

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	30.35
总股本/流通股本(亿股)	5.80 / 5.48
总市值/流通市值(亿元)	176 / 166
52周内最高/最低价	30.35 / 12.17
资产负债率(%)	70.0%
市盈率	-52.33
第一大股东	浙江正凯集团有限公司

研究所

分析师: 刘海荣
SAC 登记编号: S1340525120006
Email: liuhairong@cnpsec.com
分析师: 李金凤
SAC 登记编号: S1340525120004
Email: lijinfeng@cnpsec.com

万凯新材(301216)

盈利拐点确立，估值修复与成长双轮驱动

● 事件描述

2026年4月28日，万凯新材正式发布2025年年度报告，并同步披露2026年一季报。2025年，公司实现营业总收入15.49亿元，同比下滑10.08%；归母净利润为1.69亿元，同比增长156.37%；扣除非经常性损益后的归母净利润为0.42亿元，同比增长119.48%，在行业低迷背景下实现扭亏为盈，盈利端显著修复。2026年一季度，公司营收4.32亿元，同比增长10.22%；归母净利润0.38亿元，同比大幅增长693.98%，业绩延续高增态势。费用层面，公司持续优化运营效率，强化低成本、高效率优势，同时加大出海力度，产销率维持高位，展现出良好的发展韧劲与核心竞争力。

● 事件点评

聚酯瓶片行业景气修复，公司龙头优势凸显。聚酯瓶片行业供需格局持续改善，2026年3月起加工费与产品价格显著抬升，行业盈利进入修复通道。万凯作为全球产能领先的龙头，现有PET产能300万吨，规模成本优势显著，2025年实现产销平衡、扭亏为盈。公司原料端60万吨MEG项目投产，大幅提升自给率；同时加速海外产能布局，尼日利亚30万吨、印尼75万吨有序推进，叠加优质客户资源与成本管控能力，盈利修复与长期成长动能充足。

技术引领产品升级，资本协同蓄力第二曲线。万凯新材以高研发投入驱动产品差异化，2025年研发投入同比提升27.4%，累计专利达130项，构建了前瞻性的技术平台。生物基PEF已获食品接触准入，5000吨中试稳步推进，未来将建设万吨级产线；rPET化学再生技术已建成中试线并稳定运行，后续规划万吨级生产线，构建循环经济优势；PETG、注塑级透明聚酯等新产品已实现量产，成功切入化妆品、环保包装等高附加值领域。公司于2026年4月完成产业投资基金备案，围绕新材料、智能制造领域布局并购，以资本协同加速技术商业化，打造第二成长曲线。

业绩考核目标清晰，彰显高增长信心。2026年4月28日，公司同步发布2026年股权激励方案：以2025年归母净利润为基数，2027年净利润增长率不低于60%；2028年需满足净利润增长不低于90%，或2026-2028年三年合计增长率不低于100%。该方案考核指标严格，覆盖中短期业绩，既绑定了核心团队利益，也彰显了公司对未来盈利修复与高速增长坚定信心，有望驱动公司产能释放与产品升级目标加速落地。

● 盈利预测与估值

预计公司2026-2028年营业收入分别为191.76亿元、225.23亿元、260.88亿元，同比增速分别为23.77%、17.45%、15.83%；归母净利润分别为8.11亿元、10.49亿元、13.85亿元，同比增速分别为

379.84%、29.28%、32.03%。公司 2026-2028 年业绩对应 PE 估值分别为 21.83 倍、16.89 倍、12.79 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

● **风险提示：**

原材料价格波动风险；市场竞争加剧风险；在建工程不及预期风险。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	15494	19176	22523	26088
增长率(%)	-10.08	23.77	17.45	15.83
EBITDA（百万元）	704.29	2123.71	2481.87	2935.24
归属母公司净利润（百万元）	169.10	811.44	1049.05	1385.07
增长率(%)	156.37	379.84	29.28	32.03
EPS(元/股)	0.29	1.40	1.81	2.39
市盈率(P/E)	104.75	21.83	16.89	12.79
市净率(P/B)	2.87	2.70	2.51	2.29
EV/EBITDA	21.57	11.05	9.38	7.92

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	15494	19176	22523	26088	营业收入	-10.1%	23.8%	17.5%	15.8%
营业成本	14955	17863	20834	24003	营业利润	146.6%	364.6%	29.4%	31.8%
税金及附加	42	46	57	66	归属于母公司净利润	156.4%	379.8%	29.3%	32.0%
销售费用	71	77	90	117	获利能力				
管理费用	191	230	270	321	毛利率	3.5%	6.9%	7.5%	8.0%
研发费用	77	76	93	113	净利率	1.1%	4.2%	4.7%	5.3%
财务费用	82	141	148	149	ROE	2.7%	12.4%	14.8%	17.9%
资产减值损失	-112	0	0	0	ROIC	1.5%	6.6%	8.0%	9.7%
营业利润	183	850	1099	1449	偿债能力				
营业外收入	5	4	4	4	资产负债率	64.5%	63.9%	63.7%	62.6%
营业外支出	13	5	6	8	流动比率	1.19	1.25	1.32	1.42
利润总额	176	849	1097	1445	营运能力				
所得税	8	38	49	65	应收账款周转率	22.63	25.69	25.40	25.23
净利润	168	811	1048	1381	存货周转率	4.19	4.85	4.88	4.80
归母净利润	169	811	1049	1385	总资产周转率	0.88	1.07	1.18	1.28
每股收益(元)	0.29	1.40	1.81	2.39	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.29	1.40	1.81	2.39
货币资金	2041	1867	2162	2327	每股净资产	10.65	11.30	12.19	13.36
交易性金融资产	232	332	432	532	估值比率				
应收票据及应收账款	671	822	951	1117	PE	104.75	21.83	16.89	12.79
预付款项	395	472	551	634	PB	2.87	2.70	2.51	2.29
存货	3452	3912	4624	5375	现金流量表				
流动资产合计	7672	8400	9821	11196	净利润	168	811	1048	1381
固定资产	8186	8181	8072	7831	折旧和摊销	495	1134	1237	1341
在建工程	424	425	426	456	营运资本变动	-389	-546	-320	-717
无形资产	531	560	587	611	其他	168	299	295	292
非流动资产合计	9947	9977	9892	9702	经营活动现金流净额	441	1697	2259	2297
资产总计	17619	18378	19713	20898	资本开支	-1449	-1151	-1152	-1154
短期借款	3691	3711	3731	3751	其他	-272	-261	-225	-216
应付票据及应付账款	1745	1870	2423	2702	投资活动现金流净额	-1721	-1412	-1377	-1370
其他流动负债	989	1162	1312	1425	股权融资	78	0	0	0
流动负债合计	6425	6743	7466	7878	债务融资	349	164	120	120
其他	4938	4998	5098	5198	其他	573	-603	-706	-882
非流动负债合计	4938	4998	5098	5198	筹资活动现金流净额	1000	-438	-586	-762
负债合计	11362	11741	12564	13076	现金及现金等价物净增加额	-266	-174	296	165
股本	580	580	580	580					
资本公积金	4190	4190	4190	4190					
未分配利润	1359	1614	1970	2440					
少数股东权益	80	79	78	74					
其他	48	174	331	539					
所有者权益合计	6257	6637	7149	7823					
负债和所有者权益总计	17619	18378	19713	20898					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于 2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立,公司注册资本 61.68 亿元人民币,是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司,公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括:证券经纪,证券自营,证券投资咨询,证券资产管理,融资融券,证券投资基金销售,证券承销与保荐,代理销售金融产品,与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问,具备展业的各项资格。截至 2025 年 10 月底,公司在全国设有 58 家分支机构(含 29 家分公司、29 家营业部),1 家资产管理分公司和 1 家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力,通过强化“自营+协同”发展模式,实现快速发展,当前服务的经纪客户已超过 260 万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民,为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务,努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业,打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号
邮编: 100050

上海

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼
邮编: 200000

深圳

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼
邮编: 518048