

2026年04月22日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

证券分析师

吴骏燕 S0630517120001

wjyan@longone.com.cn

证券分析师

谢建斌 S0630522020001

xjb@longone.com.cn

数据日期	2026/04/21
收盘价	8.59
总股本(万股)	147,246
流通A股/B股(万股)	147,092/0
资产负债率(%)	23.30%
市净率(倍)	1.98
净资产收益率(加权)	-1.33
12个月内最高/最低价	9.48/6.69

**相关研究**

《华润材料（301090）：瓶片承压前行，新材料有的放矢——公司简评报告》2025.04.25

《华润材料（301090）：新材料业务持续推进，静待瓶片周期企稳——公司简评报告》2024.04.27

《华润材料（301090）：业绩暂承压，经营较稳健——公司简评报告》2023.11.01

华润材料（301090）：瓶片毛利同比修复，新材料销售亮眼

——公司简评报告

投资要点

- **事件：**公司2025年实现营业收入130.68亿元，同比下降27.62%；归母净利润-0.86亿元，同比减亏4.83亿元。
- **主航道业务暂承压，降本增效驱动毛利率修复：**公司全年营收同比下降27.62%，主要受聚酯瓶片行业产能过剩、低价竞争拖累。但通过“六精战略”深化实施，毛利率由负转正并提升至1.4%。主要受益于：1）聚酯瓶片业务成本优化，营业成本同比下降23.44%；2）rPET产品销量同比增长113%，高附加值产品占比提升；3）海外出口毛利率2.96%，较境内业务高2.34个百分点，成为盈利支撑点。
- **聚酯瓶片价格受原料波动影响中枢提升，公司主业有望走出低谷。**2026年一季度聚酯瓶片总体呈现持续上涨走势，华东市场水瓶级季均价格在6905元/吨，环比上涨1162.38元/吨，涨幅20.24%。同比上涨702.29元/吨，涨幅11.32%，其中3月价格大幅拉升，对季度均价拉动最为明显，行业加工费自1月初439.55元/吨震荡修复至季末1031.94元/吨，累计增加592.39元/吨。公司作为国内聚酯瓶片龙头企业之一，拥有瓶片产能210万吨/年，有望受益此轮涨价周期。
- **环保和国产替代需求旺盛，新材料业务成增长引擎：**国内PETG产能集中于中低端领域，但公司通过技术突破实现高端市场突破。2025年公司PETG业务保持良好发展态势，利润创历史新高，稳居国产日化包材领先地位，成功导入国际品牌客户供应链，3D打印专用料销售增长近三倍。2026年将启动二期5万吨新产线建设，规划3万吨特种共聚酯产线，目标完善产品组合并降低边际成本。同时，全球环保政策催化再生材料需求，欧盟PPWR法规要求2030年一次性饮料瓶中再生材料占比超30%，美国加速案推动30%再生材料强制应用。2025年公司rPET产品销量同比增长113%，且与国际头部客户深度合作，加速高回收比例rPET产业化进程。
- **盈利预测与投资建议：**2026年一季度瓶片价格和加工费同比增长明显，原料中枢提升及供应链博弈下，公司2026年业绩有望明显改善，但后续随着地缘局势缓解油价或回落，聚酯产品重回供需逻辑。预计公司2026-2028年归母净利润分别为4.96、4.81、4.45亿元（2026年-2027年原预测值为1.16亿元和3.96亿元），对应EPS分别为0.34、0.33、0.30元（2026年-2027年原预测值为0.08元和0.26元），对应2026年4月21日收盘价PE为25.52X、26.29X、28.41X。公司背靠大央企华润集团，聚酯瓶片业务基石稳固，新材料业务提速明显，静待行业周期复苏。维持“买入”评级。
- **风险提示：**原油价格大幅波动；地缘局势影响出口贸易；新项目投产不及预期等风险。

盈利预测与估值简表

	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
主营收入(百万元)	17224.98	18055.25	13068.16	16563.31	17708.56	17938.08
同比增速(%)	-0.59%	4.82%	-27.62%	26.75%	6.91%	1.30%
归母净利润(百万元)	381.13	-569.56	-86.10	495.53	481.17	445.17
同比增速(%)	-53.74%	-249.44%	84.88%	675.55%	-2.90%	-7.48%
毛利率(%)	4.66%	-0.75%	1.40%	5.70%	5.42%	5.12%
每股盈利(元)	0.26	-0.39	-0.06	0.34	0.33	0.30
ROE(%)	5.31%	-8.75%	-1.35%	7.23%	6.58%	5.76%
PE(倍)	33.19	-22.21	-146.91	25.52	26.29	28.41

资料来源：同花顺，东海证券研究所 注：截至日期2026年4月21日

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	979.24	1325.06	1682.55	2287.56
应收票据及账款	610.92	672.10	771.30	754.12
预付账款	105.90	112.27	120.03	121.59
其他应收款	44.58	33.03	35.32	35.78
存货	1274.30	1544.65	1656.28	1683.18
其他流动资产	1256.45	2117.28	2179.95	2192.51
流动资产总计	4271.38	5804.40	6445.43	7074.74
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	1700.10	1540.26	1381.95	1229.37
在建工程	4.51	13.33	20.00	20.00
无形资产	242.35	229.70	216.81	203.67
长期待摊费用	14.89	7.45	0.00	0.00
其他非流动资产	2088.64	2088.64	2088.64	2088.64
非流动资产合计	4050.49	3879.39	3707.40	3541.67
资产总计	8321.87	9683.79	10152.83	10616.41
短期借款	0.00	160.27	0.00	0.00
应付票据及账款	1132.85	1590.44	1705.37	1733.08
其他流动负债	679.73	820.40	877.33	889.98
流动负债合计	1812.58	2571.11	2582.70	2623.06
长期借款	4.12	136.40	136.40	136.40
其他非流动负债	121.99	121.99	121.99	121.99
非流动负债合计	126.10	258.39	258.39	258.39
负债合计	1938.68	2829.49	2841.09	2881.44
股本	1472.46	1472.46	1472.46	1472.46
资本公积	3315.40	3315.40	3315.40	3315.40
留存收益	1595.33	2065.74	2522.52	2945.12
归属母公司权益	6383.19	6853.60	7310.38	7732.98
少数股东权益	0.00	0.69	1.36	1.98
股东权益合计	6383.19	6854.29	7311.75	7734.96
负债和股东权益合计	8321.87	9683.79	10152.83	10616.41

现金流量表

单位：百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
税后经营利润	-86.17	392.95	378.57	342.51
折旧与摊销	176.47	196.11	196.98	190.73
财务费用	-28.30	2.86	4.84	-0.33
其他经营资金	101.53	125.31	125.31	125.31
经营性现金净流量	325.97	68.95	534.67	614.94
投资性现金净流量	-1337.58	12.31	12.31	12.31
筹资性现金净流量	-108.16	264.57	-189.50	-22.24
现金流量净额	-1111.54	345.83	357.48	605.01

利润表

单位：百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	13068.16	16563.31	17708.56	17938.08
营业成本	12885.45	15619.28	16747.97	17020.07
营业税金及附加	57.57	50.11	53.58	54.27
销售费用	44.20	52.31	55.93	56.66
管理费用	217.86	229.78	245.67	248.85
研发费用	24.42	39.18	41.89	42.44
财务费用	-28.30	2.86	4.84	-0.33
其他经营损益	-0.00	-0.00	-0.00	-0.00
投资收益	68.17	59.34	59.34	59.34
公允价值变动损益	-20.84	0.00	0.00	0.00
营业利润	-163.47	582.13	564.65	520.82
其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	-114.90	603.19	585.71	541.88
所得税	-28.73	106.96	103.87	96.09
净利润	-86.17	496.22	481.85	445.79
少数股东损益	-0.07	0.69	0.67	0.62
归属母公司股东净利润	-86.10	495.53	481.17	445.17
EBITDA	33.27	802.16	787.53	732.28
NPOLAT	-182.79	481.06	468.31	428.00
EPS(元)	-0.06	0.34	0.33	0.30

主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营收增长率	-27.62%	26.75%	6.91%	1.30%
EBIT增长率	78.91%	523.21%	-2.56%	-8.30%
EBITDA增长率	106.87%	2311.09%	-1.82%	-7.02%
归母净利润增长率	84.88%	675.55%	-2.90%	-7.48%
盈利能力				
毛利率	1.40%	5.70%	5.42%	5.12%
净利率	-0.66%	3.00%	2.72%	2.49%
ROE	-1.35%	7.23%	6.58%	5.76%
ROA	-1.03%	5.12%	4.74%	4.19%
ROIC	-3.26%	9.44%	7.99%	7.26%
估值倍数				
P/E	-146.91	25.52	26.29	28.41
P/S	0.97	0.76	0.71	0.71
P/B	1.98	1.85	1.73	1.64
股息率	0.00%	0.20%	0.19%	0.18%
EV/EBIT	-63.40	19.23	19.02	19.65
EV/EBITDA	272.91	14.53	14.26	14.54
EV/NOPLAT	-49.67	24.23	23.98	24.87

资料来源：同花顺，东海证券研究所

注：数据截至 2026 年 4 月 21 日

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

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注册为证券分析师,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司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。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证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,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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 电话:(8621) 20333619
 传真:(8621) 50585608
 邮编:200215

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 电话:(8610) 59707105
 传真:(8610) 59707100
 邮编:100089