09%	3.52%	3.43%	2.38%	5.87%	7.32%
其他	55	-53	-636	-519	2	2	投入资本收益率	8.09%	5.14%	6.11%	6.38%	10.29%	11.82%
投资活动现金净流	-330	-55	-1,549	-4,019	-998	-798	增长率						
股权融资	0	0	0	0	0	0	主营业务收入增长率	37.06%	16.02%	55.04%	106.28%	73.36%	14.44%
债权融资	342	294	1,502	3,000	-500	-500	EBIT 增长率	40.92%	7.02%	71.78%	54.43%	64.32%	19.35%
其他	-36	958	0	-429	-408	-380	净利润增长率	38.12%	-18.86%	33.37%	4.41%	161.40%	30.73%
筹资活动现金净流	306	1,252	1,502	2,571	-908	-880	总资产增长率	21.21%	63.30%	36.84%	50.81%	5.85%	4.79%
现金净流量	157	1,481	208	-1,142	-1,315	-165	资产管理能力						
							应收账款周转天数	108.0	114.7	96.5	82.3	86.7	103.1
							存货周转天数	87.8	121.8	129.0	106.1	117.3	141.7
							应付账款周转天数	24.2	19.4	28.8	31.4	35.2	42.5
							固定资产周转天数	263.0	317.7	280.6	298.4	271.7	259.6
							偿债能力						
							净负债/股东权益	-47.89%	-55.63%	-22.36%	68.49%	74.96%	58.68%
							EBIT 利息保障倍数	26.1	5.9	4.4	1.9	3.3	4.2
							资产负债率	19.44%	20.76%	38.29%	56.54%	52.83%	47.35%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	2	3	4	7
增持	1	1	1	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	2.00	1.33	1.25	1.20	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性

3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**特别声明：**

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可靠的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路1088号
紫竹国际大厦5楼

北京

电话：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建内大街26号
新闻大厦8层南侧

深圳

电话：0755-86695353
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心
18楼1806



**【小程序】
国金证券研究服务**



**【公众号】
国金证券研究**