

海优新材（688680）

2026 年半年报点评：Q2 胶膜盈利改善，汽车材料 26H2 有望放量

增持（维持）

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	2,591	1,161	1,502	2,035	2,584
同比（%）	(46.81)	(55.19)	29.30	35.51	27.01
归母净利润（百万元）	(558.44)	(493.00)	(93.11)	39.57	148.25
同比（%）	(144.31)	11.72	81.11	142.49	274.69
EPS-最新摊薄（元/股）	(5.72)	(5.05)	(0.95)	0.41	1.52
P/E（现价&最新摊薄）	(5.83)	(6.60)	(34.95)	82.24	21.95

投资要点

- **事件：**公司 26H1 实现营收 6.1 亿元，同比-3.5%，实现归母净利润-0.48 亿元，同比+64%，其中 26Q2 实现营收 3.5 亿元，同环比+10%/+35%，归母净利润-0.09 亿元，同环比+87%/+75%。
- **胶膜出货环比持平、涨价推动盈利改善。**公司 26H1 胶膜实现营收 5.6 亿元，同增 2%，出货约 1.2 亿平，其中 26Q2 出货约 0.6 亿平，环比持平，受 3-4 月胶膜涨价推动，Q2 单平盈利环比提升，环增 0.5-0.6 元至盈亏平衡，26H2 我们预计出货环比改善，全年有望实现出货 2.5-3 亿平，同增 10%+。
- **汽车材料业务逐步起量、第二曲线逐步成长。**26H1 公司调光膜新增 5 个车型定点，应用场景拓展至后侧窗、后挡风玻璃等，同时公司亦在对跟踪国内多个车型定点，此外公司积极推动调光膜在海外高端建筑建材领域客户开发，部分车型 5-6 月开始出货，预计 26H2 出货有望放量改善；PVE 玻璃封装胶膜持续进行产品优化与客户验证；AXPO 皮革继续推进现有项目交付，并围绕汽车座椅、车门内饰等场景进行新项目开发。汽车材料业务逐步起量，全年我们预计营收有望同比增长。
- **期间费率有所降低、现金流略有下滑。**公司 26H1 期间费用 0.8 亿元，同降 20%，期间费率约 13.35%，同比-2.8pct。公司 26Q2 经营性净现金流为-0.65 亿元，同比略有下滑。
- **盈利预测与投资评级：**考虑胶膜盈利仍有承压、汽车材料放量略低于我们预期，我们下调此前 26-27 年盈利预测，新增 28 年盈利预测，我们预计公司 26-28 年归母净利润为-0.9/0.4/1.5 亿元（2026-2027 年前值为 0.5/1.9 亿元），同比+81%/+142%/+275%，考虑公司胶膜业务有望修复，汽车材料后续逐步放量高增，维持“增持”评级。
- **风险提示：**竞争加剧、政策不及预期。

2026 年 08 月 28 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

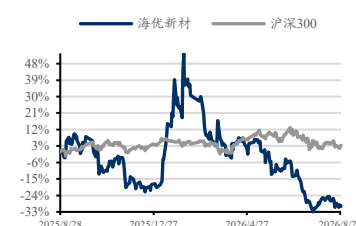
guoyn@dwzq.com.cn

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)	33.35
一年最低/最高价	30.21/74.96
市净率(倍)	1.97
流通 A 股市值(百万元)	3,253.99
总市值(百万元)	3,253.99

基础数据

每股净资产(元,LF)	16.94
资产负债率(% ,LF)	30.38
总股本(百万股)	97.57
流通 A 股(百万股)	97.57

相关研究

《海优新材(688680)：2025 年三季度点评：25Q3 出货环比略降，汽车材料业务逐步突破》

2025-11-02

《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

海优新材三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1,587	1,403	1,682	1,988	营业总收入	1,161	1,502	2,035	2,584
货币资金及交易性金融资产	491	422	456	525	营业成本(含金融类)	1,173	1,395	1,769	2,161
经营性应收款项	933	855	1,070	1,284	税金及附加	6	6	6	6
存货	94	56	87	108	销售费用	12	19	20	21
合同资产	0	0	0	0	管理费用	95	87	98	103
其他流动资产	69	68	70	70	研发费用	70	68	85	103
非流动资产	967	983	1,064	1,121	财务费用	48	21	24	34
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	7	23	24	26
固定资产及使用权资产	477	538	598	658	投资净收益	0	0	0	0
在建工程	92	85	81	79	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	77	74	72	69	减值损失	(192)	(17)	(10)	(7)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(6)	0	0	0
长期待摊费用	113	113	113	113	营业利润	(433)	(89)	47	174
其他非流动资产	208	172	200	203	营业外净收支	(17)	0	0	0
资产总计	2,554	2,385	2,746	3,109	利润总额	(450)	(89)	47	174
流动负债	652	1,077	1,399	1,613	减:所得税	43	4	7	26
短期借款及一年内到期的非流动负债	453	886	1,171	1,346	净利润	(493)	(93)	40	148
经营性应付款项	118	115	145	178	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	3	3	4	4	归属母公司净利润	(493)	(93)	40	148
其他流动负债	78	73	79	85	每股收益-最新股本摊薄(元)	(5.05)	(0.95)	0.41	1.52
非流动负债	783	283	283	283	EBIT	(221)	(73)	56	190
长期借款	98	98	98	98	EBITDA	(102)	(62)	69	203
应付债券	628	128	128	128	毛利率(%)	(1.00)	7.08	13.07	16.38
租赁负债	41	41	41	41	归母净利率(%)	(42.45)	(6.20)	1.94	5.74
其他非流动负债	16	16	16	16	收入增长率(%)	(55.19)	29.30	35.51	27.01
负债合计	1,435	1,360	1,681	1,896	归母净利润增长率(%)	11.72	81.11	142.49	274.69
归属母公司股东权益	1,118	1,025	1,065	1,213					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	1,118	1,025	1,065	1,213					
负债和股东权益	2,554	2,385	2,746	3,109					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	174	125	(110)	26	每股净资产(元)	11.22	10.11	10.58	12.34
投资活动现金流	(369)	85	(85)	(67)	最新发行在外股份(百万股)	98	98	98	98
筹资活动现金流	(39)	(118)	229	111	ROIC(%)	(9.35)	(3.40)	2.05	6.05
现金净增加额	(235)	91	34	69	ROE-摊薄(%)	(44.08)	(9.08)	3.72	12.22
折旧和摊销	119	11	12	13	资产负债率(%)	56.20	57.01	61.22	60.98
资本开支	(27)	(65)	(90)	(70)	P/E (现价&最新股本摊薄)	(6.60)	(34.95)	82.24	21.95
营运资本变动	257	92	(214)	(203)	P/B (现价)	2.97	3.30	3.15	2.70

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(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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>