

毛利率提升，再生和工业 AI 增长可期

核心观点

- 毛利率明显提升：**公司近期发布 2024 年年报和 2025 年一季报，2024 年公司全年实现营业收入 10.7 亿元，同比-14.1%；实现归母净利润 3.2 亿元，同比+9.6%。公司全年综合毛利率为 46.2%，同比+6.5pct，净利率为 30.4%，同比+5.4pct。公司 2025 年一季度实现营业收入 2.6 亿元，同比-16.2%；实现归母净利润 0.8 亿元，同比+1.7%。一季度毛利率为 45.9%，同比变动+8.4pct。尽管公司收入表现有所下滑，但年度和季度毛利率均同比提升显著。
- 再生材料增长机会。**近年来，公司积极布局再生材料技术，项目陆续交付落地。2024 年二季度，公司与台华新材旗下子公司江苏嘉华签署的化学法循环再生尼龙材料项目成功交付，标志着公司化学回收技术首个工业化样板取得成功。化学法是公司下一阶段再生塑料技术的重点布局方向，化学法回收产品也有望从尼龙进一步延伸至聚酯，形成物理和化学法回收相结合，更全面的废塑料循环技术体系。食品级再生 rPET 项目方面，2024 年子公司 Polymetrix 再次完成对两家墨西哥用户的工程交付。除了传统欧美市场外，巴西、印度、墨西哥等新兴市场的再生材料市场机会可期。
- 大数据工厂项目结项，工业 AI 方案板块营收实现增长。**2024 年公司总收入同比下滑，但工业 AI 集成解决方案营收仍实现了 12% 增长。2024 年，公司“纺织产业大数据工厂项目”如期结项，该平台将支撑公司“化纤智能体系系统解决方案”继续向化纤垂类大模型及智能体架构演进，构建覆盖全链条的智能化平台，并推动行业协同发展。

盈利预测与投资建议

- 我们结合公司 2024 年各板块业务利润率情况调整公司盈利预测，预测公司 2025-2027 年归母净利润分别为 3.64、4.06、4.54 亿元（25-26 年原预测 4.21、4.93 亿元），可比公司 25 年平均 PE 为 19 倍，对应目标价为 21.66 元，维持买入评级。

风险提示

- 产品需求下滑；产品价格下滑；新项目进度不及预期。

公司主要财务信息

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,250	1,074	1,206	1,355	1,522
同比增长(%)	17.9%	-14.1%	12.3%	12.3%	12.3%
营业利润(百万元)	361	376	430	480	536
同比增长(%)	23.1%	4.3%	14.4%	11.6%	11.7%
归属母公司净利润(百万元)	290	318	364	406	454
同比增长(%)	20.8%	9.6%	14.4%	11.6%	11.7%
每股收益(元)	0.91	1.00	1.14	1.27	1.42
毛利率(%)	39.6%	46.2%	47.3%	47.3%	47.3%
净利率(%)	23.2%	29.6%	30.2%	30.0%	29.8%
净资产收益率(%)	12.0%	12.4%	13.3%	13.3%	13.4%
市盈率	19.4	17.7	15.5	13.9	12.4
市净率	2.2	2.2	2.0	1.8	1.6

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级 买入（维持）

股价（2025年05月09日）	17.66 元
目标价格	21.66 元
52 周最高价/最低价	23.46/11.13 元
总股本/流通 A 股（万股）	31,901/22,000
A 股市值（百万元）	5,634
国家/地区	中国
行业	石油化工
报告发布日期	2025 年 05 月 12 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	2.79	4.56	-6.86	22.1
相对表现%	0.79	0.24	-5.66	17.14
沪深 300%	2	4.32	-1.2	4.96



证券分析师

倪吉	021-63325888*7504 niji@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860517120003
顾雪莺	guxueying@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860523080005

相关报告

业绩稳健增长，看好下游产品增长机会	2024-04-25
-------------------	------------

表 1：可比公司估值（2025/5/9）

公司	最新价格 (元)	每股收益			市盈率		
		2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
中国化学	7.52	1.01	1.11	1.20	7.42	6.80	6.26
昊华科技	26.21	1.13	1.31	1.23	23.15	20.01	21.36
格林美	6.21	0.34	0.51	0.66	18.02	12.30	9.41
英科再生	23.53	1.86	2.16	2.51	12.63	10.89	9.37
卓然股份	11.29	0.55	0.63	0.86	20.61	18.06	13.12
石化油服	1.86	0.04	0.05	0.06	43.56	35.29	28.75
调整后平均					18.60	15.32	13.31

数据来源：Wind，东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	935	870	1,214	1,595	2,021	营业收入	1,250	1,074	1,206	1,355	1,522
应收票据、账款及款项融资	141	47	53	59	66	营业成本	755	578	636	714	802
预付账款	131	80	90	101	114	销售费用	16	19	21	24	27
存货	181	181	199	224	251	管理费用	76	79	89	100	112
其他	1,289	1,203	1,210	1,218	1,227	研发费用	72	69	77	87	97
流动资产合计	2,678	2,381	2,766	3,197	3,680	财务费用	3	(10)	(7)	(11)	(15)
长期股权投资	127	135	135	135	135	资产、信用减值损失	7	5	1	1	1
固定资产	165	307	294	284	278	公允价值变动收益	(16)	2	2	2	2
在建工程	254	4	28	48	64	投资净收益	49	44	44	44	44
无形资产	69	121	106	91	76	其他	6	(5)	(6)	(7)	(8)
其他	620	659	659	659	659	营业利润	361	376	430	480	536
非流动资产合计	1,235	1,227	1,223	1,218	1,212	营业外收入	2	2	2	2	2
资产总计	3,913	3,608	3,989	4,415	4,891	营业外支出	2	2	2	2	2
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	361	377	431	481	537
应付票据及应付账款	256	146	161	181	203	所得税	49	51	58	65	72
其他	937	677	740	811	890	净利润	312	326	373	416	465
流动负债合计	1,193	824	901	992	1,093	少数股东损益	21	8	9	10	11
长期借款	37	48	48	48	48	归属于母公司净利润	290	318	364	406	454
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益（元）	0.91	1.00	1.14	1.27	1.42
其他	75	68	68	68	68						
非流动负债合计	112	116	116	116	116	主要财务比率					
负债合计	1,304	940	1,017	1,107	1,209		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	73	82	91	100	111	成长能力					
实收资本（或股本）	319	319	319	319	319	营业收入	17.9%	-14.1%	12.3%	12.3%	12.3%
资本公积	847	850	850	850	850	营业利润	23.1%	4.3%	14.4%	11.6%	11.7%
留存收益	1,307	1,382	1,676	2,002	2,366	归属于母公司净利润	20.8%	9.6%	14.4%	11.6%	11.7%
其他	62	36	36	36	36	获利能力					
股东权益合计	2,609	2,669	2,972	3,307	3,683	毛利率	39.6%	46.2%	47.3%	47.3%	47.3%
负债和股东权益总计	3,913	3,608	3,989	4,415	4,891	净利率	23.2%	29.6%	30.2%	30.0%	29.8%
						ROE	12.0%	12.4%	13.3%	13.3%	13.4%
现金流量表						ROIC	12.1%	11.8%	12.7%	12.7%	12.7%
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	偿债能力					
净利润	312	326	373	416	465	资产负债率	33.3%	26.0%	25.5%	25.1%	24.7%
折旧摊销	28	27	36	37	38	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
财务费用	3	(10)	(7)	(11)	(15)	流动比率	2.25	2.89	3.07	3.22	3.37
投资损失	(49)	(44)	(44)	(44)	(44)	速动比率	2.09	2.67	2.85	3.00	3.14
营运资金变动	(66)	(138)	36	40	45	营运能力					
其它	30	32	(2)	(2)	(1)	应收账款周转率	324.0	112.9	78.8	78.8	78.8
经营活动现金流	257	193	392	436	487	存货周转率	4.1	3.2	3.3	3.4	3.4
资本支出	(50)	40	(32)	(32)	(32)	总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
长期投资	13	(91)	0	0	0	每股指标（元）					
其他	(136)	58	46	46	46	每股收益	0.91	1.00	1.14	1.27	1.42
投资活动现金流	(173)	7	15	15	15	每股经营现金流	0.81	0.60	1.23	1.37	1.53
债权融资	(84)	(6)	0	0	0	每股净资产	7.95	8.11	9.03	10.05	11.19
股权融资	10	3	0	0	0	估值比率					
其他	(119)	(249)	(63)	(70)	(75)	市盈率	19.4	17.7	15.5	13.9	12.4
筹资活动现金流	(193)	(252)	(63)	(70)	(75)	市净率	2.2	2.2	2.0	1.8	1.6
汇率变动影响	42	(20)	-0	-0	-0	EV/EBITDA	9.2	9.2	7.9	7.1	6.5
现金净增加额	(66)	(71)	344	381	426	EV/EBIT	9.9	9.9	8.5	7.7	6.9

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（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）；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级——由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级——根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。