

中研股份 (688716.SH)

新股覆盖研究

投资要点

◆ 下周三（9月6日）有一家科创板上市公司“中研股份”询价。

◆ **中研股份 (688716):** 公司主要从事树脂形态的聚醚醚酮 (PEEK) 研发、生产及销售。公司 2020-2022 年分别实现营业收入 1.58 亿元/2.03 亿元/2.48 亿元, YOY 依次为 41.38%/28.34%/22.22%, 三年营业收入的年复合增速 30.41%; 实现归母净利润 0.25 亿元/0.50 亿元/0.56 亿元, YOY 依次为 80.41%/103.24%/11.54%, 三年归母净利润的年复合增速 59.92%。最新报告期, 2023H1 公司实现营业收入 1.40 亿元, 同比上升 28.07%; 实现归母净利润 0.24 亿元, 同比下降 0.65%。根据初步预测, 2023 年 1-9 月公司预计实现归母净利润 4,300 万元至 5,200 万元, 同比变动 8.31%-30.98%。

① **投资亮点: 1、公司现已具备较强的规模优势; 销量国内第一、国际领先。** 根据《特种工程塑料行业现状及发展前景分析》, 2020 年 PEEK 进口依存度高达 75%。公司具备全流程全国产化自主生产能力, 是继英国威格斯后全球第 2 家能使用 5000L 反应釜进行聚合生产的企业, 大规模工业化生产技术国内领先; 产品主要性能指标达到国际先进水平, 率先实现对威格斯等国际 PEEK 龙头的替代。公司是继英国威格斯、比利时索尔维和德国赢创之后全球第 4 家 PEEK 年产能达到千吨级的企业, 为国内 PEEK 产能、产量第一的中国企业; 2021 年公司 PEEK 年销量约为 622.74 吨, 全球市场占有率第四 (8.07%), 并超越英国威格斯成为国内市场销量市占率第一的公司 (30.57%)。2、PEEK 材料应用延展性强, 公司不断进行新领域布局。PEEK 材料具有机械特性好、高耐热性、耐腐蚀等特性, 是公认的全球性能最好的热塑性材料之一, 可广泛被应用于汽车、电子信息、工业机械及能源、医疗、航空航天等多产业的关键零部件或高端领域; 制造业的高端化、自动化、轻量化转型升级推动 PEEK 的发展。公司作为国内 PEEK 主要供应商, 不断拓展产品应用领域; 其中, 在消费电子零部件领域, 公司的手机内置天线正与相关产业链供应商开始材料测试, 多数指标已较国际竞品具有优势, 后续有望进入该领域; 在植入级医疗器械方面, 公司与康拓医疗、威高骨科、大博医疗等知名企业合作, 部分产品处于测试、注册阶段; 在商用飞机领域, 公司与东华大学联合共研解决碳纤维聚醚醚酮复合材料 (CF/PEEK) 在商用大飞机领域的卡脖子问题; 在新能源汽车领域, 公司正在与客户共同开发 800V 电机的新能源汽车漆包线, 并与线缆厂商持续进行材料测试等。

② **同行业上市公司对比:** 根据主营产品及收入结构的相似性, 选取彤程新材、昊华科技、道恩股份、瑞华泰、海正生材以及优巨新材为中研股份的可比上市公司。从上述可比公司来看, 2022 年可比公司的平均收入规模为 29.02 亿元, 剔除极值得可比 PE-TTM (算术平均) 为 46.81X, 销售毛利率为 25.11%; 相较而言, 公司营收规模未及可比公司平均, 但毛利率水平高于可比公司平均。

◆ **风险提示:** 已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差等。具体上市公司风险在正文内容中展示。

交易数据

总市值 (百万元)	
流通市值 (百万元)	
总股本 (百万股)	91.26
流通股本 (百万股)	
12 个月价格区间	/

分析师

李蕙

 SAC 执业证书编号: S0910519100001
 lihui1@huajinsec.com

相关报告

- 飞南资源-华金证券-新股-飞南资源-新股专题覆盖报告 (飞南资源)-2023 年第 184 期-总第 381 期 2023.9.1
- 崇德科技-新股专题覆盖报告 (崇德科技)-2023 年第 183 期-总第 380 期 2023.8.31
- 盛科通信-华金证券-新股-盛科通信-新股专题覆盖报告 (盛科通信)-2023 年第 182 期-总第 379 期 2023.8.27
- 斯菱股份-华金证券-新股-斯菱股份-新股专题覆盖报告 (斯菱股份)-2023 年第 181 期-总第 378 期 2023.8.25
- 热威股份-新股专题覆盖报告 (热威股份)-2023 年第 180 期-总第 377 期 2023.8.23



公司近 3 年收入和利润情况

会计年度	2020A	2021A	2022A
主营收入(百万元)	158.2	203.0	248.1
同比增长(%)	41.38	28.34	22.22
营业利润(百万元)	28.4	56.4	63.2
同比增长(%)	86.50	98.45	12.00
净利润(百万元)	24.7	50.1	55.9
同比增长(%)	80.41	103.24	11.54
每股收益(元)	0.27	0.55	0.61

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、中研股份	4
(一) 基本财务状况	4
(二) 行业情况	5
(三) 公司亮点	7
(四) 募投项目投入	7
(五) 同行业上市公司指标对比	8
(六) 风险提示	8

图表目录

图 1: 公司收入规模及增速变化	4
图 2: 公司归母净利润及增速变化	4
图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化	5
图 4: 公司 ROE 变化	5
图 5: PEEK 合成过程	5
表 1: 公司 IPO 募投项目概况	8
表 2: 同行业上市公司指标对比	8

一、中研股份

公司主要从事聚醚醚酮（PEEK）研发、生产及销售。经过十余年的自主研发，已掌握了包括关键原料选择、关键过程控制、关键设备设计、关键工艺优化、关键指标监测的全流程国产化 PEEK 生产能力，在大规模工业生产领域，公司 PEEK 工业化生产技术处于国内领先水平

公司是国家级专精特新“小巨人”企业，作为第一起草单位牵头制定了 PEEK 的首套国家标准。

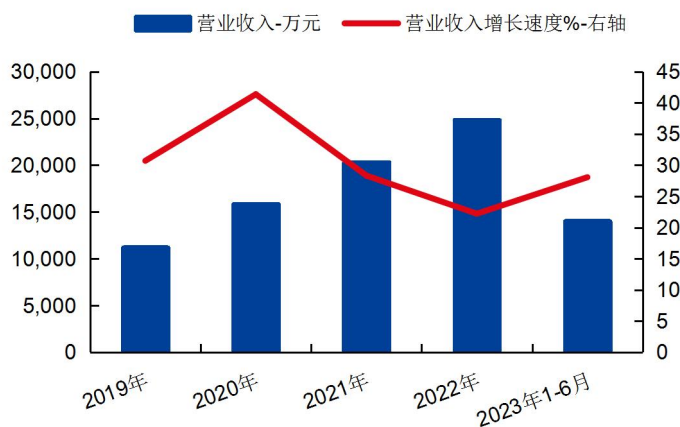
（一）基本财务状况

公司 2020-2022 年分别实现营业收入 1.58 亿元/2.03 亿元/2.48 亿元，YOY 依次为 41.38%/28.34%/22.22%，三年营业收入的年复合增速 30.41%；实现归母净利润 0.25 亿元/0.50 亿元/0.56 亿元，YOY 依次为 80.41%/103.24%/11.54%，三年归母净利润的年复合增速 59.92%。最新报告期，2023H1 公司实现营业收入 1.40 亿元，同比上升 28.07%；实现归母净利润 0.24 亿元，同比下降 0.65%。

2022 年，公司主营收入按产品类型可分为三大板块，分别为纯树脂系列（1.89 亿元，76.31%）、复合增强类树脂系列（0.58 亿元，23.36%）、PEEK 制品及其他（0.008 亿元，0.33%）；其中，纯树脂系列业务包括纯树脂颗粒（1.67 亿元，67.20%）、纯树脂细粉（0.14 亿元，5.45%）、纯树脂粗粉（0.09 亿元，3.66%）三类。

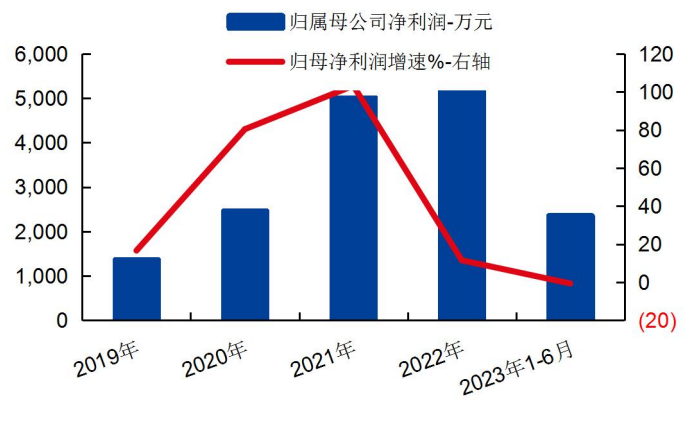
按主要产品下游应用领域分布看，型材（1.67 亿元，67.30%）、工业机械（0.32 亿元，12.71%）、汽车（0.19 亿元，7.72%）、电子信息（0.09 亿元，3.81%）、能源（0.04 亿元，1.74%）。其中，公司型材类通过采购公司树脂加工成板材、棒材等型材，然后出售给零部件加工企业。

图 1：公司收入规模及增速变化



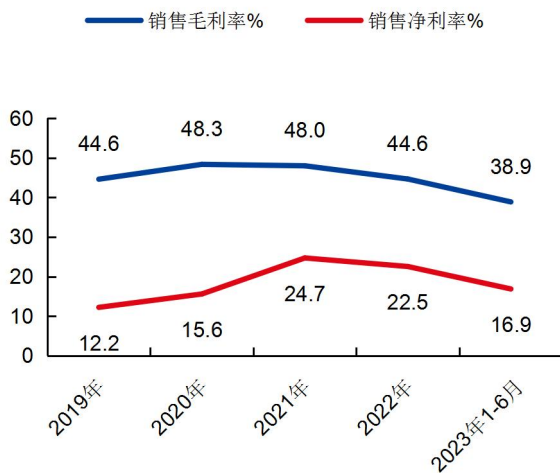
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



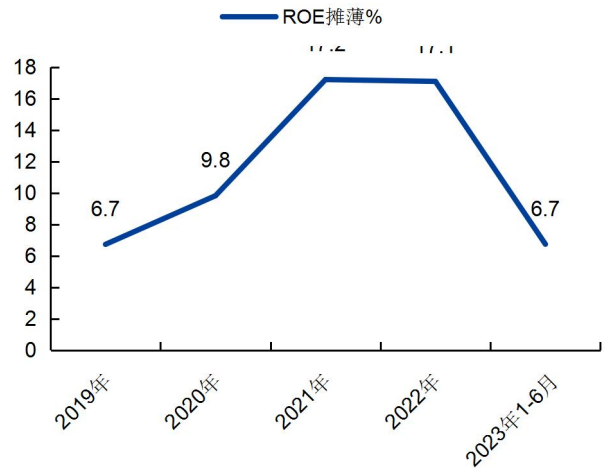
资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



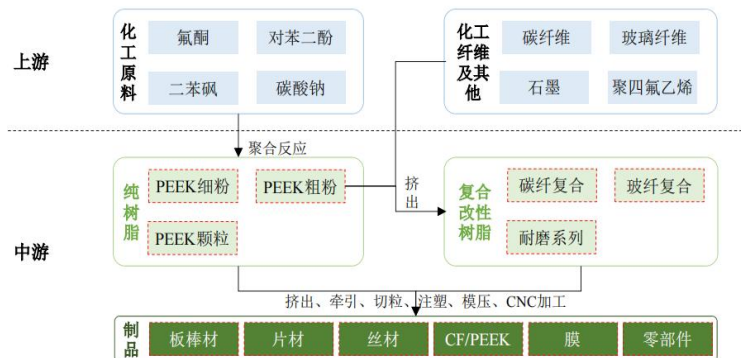
资料来源：wind，华金证券研究所

（二）行业情况

工程塑料包括通用工程塑料和特种工程塑料，后者更耐高温和腐蚀，能够应对各种严苛和复杂工况的要求。产业化的特种工程塑料主要品种主要包括聚酰亚胺 (PI)、聚酰胺酰亚胺 (PAI)、聚醚酰亚胺 (PEI)、聚砜 (PSF)、聚醚砜 (PES)、液晶聚合物 (LCP) 和聚醚醚酮 (PEEK) 等。根据《特种工程塑料行业现状及发展前景分析》，聚酰亚胺进口依存度 25%，但目前我国多类工程塑料的自给率仍较低，半芳香族聚酰胺、液晶聚合物、聚醚醚酮的进口依存度分别为 70%、80%、75%。

公司的主要产品为 PEEK 纯树脂和复合增强类树脂。PEEK 纯树脂粗粉一般经聚合反应生成 PEEK 聚合物后进行粉碎、提纯、萃取、蒸馏、离心、干燥和磁选制的；后经反复研磨和筛分，得到 PEEK 纯树脂细粉；或将粗粉添加到双螺杆挤出机中挤出并深度过滤得到 PEEK 纯树脂颗粒；根据产品性能将玻纤、碳纤、聚四氟乙烯、石墨等加入到挤出机中与粗粉共同进行挤出，得到复合增强类树脂颗粒。

图 5：PEEK 合成过程



资料来源：公司招股书，华金证券研究所

PEEK 是公认的全球性能最好的热塑性材料之一，可用于打破高温电池产品、集成电路、商用大飞机等领域的国际垄断，推进实现自主可控；并伴随新能源汽车的加速普及、汽车轻量化、以及制造业高端化的迈进，都将推动 PEEK 用量的增加；此外，消费者对高端手机的需求将推动 PEEK 对合金、PE、PI 等材料在手机天线领域的替代，以及 PEEK 制成的人工骨骼对钛合金材料的替代。综上，PEEK 下游可被广泛应用于交通运输、航空航天、电子信息、能源及工业、医疗健康等行业，市场需求量呈增长趋势，行业景气度较高。

根据沙利文咨询的预测，中国 PEEK 产品需求量在 2022 年至 2027 年期间继续以 16.82% 的年复合增长率增长，预计 2027 年将达到 5,078.98 吨，销售额预计达到 28.38 亿元，但国内 PEEK 需求仍需大量通过进口满足。

表 1: PEEK 国内市场空间预测

应用领域	典型终端产品	市场空间（吨）			市场空间（亿元）		
		2022 年	2027 年	复合增长率	2022 年	2027 年	复合增长率
汽车	轴承——传统燃油车主动力轴承	128.26	90.65	-6.70%	0.86	0.47	-11.32%
	轴承——新能源车主动力轴承	58.05	220.24	30.56%	0.48	1.37	25.03%
	密封件——坑燃油作变速箱密封环，发动 视气虹垫	99.75	70.51	-6.70%	0.45	0.27	-10.96%
	密封件——新能源作电动机密封华，热管拜 系抗密封件	104.00	382.51	29.76%	0.60	1.84	24.94%
	新施源汽车漆包线	55.63	440.47	51.26%	0.39	2.38	43.82%
	合计（包括其地终端产品）	526.87	1360.59	20.89%	2.99	6.87	18.10%
电子信息	手机内置天线	115.72	160.48	6.76%	0.90	1.09	3.87%
	工装尖具	58.90	93.60	9.71%	0.43	0.56	5.66%
	CMP 保持环	36.83	122.40	27.15%	0.27	0.76	23.06%
	晶圆载具、晶圆吸盘	35.15	133.70	30.63%	0.26	0.84	26.84%
	合计（包括其地终端产品）	720.48	1376.25	13.82%	5.32	8.80	10.59%
工业机械 及能源	石油天然气管道用密封圈	160.21	284.36	12.16%	0.95	1.53	10.00%
	工业用阀门	129.20	238.96	13.09%	0.70	1.17	10.91%
	风电轴承、光伏卡匣	86.51	210.43	19.46%	0.62	1.38	17.47%
	合计（包括其地终端产品）	537.03	1048.20	14.31%	3.09	5.48	12.14%
医疗健康	人工骨骼、人工牙齿等产品	157.66	338.70	338.70%	1.03	1.82	12.15%
航空航天	高压电缆导管、电线卡箍	5.12	35.70	35.70%	0.04	0.23	43.63%
	平尾前缘。轮胎轮毂罩	2.20	32.00	32.00%	0.02	0.20	65.86%
	合计（包括其地终端产品）	21.01	173.08	173.08%	0.15	1.04	48.11%
	其他领域	371.13	782.16	782.16%	2.38	4.37	12.94%
	市场需求合计	2334.17	5078.98	5078.98%	14.96	28.38	13.67%

注：PEEK 在传统燃油车的密封件、轴承等零件上的应用预计随着燃油车销量的持续下降而逐步减少，因此预计相应产品 2027 年的复合增长率为负值。

资料来源：沙利文，华金证券研究所

2021 年全球 PEEK 销量集中在英国的威格斯 Victrex、比利时的索尔维 Solvay、和德国的赢创 Evonik 上，市场占有率分别为 53.55%、18.47%、18.47%；国内产能主要集中于中研股份、浙江鹏孚隆，二者全球市占率分别为 8.07%、2.93%，以及长春吉大特塑、山东浩然特塑、山东君昊高性能聚合物有限公司以及盘锦伟英兴高性能材料有限公司等公司。

（三）公司亮点

1、公司现已具备较强的规模优势；销量国内第一、国际领先。根据《特种工程塑料行业现状及发展前景分析》，2020年PEEK进口依存度高达75%。公司具备全流程全国产化自主生产能力，是继英国威格斯后全球第2家能使用5000L反应釜进行聚合生产的企业，大规模工业化生产技术国内领先；产品主要性能指标达到国际先进水平，率先实现对威格斯等国际PEEK龙头的替代。公司是继英国威格斯、比利时索尔维和德国赢创之后全球第4家PEEK年产能达到千吨级的企业，为国内PEEK产能、产量第一的中国企业；2021年公司PEEK年销量约为622.74吨，全球市场占有率第四（8.07%），并超越英国威格斯成为国内市场销量市占率第一的公司（30.57%）。

2、PEEK材料应用延展性强，公司不断进行新领域布局。PEEK材料具有机械特性好、高耐热性、耐腐蚀等特性，是公认的全球性能最好的热塑性材料之一，可广泛被应用于汽车、电子信息、工业机械及能源、医疗、航空航天等多产业的关键零部件或高端领域；制造业的高端化、自动化、轻量化转型升级推动PEEK的发展。公司作为国内PEEK主要供应商，不断拓展产品应用领域；其中，在消费电子零部件领域，公司的手机内置天线正与相关产业链供应商开始材料测试，多数指标已较国际竞品具有优势，后续有望进入该领域；在植入级医疗器械方面，公司与康拓医疗、威高骨科、大博医疗等知名企业合作，部分产品处于测试、注册阶段；在商用飞机领域，公司与东华大学联合共研解决碳纤维聚醚醚酮复合材料（CF/PEEK）在商用大飞机领域的卡脖子问题；在新能源汽车领域，公司正在与客户共同开发800V电机的新能源汽车漆包线，并与线缆厂商持续进行材料测试等。

（四）募投项目投入

公司本轮IPO募投资金拟投入3个项目以及补充营运资金。

- 1、年产5000吨聚醚醚酮（PEEK）深加工系列产品综合厂房（二期）项目：**该项目拟形成PEEK纯树脂细粉系列产品300吨/年、PEEK纯树脂颗粒200吨/年、PEEK复合增强颗粒系列产品300吨/年、PEEK制品200吨/年生产能力，并形成PEEK生产所需重要原材料（溶剂）二苯砜的蒸馏提纯回收能力4000吨/年，合计产能/回收能力5000吨/年。
- 2、创新与技术研发中心项目：**该项目拟于公司现有厂区西侧预留土地上建设创新和技术研发中心，总建筑面积2,018.01平方米。项目将按照国家标准要求的测试环境设计和装修检测实验室，引进先进的实验室管控软件，保障实验室的规范管理和数据的有效传输。创新与技术研发中心将围绕公司核心产品及其下游应用开展研发工作，根据研发方向和课题购置先进的机器设备、电子设备、软件设备等，构建高效规范的研发环境。
- 3、上海碳纤维聚醚醚酮复合材料研发中心项目：**该项目拟于上海自由贸易试验区临港新片区建设上海碳纤维聚醚醚酮复合材料研发中心，总面积1,000.00平方米。项目将与东华大学深度合作，聚焦于CF/PEEK中“悬浮液PEEK预浸带制备”和“PEEK纤维及其织物的开发”两大方向进行研发，形成制备T800和T300级别碳纤维的增强PEEK预

浸料的能力，解决国产大飞机、其他型号飞机（直升机以及无人机等）、石油管道等管材、精密装备材料壳体等国家战略领域对 CF/PEEK 的需求问题。

表 2：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟使用募集资金金额 (万元)	项目建设期
1	年产 5000 吨聚醚醚酮（PEEK）深加工系列产品综合厂房（二期）项目	25,004.97	22,364.57	2 年
2	创新与技术研发中心项目	6,629.36	5,825.29	2 年
3	上海碳纤维聚醚醚酮复合材料研发中心项目	7,320.40	7,320.40	2 年
4	补充流动资金项目	10,000.00	10,000.00	-
	总计	48,954.73	45,510.26	

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（五）同行业上市公司指标对比

2022 年度，公司实现营业收入 2.48 亿元，同比增长 22.22%；实现归属于母公司净利润 0.56 亿元，同比增长 11.54%。根据初步预测，公司预计 2023 年 1-9 月营业收入为 2.10 亿元至 2.40 亿元，同比变动 17.36%-34.12%；预计 2023 年 1-9 月归属于母公司所有者的净利润为 4,300 万元至 5,200 万元，同比变动 8.31%-30.98%；预计 2023 年 1-9 月扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润为 3,900 万元至 4,800 万元，同比变动-0.69%-22.23%。

公司主要从事树脂形态的聚醚醚酮（PEEK）研发、生产及销售；根据主营产品及收入结构的相似性，选取彤程新材、昊华科技、道恩股份、瑞华泰、海正生材以及优巨新材为中研股份的可比上市公司。从上述可比公司来看，2022 年可比公司的平均收入规模为 29.02 亿元，剔除极值得可比 PE-TTM（算术平均）为 46.81X，销售毛利率为 25.11%；相较而言，公司营收规模未及可比公司平均，但毛利率水平高于可比公司平均。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2022 年收入 (亿元)	2022 年 收入增速	2022 年归 母净利润 (亿元)	2022 年净 利润增长 率	2022 年 销售毛利 率	2022 年 ROE 摊 薄
603650.SH	彤程新材	175.01	51.88	25.00	7.74%	2.98	-8.71%	23.99%	9.80%
600378.SH	昊华科技	298.51	25.42	90.68	22.13%	11.65	30.67%	24.29%	14.21%
002838.SZ	道恩股份	61.44	49.15	45.26	6.21%	1.52	-32.64%	9.76%	5.08%
688323.SH	瑞华泰	41.04	1,056.18	3.02	-5.36%	0.39	-30.64%	38.33%	3.77%
688203.SH	海正生材	27.60	60.78	6.05	3.49%	0.47	33.33%	13.38%	3.24%
A22275.SZ	优巨新材	/	/	4.11	23.31%	0.92	60.33%	40.92%	14.85%
688716.SH	中研股份	/	/	2.48	22.22%	0.56	11.54%	44.63%	17.08%

资料来源：Wind（数据截至日期：2023 年 9 月 1 日），华金证券研究所

（六）风险提示

行业竞争加剧、主要应用领域不达预期、原材料价格大幅波动、供应商高集中度、产品结构单一等风险、技术迭代不及预期、规模扩大引致的管理不善、产业政策变动、下游客户区域集中、新型材料革新造成的替代、下游重要客户进入公司所在领域或影响业务发展等风险。

公司评级体系

收益评级：

- 买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn