

2025年03月21日

信凯科技（001335.SZ）

新股覆盖研究

投资要点

◆ 下周二（3月25日）有一家主板上市公司“信凯科技”询价。

◆ **信凯科技（001335）**：公司主要从事有机颜料等着色剂的产品开发、销售及服务。公司 2022-2024 年分别实现营业收入 11.92 亿元/10.69 亿元/14.17 亿元，YOY 依次为-1.10%/-10.37%/32.55%；实现归母净利润 0.88 亿元/0.88 亿元/1.11 亿元，YOY 依次为-1.54%/0.47%/26.31%。根据公司管理层初步预测，公司 2025 年 1-3 月营业收入较上年同期增长 6.94%至 16.37%，归母净利润较上年同期增长 13.26%至 29.84%。

② **投资亮点**：1、**公司是全球有机颜料市场的核心供应商，连续多年位居我国有机颜料出口行业第一名。**公司在有机颜料行业深耕近 30 年，建立了较为完善的全球化销售和服务网络，在荷兰、美国、澳大利亚、加拿大、土耳其、印度、英国等地设立子公司负责境外销售，业务遍及全球 70 多个国家及地区；同时针对进入欧盟地区销售必须进行的 REACH 注册，公司自主完成了 89 个有机颜料及相关化学物质的 REACH 注册，是国内有机颜料行业获得 REACH 注册数量相对领先的企业。截至目前，公司已拥有丰富的优质客户资源，进入到 DIC 株式会社、富林特集团、盛威科集团、宣伟集团和艾仕得集团等全球领先的油墨、涂料生产企业供应链中，成为全球有机颜料市场的核心供应商之一；据中国染料工业协会有机颜料专业委员会评定，公司从 2015 年至 2023 年连续多年位居全国有机颜料出口行业第一名、其中 2023 年公司在有机颜料出口市场的占有率达 9.86%。此外，据招股书披露，2024 年 1-10 月公司境外主营业务收入同比增长 27.8%，主要系辉柏赫等欧洲颜料龙头厂商申请破产，而公司依托前期树立的品牌知名度和影响力，快速响应下游需求、填补辉柏赫申请破产所带来市场供应空缺。2、**公司自建生产基地自 2024 年陆续进入投产阶段，预期将对现有供应链资源形成有力补充和完善。**报告期内，公司主要产品来源于外购，自产产品相对较少。公司于 2020 年开始自建辽宁生产基地，2022 年设立辽宁紫源建设项目；截至 2024 年 6 月末，辽宁信凯建设项目已处于产能释放阶段，辽宁紫源建设项目则已基本完成主体建筑物的基建工作、预计 2025 年陆续开始试生产和投产工作。一方面，新建产能能够对现有产能进行有力补充、进而提升公司供应能力及供应稳定性，据招股书披露，如自建生产基地达到满产状态、新增产能形成业务收入占比约为 30%；另一方面，通过自建产能来减少外购比例，一定程度上或助力公司盈利能力稳定向好。

③ **同行业上市公司对比**：根据主营业务的相似性，选取百合花、七彩化学、双乐股份、以及联合化学为信凯科技的可比上市公司。从上述可比公司来看，2023 年度可比公司的平均收入为 13.41 亿元，平均 PE-TTM（剔除异常值/算术平均）为 42.48X，平均销售毛利率为 18.19%；相较而言，公司营收规模及毛利率未及同业平均。

◆ **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）	70.30
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@huajinsc.cn

报告联系人

戴箴箴

daizhengzheng@huajinsc.cn

相关报告

华金证券-新股-新股专题覆盖报告（开发科技）-2025 年第 22 期-总第 548 期 2025.3.18
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（首航新能）-2025 年第 21 期-总第 547 期 2025.3.16
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（浙江华业）-2025 年第 19 期-总第 545 期 2025.3.15
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（中国瑞林）-2025 年第 20 期-总第 546 期 2025.3.14
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（矽电股份）-2025 年第 18 期-总第 544 期 2025.3.9



公司近 3 年收入和利润情况

会计年度	2022A	2023A	2024A
主营收入(百万元)	1,192.4	1,068.7	1,416.6
同比增长(%)	-1.10	-10.37	32.55
营业利润(百万元)	110.0	104.3	131.8
同比增长(%)	-6.07	-5.24	26.39
归母净利润(百万元)	87.6	88.1	111.2
同比增长(%)	-1.54	0.47	26.31
每股收益(元)	1.25	1.25	1.58

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、信凯科技	4
（一）基本财务状况	4
（二）行业情况	5
（三）公司亮点	6
（四）募投项目投入	7
（五）同行业上市公司指标对比	7
（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 5：2013-2020 年我国有机颜料产量	5
图 6：2016-2025 年我国油墨行业市场规模	6
图 7：2015-2020 年我国涂料总产量及收入情况	6
表 1：公司 IPO 募投项目概况	7
表 2：同行业上市公司指标对比	8

一、信凯科技

公司从事有机颜料等着色剂的产品开发、销售及服务，共拥有 450 多个规格的颜料产品；产品具有耐光、耐热、耐气候、耐迁移、环境友好和安全性能高的特点，主要应用于油墨、涂料、塑料和特种化工品着色，最终广泛应用于包装印刷、食品接触包装印刷、数字印刷、出版印刷、汽车涂料、建筑涂料、工业涂料、粉末涂料、塑料日用品、塑料玩具、塑料纺丝、工程塑料、美术颜料、安全油墨、纺织印花和农业应用等。

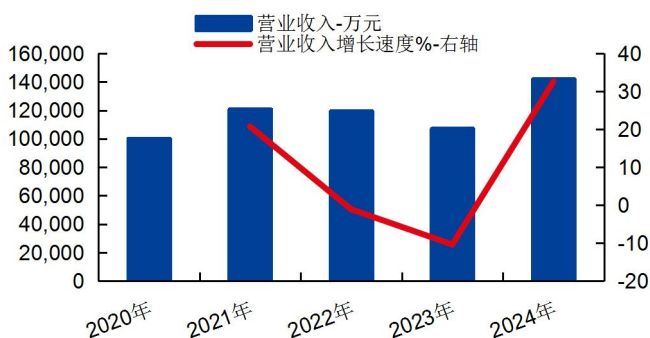
依托较强的产品开发、品质管理、应用检测能力，公司可针对不同应用领域、不同客户需求进行产品开发。截至目，公司在荷兰、美国、澳大利亚、加拿大、土耳其、印度、英国等国家均设立了子公司，业务遍及全球 70 多个国家及地区；同时，针对进入欧盟地区销售的化学品必须进行 REACH 注册的“绿色壁垒”，公司自主完成 89 个有机颜料及相关化学物质的 REACH 注册，是国内有机颜料行业获得 REACH 注册数量相对领先的企业。

（一）基本财务状况

公司 2022-2024 年分别实现营业收入 11.92 亿元/10.69 亿元/14.17 亿元，YOY 依次为 -1.10%/-10.37%/32.55%；实现归母净利润 0.88 亿元/0.88 亿元/1.11 亿元，YOY 依次为 -1.54%/0.47%/26.31%。

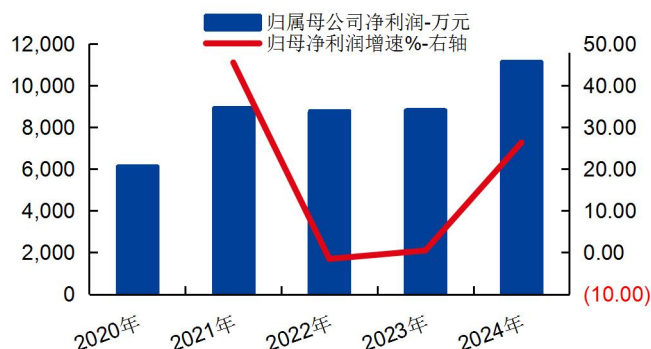
2024 年 1-6 月，公司主营收入按产品类型可分为五大板块，分别为偶氮颜料 (4.32 亿元，65.78%)、杂环颜料 (1.31 亿元，19.99%)、酞菁颜料 (0.28 亿元、4.21%)、其他有机颜料 (0.39 亿元、5.91%)、以及其他产品 (0.27 亿元、4.10%)。2021 年至 2024H1 期间，公司以偶氮颜料为核心、对应收入占比合计均达 65%以上，整体收入结构相对稳定。

图 1：公司收入规模及增速变化



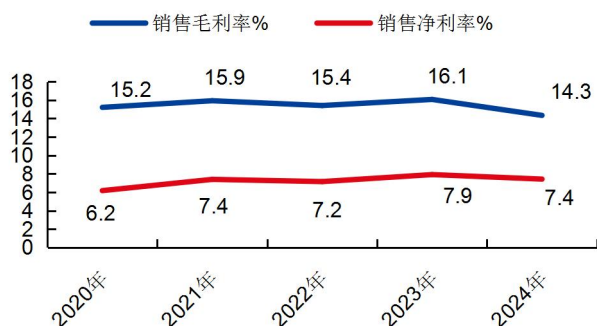
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



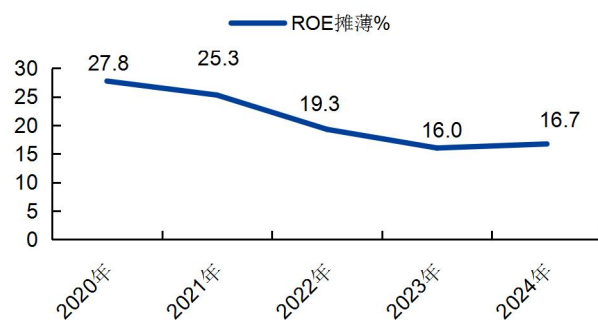
资料来源：wind，华金证券研究所

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

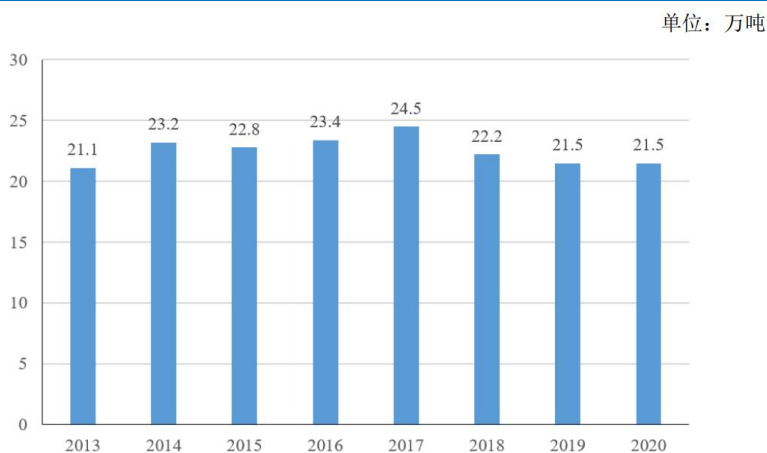
报告期内，公司主要从事有机颜料等着色剂的产品开发、销售及服务；根据主营业务类型，公司归属于有机颜料行业。

有机颜料行业

近几年世界有机颜料行业保持平稳发展，有机颜料行业市场需求量和产量基本保持均衡，每年大约在 40-50 万吨左右。

而国内方面，根据中国染料工业协会的统计，近些年我国有机颜料行业市场整体处于稳定发展状态。2013 年至 2020 年，我国有机颜料产量总体保持在 21 万到 25 万吨区间。2018-2019 年，受环保政策、国际贸易关系等因素影响，我国有机颜料产量略有下降。随着未来环保工艺的不断提升、国际贸易环境的改善、下游行业的持续发展，我国有机颜料市场将持续保持稳步发展。根据中商产业研究院研究报告，2022 年我国有机颜料产量约为 22.5 万吨。

图 5：2013-2020 年我国有机颜料产量



资料来源：中国染料工业协会发布的《2019 年有机颜料行业年度报告》、《2020 年全国染料行业经济运行情况分析》、华金证券研究所

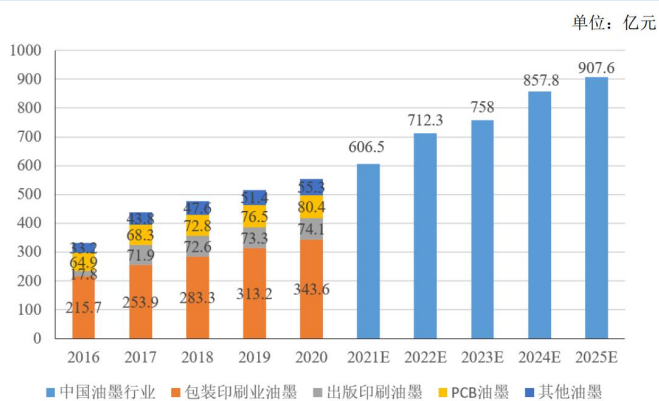
有机颜料的主要应用下游有油墨、涂料和塑料等领域；虽近年受到互联网电子商务和互联网广告影响，传统出版物发行量和出版物油墨用颜料需求大幅下滑，但油墨仍是目前有机颜料最主要的应用领域，约占总消费量的 40%-50%。其次为涂料和塑料，分别约占总消费量的 25%和 10%，具体来看：

1) 油墨领域的应用：目前，油墨是有机颜料的第一大应用领域，有机颜料的消耗量约占到了 40%-50%；油墨是一种由连接料、色料和助剂等组成的用于印刷的粘性胶状流体，其中颜料约占油墨成分 10%-20%。根据 P&SMarketResearch 发布的研究报告，2016 年全球油墨市场容量达 175.37 亿美元，预计 2023 年将达到 238.89 亿美元，年复合增长率约 4.5%。而国内方面，根据头豹研究院的数据，中国油墨行业增长整体平稳，市场规模从 2016 年的 331.6 亿元增长至 2020 年的 553.5 亿元，年复合增长率约 13.7%，预计在 2025 年将达到 907.6 亿元。

2) 在涂料领域的应用：涂料主要由树脂、颜料、溶剂、助剂四大原材料构成，颜料的占比大约为 5%-10%左右。据中国涂料工业协会的统计，2015 年至 2020 年我国涂料年产量从 1,717.60 万吨增长至 2,459.10 万吨，年复合增长率为 7.44%；但同期，销售收入从 4,184.8 亿元降至 3,054.3 亿元。中国涂料工业协会秘书处预计，到 2025 年，涂料行业总产值预计增长到 3,700 亿元，总产量增长至 3,000 万吨。

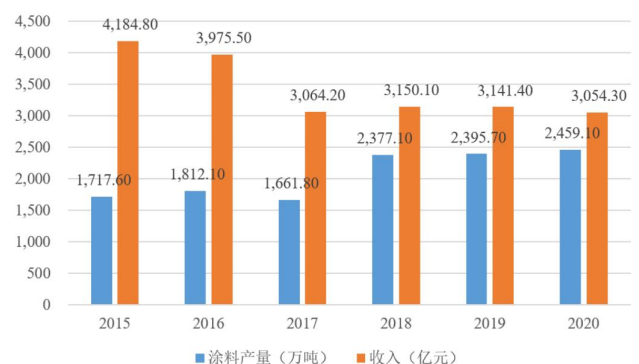
3) 在塑料领域的应用：塑料制品通常使用色母粒达到着色效果；彩色母粒的消费占比约占 20%，其使用有机颜料作为着色剂，应用领域包括家用电器、玩具、家用器皿、汽车、塑料袋、包装材料、电线和电缆等等。“十三五”期间，塑料制品产量、营业收入均逐年增加，塑料行业规模进一步扩大，全国塑料加工产量从 2016 年的 7,479.23 万吨增长至 2019 年 8,127.44 万吨，年复合增长率为 2.81%。

图 6：2016-2025 年我国油墨行业市场规模



资料来源：头豹研究院发布的《2021 中国油墨行业概览》、华金证券研究所

图 7：2015-2020 年我国涂料总产量及收入情况



资料来源：中国涂料工业协会发布的《中国涂料行业“十四五”规划简析》、华金证券研究所

(三) 公司亮点

1、公司是全球有机颜料市场的核心供应商，连续多年位居我国有机颜料出口行业第一名。公司在有机颜料行业深耕近 30 年，建立了较为完善的全球化销售和服务网络，在荷兰、美国、澳大利亚、加拿大、土耳其、印度、英国等地设立子公司负责境外销售，业务遍及全球 70 多个

国家及地区；同时针对进入欧盟地区销售必须进行的 REACH 注册，公司自主完成了 89 个有机颜料及相关化学物质的 REACH 注册，是国内有机颜料行业获得 REACH 注册数量相对领先的企业。截至目前，公司已拥有丰富的优质客户资源，进入到 DIC 株式会社、富林特集团、盛威科集团、宣伟集团和艾仕得集团等全球领先的油墨、涂料生产企业供应链中，成为全球有机颜料市场的核心供应商之一；据中国染料工业协会有机颜料专业委员会评定，公司从 2015 年至 2023 年连续多年位居全国有机颜料出口行业第一名、其中 2023 年公司在有机颜料出口市场的占有率达 9.86%。此外，据招股书披露，2024 年 1-10 月公司境外主营业务收入同比增长 27.8%，主要系辉柏赫等欧洲颜料龙头厂商申请破产，而公司依托前期树立的品牌知名度和影响力，快速响应下游需求、填补辉柏赫申请破产所带来市场供应空缺。

2、公司自建生产基地自 2024 年陆续进入投产阶段，预期将对现有供应链资源形成有力补充和完善。报告期内，公司主要产品来源于外购，自产产品相对较少。公司于 2020 年开始自建辽宁生产基地，2022 年设立辽宁紫源建设项目；截至 2024 年 6 月末，辽宁信凯建设项目已处于产能释放阶段，辽宁紫源建设项目则已基本完成主体建筑物的基建工作、预计 2025 年陆续开始试生产和投产工作。一方面，新建产能能够对现有产能进行有力补充、进而提升公司供应能力及供应稳定性，据招股书披露，如自建生产基地达到满产状态、新增产能形成业务收入占比约为 30%；另一方面，通过自建产能来减少外购比例，一定程度上或助力公司盈利能力稳定向好。

（四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 1 个项目，以及偿还银行贷款项目。

1、研发中心及总部建设项目：项目拟对着色剂的各研究方向领域做深入研究，以提升公司产品在行业未来发展中的核心竞争优势，主要内容有：1）开发更安全的有机颜料；2）开发对环境更友好的有机颜料生产技术；3）对有机颜料的化学和物理构造的研究；4）着色剂合成反应及相关副产物形成机理的研究；5）着色剂应用性能的研究及评价；6）复合着色剂的研究；7）潜在发色发光材料的研究；8）着色剂未来发展趋势的研究。

表 1：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	研发中心及总部建设项目	16,462.52	16,462.52	24 个月
2	偿还银行贷款项目	10,000.00	10,000.00	-
	总计	26,462.52	26,462.52	

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

2024 年度，公司实现营业收入 14.17 亿元，同比增长 32.55%；实现归属于母公司净利润 1.11 亿元，同比增长 26.31%。根据管理层初步预测，2025 年 1-3 月公司营业收入为 3.4 亿元至 3.7 亿元，较 2024 年同期增长 6.94%至 16.37%；归母净利润为 2,050 万元至 2,350 万元，较 2024 年

同期增长 13.26%至 29.84%；扣非归母净利润为 2,050 万元至 2,350 万元，较 2024 年同期增长 18.23%至 35.53%。

公司专注于有机颜料领域；根据主营业务的相似性，选取百合花、七彩化学、双乐股份、以及联合化学为信凯科技的可比上市公司。从上述可比公司来看，2023 年度可比公司的平均收入为 13.41 亿元，平均 PE-TTM（剔除异常值/算数平均）为 42.48X，平均销售毛利率为 18.19%；相较而言，公司营收规模及毛利率未及同业平均。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2023 年营业收入 (亿元)	2023 年营收 增速	2023 年归 母净利润 (亿元)	2023 年归 母净利润 增速	2023 年 销售毛利 率	2023 年 ROE（摊 薄）
603823.SH	百合花	32.85	30.47	22.84	-7.46%	1.20	-43.96%	17.96%	5.46%
300758.SZ	七彩化学	36.24	329.38	12.18	0.77%	0.11	493.78%	26.13%	0.69%
301036.SZ	双乐股份	18.46	53.81	14.33	12.80%	0.47	64.96%	13.09%	3.02%
301209.SZ	联合化学	15.71	43.15	4.28	-20.96%	0.34	-47.27%	15.59%	4.92%
	平均值	25.82	42.48	13.41	-3.71%	0.53	116.88%	18.19%	3.52%
001335.SZ	信凯科技			10.69	-10.37%	0.88	0.47%	16.07%	16.02%

资料来源：Wind（数据截至日期：2025 年 3 月 20 日），华金证券研究所

（六）风险提示

全球有机颜料市场波动风险、有机颜料产业链外移风险、新产品及新技术开发的风险、拓展产业链不利风险、未批量自主生产的风险、子公司管理风险、经营规模扩大带来的管理风险、产品质量安全风险、应收账款回收风险、存货跌价风险、主营业务可持续风险、宏观经济周期波动风险、中美贸易摩擦及国际贸易形势变动的风险、主要采购产品价格波动风险、海运费上涨及海运时间延长风险等风险。

投资评级说明

公司投资评级：

买入—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数为基准。

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.huajinsc.cn