

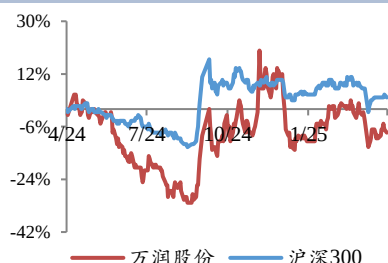
需求减少业绩承压，静待新材料放量

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-04-28

收盘价（元） 10.51
近 12 个月最高/最低（元） 14.99/7.70
总股本（百万股） 930
流通股本（百万股） 909
流通股比例（%） 97.78
总市值（亿元） 98
流通市值（亿元） 96

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：王强峰

执业证书号：S0010522110002

电话：13621792701

邮箱：wangqf@hazq.com

分析师：刘天其

执业证书号：S0010524080003

电话：17321190296

邮箱：liutq@hazq.com

相关报告

1.24 年 Q3 营收业绩承压，重点布局
电子信息材料 2024-11-02

2.24 年 H1 业绩承压，持续布局高附
加值材料 2024-08-27

主要观点：

● 事件描述

2025 年 4 月 25 日，公司发布 2024 年年度报告和一季报，公司 2024 年实现营业收入 36.93 亿元，同比-14.22%；实现归母净利润 2.46 亿元，同比-67.72%；实现扣非归母净利润 2.02 亿元，同比-71.87%。其中，2024 年第四季度公司实现营业收入 9.31 亿元，同比-17.62%/环比+15.51%；实现归母净利润-0.50 亿元，同比-126.48%/环比-161.73%；实现扣非归母净利润-0.54 亿元，同比-134.96%/环比-190.00%。2025 年一季度公司实现收入 8.61 亿元，同比-8.17%/环比-7.52%；实现归母净利润 0.8 亿元，同比-18.76%/环比+1.3 亿元，扭亏为盈；实现扣非归母净利润 0.76 亿元，同比-14.14%/环比+1.3 亿元，扭亏为盈。

● 主营产品订单量持续下跌，挤压盈利空间

沸石系列环保材料订单减少，公司业绩阶段性承压。2024 年，公司境外销售产生的营业收入同比下降 11.70%，车用沸石系列环保材料在北美地区的需求显著下降导致该系列产品业务持续承压，导致公司盈利空间受到挤压，全年营收呈现较大幅降低。为了应对市场波动与变化，公司采取双管齐下的应对策略：一方面，通过提质增效，巩固现有产品的市场竞争力；另一方面，公司也积极拓展产品应用领域，重点发力石油化工催化裂化及吸附领域的沸石分子筛市场，以开辟新的业绩增长点。此外，公司经营模式主要以为客户供应定制产品为主，2023 年部分阶段性需求的客户定制医药中间体产品需求有所变化，对公司医药产品业务产生了一定影响；同时，MP 公司所属行业下游需求减少，也进一步加剧了业绩承压。

持续加强研发投入，短期内成本增加。2024 年，公司研发费用为 4.23 亿元，同比增长 16.01%。2024 年，公司持续增加研发投入，研发费用相应增加，短期内成本增长一定程度上压缩了利润空间；长期来看，有望为公司带来更多发展机会与市场新机遇。此外，公司 2024 年计提资产减值 1.45 亿元，也一定程度上加剧了公司业绩下滑态势。

● 持续深化产业合作，开拓市场挖掘新机遇

公司持续积极强化产业合作，与中石化的合作方面取得了重要进展。公司积极开发吸附与催化类高性能分子筛的产品与客户，并推动新领域沸石分子筛 300 吨的产能建设。2025 年 3 月 25 日，公司与中石化签署《项目合作意向书》。公司在沸石分子筛领域的技术优势与中石化在石油化工领域的深厚积累相结合，有望通过技术合作与创新助力双方实现优势互补，并在催化裂化和吸附领域实现技术突破。中石化作为国内石油化工行业的领军企业，拥有广泛的市场渠道和客户资源。通过与中石化合作，公司能够快速进入更广阔的市场，提升产品市场覆盖率，并通过联合推广和市场开发，共同应对市场竞争，增强在行业内的影响力。公司

通过与行业龙头企业的深度合作，更好地把握市场趋势，提前布局，实现可持续发展。

此外，公司与京东方、德邦科技、业达经济发展集团有限公司共同成立的合资公司已完成设立并处于运营状态。合资公司聚焦于电子专用材料的研发与销售业务，有助于深化公司在电子信息材料领域的产业布局和竞争力，有望为公司带来新的增长点。

● 关税调整助力公司显示材料产品加速国产替代进程

关税政策调整，为公司显示材料产品带来进口替代新机遇。2025 年 4 月 10 日，美国对贸易逆差国实行了提高进口关税政策，对我国商品的加征关税税率已累计达到 145%（125%对等关税+20%芬太尼关税）。作为回应，我国于 2025 年 4 月 12 日采取对等反制措施，对美国进口商品关税统一提高至 125%。该关税调整事件有望为公司显示材料产品带来新发展机遇。长期以来，国内显示材料市场存在较强的进口依赖，进口依赖度约达 50%。随着关税调整政策实行，进口显示材料的成本将显著增加，有望为国内企业带来更大市场空间。公司作为国内显示材料领域的重要企业，在终端发光材料技术上持续突破，有望在本轮关税调整中加速实现国产替代。

● 投资建议

由于下游需求下滑等原因，我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 3.75、4.99、5.15 亿元（2025-2026 年前值分别为 5.85、8.26 亿元），同比增速分别为 52.2%、33.3%、3.1%。对应 PE 分别为 26、20、19 倍。维持“买入”评级。

● 风险提示

- (1) 下游需求不及预期。
- (2) 原材料价格波动风险。
- (3) 新项目投产不及预期。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3693	3881	4789	4932
收入同比 (%)	-14.2%	5.1%	23.4%	3.0%
归属母公司净利润	246	375	499	515
净利润同比 (%)	-67.7%	52.2%	33.3%	3.1%
毛利率 (%)	39.8%	40.8%	41.1%	41.9%
ROE (%)	3.5%	5.1%	6.3%	6.1%
每股收益 (元)	0.26	0.40	0.54	0.55
P/E	46.15	26.08	19.57	18.99
P/B	1.59	1.32	1.24	1.16
EV/EBITDA	13.37	9.77	7.90	7.49

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3790	4373	5299	5910	营业收入	3693	3881	4789	4932
现金	1005	1708	2348	2943	营业成本	2223	2297	2819	2866
应收账款	546	480	843	528	营业税金及附加	50	58	67	70
其他应收款	36	29	53	33	销售费用	124	127	157	163
预付账款	35	37	47	47	管理费用	365	466	512	542
存货	1796	1792	1732	2169	财务费用	-6	50	58	68
其他流动资产	372	327	277	191	资产减值损失	-145	0	0	0
非流动资产	6801	7319	7812	8292	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	175	253	344	441	投资净收益	-1	1	0	0
固定资产	2859	2763	2594	2412	营业利润	399	546	743	772
无形资产	448	451	446	442	营业外收入	18	0	0	3
其他非流动资产	3318	3852	4428	4997	营业外支出	1	3	5	4
资产总计	10591	11692	13111	14202	利润总额	416	542	738	771
流动负债	1327	1540	1859	1842	所得税	32	46	60	63
短期借款	240	308	394	495	净利润	383	496	678	708
应付账款	474	591	767	587	少数股东损益	137	121	179	193
其他流动负债	614	641	698	759	归属母公司净利润	246	375	499	515
非流动负债	1491	1885	2307	2708	EBITDA	891	1052	1285	1342
长期借款	1352	1745	2168	2568	EPS (元)	0.26	0.40	0.54	0.55
其他非流动负债	140	140	140	140					
负债合计	2819	3425	4166	4549					
少数股东权益	763	884	1063	1256					
股本	930	930	930	930					
资本公积	2585	2584	2584	2584					
留存收益	3495	3869	4369	4883					
归属母公司股东权	7009	7383	7882	8397					
负债和股东权益	10591	11692	13111	14202					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	1096	1240	1126	1075	成长能力				
净利润	383	496	678	708	营业收入	-14.2%	5.1%	23.4%	3.0%
折旧摊销	457	457	484	502	营业利润	-57.8%	36.7%	36.2%	3.9%
财务费用	22	60	75	92	归属于母公司净利	-67.7%	52.2%	33.3%	3.1%
投资损失	1	-1	0	0	获利能力				
营运资金变动	89	224	-116	-227	毛利率 (%)	39.8%	40.8%	41.1%	41.9%
其他经营现金流	438	275	800	936	净利率 (%)	6.7%	9.7%	10.4%	10.4%
投资活动现金流	-819	-938	-919	-890	ROE (%)	3.5%	5.1%	6.3%	6.1%
资本支出	-1108	-844	-839	-828	ROIC (%)	4.2%	5.2%	6.3%	6.0%
长期投资	286	-99	-85	-67	偿债能力				
其他投资现金流	3	5	5	5	资产负债率 (%)	26.6%	29.3%	31.8%	32.0%
筹资活动现金流	-15	401	433	409	净负债比率 (%)	36.3%	41.4%	46.6%	47.1%
短期借款	210	68	86	101	流动比率	2.86	2.84	2.85	3.21
长期借款	348	393	422	400	速动比率	1.40	1.58	1.83	1.94
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	-29	-1	0	0	总资产周转率	0.36	0.35	0.39	0.36
其他筹资现金流	-544	-60	-75	-92	应收账款周转率	6.45	7.57	7.24	7.20
现金净增加额	270	702	640	594	应付账款周转率	4.32	4.32	4.15	4.23

每股指标 (元)					估值比率				
每股收益	0.26	0.40	0.54	0.55	P/E	46.15	26.08	19.57	18.99
每股经营现金流薄)	1.18	1.33	1.21	1.16	P/B	1.59	1.32	1.24	1.16
每股净资产	7.54	7.94	8.48	9.03	EV/EBITDA	13.37	9.77	7.90	7.49

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。