

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)	6.78
总股本/流通股本(亿股)	6.87 / 5.28
总市值/流通市值(亿元)	47 / 36
52周内最高/最低价	6.78 / 4.70
资产负债率(%)	51.0%
市盈率	-30.82
第一大股东	福建力恒投资有限公司

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

恒申新材(000782)

底部蓄力，全链优势行稳致远

● 事件描述

2026年4月22日，恒申新材正式发布2025年年度报告。2025年，公司实现营业总收入24.57亿元，同比下滑24.48%；归母净利润为-1.53亿元，同比下滑118.42%；扣除非经常性损益后的归母净利润为-1.30亿元，盈利端显著承压。

● 事件点评

**主业板块承压分化，细分品类展现经营韧性。**2025年，行业整体需求偏弱背景下公司主业运营承压。切片产品为公司营收第一大板块，全年营收13.21亿元，受需求疲软影响售价下行，营收同比下滑24.32%；锦纶丝板块营收9.87亿元，产品价格同样走弱，营收同比下降26.94%；纺织印染布板块表现相对亮眼，营收同比仅小幅下滑4.96%，毛利率同比提升1.45个百分点，展现较强盈利韧性。区域端来看，境外业务毛利率表现更优，显著高于境内市场水平，海外布局具备差异化盈利优势。

**周期底部蓄力，双赛道结构性机遇凸显。**锦纶6切片行业当前整体供过于求，行业盈利与加工费显著承压，2025年国内切片年底产能达671万吨，表观消费量升至610万吨，国内已是全球最大消费市场，全年切片出口量同比大增28.59%，进口量回落至13.1万吨，国产产品全球竞争力持续抬升，进口替代趋势明确。锦纶纤维行业传统需求基本盘平稳，消费升级持续带动高吸湿、抗菌、高强等高附加值差异化产品需求快速扩容，目前国内可规模化量产高端功能锦纶纤维的企业稀缺，高端工程塑料领域仍存较高对外依存度，赛道长期成长与国产替代空间十分广阔。

**全链布局筑牢根基，多维竞争优势凸显。**公司具备完整全产业链布局，覆盖锦纶6切片、锦纶丝、纺织印染布全环节，现有锦纶6切片产能18.5万吨/年、锦纶6纤维产能8.5万吨/年，同时布局8万吨/年纤维在建产能。公司研发底蕴深厚，手握百余项专利，多项技术斩获省级、行业级科技奖项，生产技术行业领先。公司扎根珠三角核心纺织产业集群，区位与出口优势突出，境外收入占比持续提升，同时加码10万吨差异化锦纶长丝高端在建项目，综合竞争优势持续加固。

● 盈利预测与估值

预计公司2026-2028年营业收入分别为27.04亿元、34.35亿元、44.39亿元，同比增速分别为10.04%、27.02%、29.25%；归母净利润分别为-0.74亿元、-0.70亿元、-0.66亿元，亏损持续收窄，同比增速分别为51.68%、5.82%、6.02%，公司2026-2028年业绩对应PE估值分别为-63倍、-67倍、-71倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

● **风险提示：**

行业竞争加剧风险；原材料价格波动风险；项目投产不及预期风险。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	2457	2704	3435	4439
增长率(%)	-24.48	10.04	27.02	29.25
EBITDA（百万元）	-17.01	43.05	65.08	82.19
归属母公司净利润（百万元）	-153.41	-74.13	-69.81	-65.61
增长率(%)	-118.42	51.68	5.82	6.02
EPS(元/股)	-0.22	-0.11	-0.10	-0.10
市盈率(P/E)	-30.34	-62.80	-66.68	-70.95
市净率(P/B)	2.87	3.00	3.14	3.29
EV/EBITDA	-218.20	121.53	80.55	64.80

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)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	2457	2704	3435	4439	营业收入	-24.5%	10.0%	27.0%	29.2%
营业成本	2392	2637	3341	4300	营业利润	-112.0%	51.1%	5.7%	5.9%
税金及附加	15	13	18	24	归属于母公司净利润	-118.4%	51.7%	5.8%	6.0%
销售费用	34	37	45	53	<b>获利能力</b>				
管理费用	77	85	93	120	毛利率	2.6%	2.5%	2.7%	3.1%
研发费用	9	10	12	16	净利率	-6.2%	-2.7%	-2.0%	-1.5%
财务费用	3	22	26	27	ROE	-9.5%	-4.8%	-4.7%	-4.6%
资产减值损失	-71	0	0	0	ROIC	-3.7%	-2.4%	-2.1%	-1.9%
<b>营业利润</b>	<b>-169</b>	<b>-83</b>	<b>-78</b>	<b>-73</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	3	3	3	3	资产负债率	51.0%	51.1%	57.0%	62.1%
营业外支出	1	1	1	1	流动比率	1.21	1.22	1.16	1.14
<b>利润总额</b>	<b>-167</b>	<b>-81</b>	<b>-76</b>	<b>-72</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	-14	-7	-6	-6	应收账款周转率	10.69	9.88	10.55	10.63
<b>净利润</b>	<b>-153</b>	<b>-74</b>	<b>-70</b>	<b>-66</b>	存货周转率	6.68	7.53	8.24	8.30
<b>归母净利润</b>	<b>-153</b>	<b>-74</b>	<b>-70</b>	<b>-66</b>	总资产周转率	0.79	0.83	1.04	1.24
<b>每股收益(元)</b>	<b>-0.22</b>	<b>-0.11</b>	<b>-0.10</b>	<b>-0.10</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	-0.22	-0.11	-0.10	-0.10
货币资金	339	98	118	64	每股净资产	2.36	2.26	2.16	2.06
交易性金融资产	0	0	0	0	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	479	527	670	866	PE	-30.34	-62.80	-66.68	-70.95
预付款项	40	44	66	76	PB	2.87	3.00	3.14	3.29
存货	335	365	446	591	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>1292</b>	<b>1179</b>	<b>1486</b>	<b>1834</b>	净利润	-153	-74	-70	-66
固定资产	508	575	604	604	折旧和摊销	75	102	115	127
在建工程	511	428	369	329	营运资本变动	-10	-226	20	-69
无形资产	210	205	201	196	其他	88	13	11	8
<b>非流动资产合计</b>	<b>2022</b>	<b>1996</b>	<b>1956</b>	<b>1905</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>-1</b>	<b>-186</b>	<b>76</b>	<b>0</b>
<b>资产总计</b>	<b>3314</b>	<b>3175</b>	<b>3443</b>	<b>3739</b>	资本开支	-833	-77	-76	-75
短期借款	115	115	115	115	其他	10	15	17	21
应付票据及应付账款	836	735	1011	1296	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-823</b>	<b>-62</b>	<b>-59</b>	<b>-55</b>
其他流动负债	116	120	151	198	股权融资	0	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>1067</b>	<b>969</b>	<b>1277</b>	<b>1609</b>	债务融资	467	30	30	30
其他	624	654	684	714	其他	113	-26	-27	-29
<b>非流动负债合计</b>	<b>624</b>	<b>654</b>	<b>684</b>	<b>714</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>580</b>	<b>4</b>	<b>3</b>	<b>1</b>
<b>负债合计</b>	<b>1691</b>	<b>1623</b>	<b>1961</b>	<b>2323</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-242</b>	<b>-241</b>	<b>20</b>	<b>-54</b>
股本	687	687	687	687					
资本公积金	1056	1056	1056	1056					
未分配利润	-214	-285	-355	-420					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	94	94	94	94					
<b>所有者权益合计</b>	<b>1623</b>	<b>1551</b>	<b>1482</b>	<b>1416</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>3314</b>	<b>3175</b>	<b>3443</b>	<b>3739</b>					

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