

助剂龙头跨界算力，日科化学：对专注主业说不！

导语：股权激励白送钱。

作者：市值风云 App：闲彦

一、主业突出，助剂龙头

日科化学 (300214.SZ) 是国内塑料和橡胶助剂龙头之一，主产 ACR (一种 PVC 抗冲加工改性剂) 和 ACM (一种 PVC 的低温增韧剂、抗冲改性剂、特种合成橡胶改性剂)。

产品主要用于装饰材料、建筑材料、包装材料和电器材料等领域，比如木塑复合材料、电线电缆、合成橡胶、塑料型材和塑料管材等。

当然，公司也布局了算力租赁业务，2024 年 7 月通过全资子公司哈金贝斯斥资 1.1 亿元收购碳和科技 51% 股权实现控股。

这一步到底是站上风口还是不务正业，库里南车主们可自行判断，但当前这块业务象征意义显然远大于实质，2024 年营收约 3200 万，占比还不到 1%。

单位：元

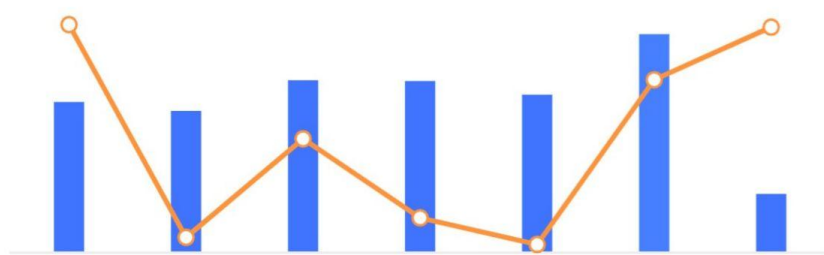
	2024 年		2023 年		同比增减
	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重	
营业收入合计	3,518,393,513.02	100%	2,537,774,754.22	100%	38.64%
分行业					
化工行业	3,355,358,918.99	95.36%	2,501,174,639.51	98.56%	34.15%
互联网数据服务	32,172,888.56	0.91%			
其他	130,861,705.47	3.72%	36,600,114.71	1.44%	257.54%
分产品					
ACR 系列产品	1,729,988,428.41	49.17%	1,408,834,486.32	55.51%	22.80%
ACM 系列产品	1,226,924,456.42	34.87%	1,077,573,294.46	42.46%	13.86%
ACS 系列产品	10,217,593.05	0.29%	14,766,858.73	0.58%	-30.81%
氯碱类产品	388,228,441.11	11.03%			
算力服务	32,172,888.56	0.91%			
其他	130,861,705.47	3.72%	36,600,114.71	1.44%	257.54%

(来源：2024 年报)

2024 年，公司营收 35 亿，同比增 39%，相较此前 5 年跨入了更高的平台，2025 年一季度更是大增 54%达到 9 亿。

日科化学 - 营收及增速

● 营业收入（元） ● 营收YOY



	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025Q1
● 营业收入（元）	24.2亿	22.7亿	27.7亿	27.6亿	25.4亿	35.2亿	9.3亿
● 营收YOY	54.3%	-6.0%	21.9%	-0.5%	-8.0%	38.6%	53.6%

(数据来源：市值风云 App)

但利润率就不怎么好看了。分产品来看，公司 ACM 系列毛利率在 2024 年大跌 8.7 个百分点，来到负数区间，而 ACR 系列产品也大跌 3.6 个百分点，所以扣非归母净利润也转亏。

单位：元

	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入比上年同期增减	营业成本比上年同期增减	毛利率比上年同期增减
分行业						
化工行业	3,355,358,918.99	3,180,560,289.24	5.21%	34.15%	39.88%	-3.88%
分产品						
ACR 系列产品	1,729,988,428.41	1,583,571,408.67	8.46%	22.80%	27.81%	-3.60%
ACM 系列产品	1,226,924,456.42	1,272,100,429.73	-3.68%	13.86%	24.26%	-8.67%
碱类产品	388,228,441.11	324,888,450.84	16.32%			

(来源：2024 年报)

公司给出的解释主要有二：

首先，ACM 系列产品竞争激烈，为力保市场份额，被迫降价跟进。

其次，“年产 20 万吨 ACM 装置和 20 万吨橡胶胶片项目”、“年产 20 万吨烧碱技术改造项目”、“年产 33 万吨高分子新材料项目”（一期项目 4.5 万吨/年）开始投产。

第一个因素并不取决于公司自身，是实打实的“大环境”因素，公司随行就市符合商业逻辑。

第二点显然是投资者喜闻乐见的，因为任何以产能建设为核心的商业模式，都会经历这段“阵痛期”，无非是长短的差异。

也就是说，新产能靠着融资辛辛苦苦建好了，但紧接着的不会是旱地拔葱、坐地起飞，过上没羞没臊的幸福生活……而是产能爬坡，产能利用率不足，在建工程转固继而导致折旧摊销大增，拉低毛利率使得业绩承压。

二、主业规模爆发在即

作为研究员，要验证的是公司拿到的剧本是否如其所言。如果验证结果是肯定的，那一定程度上算得上是“幸福的烦恼”、“成长的阵痛”，非但不能对这种亏损嗤之以鼻，反而应逐帧对齐。

所以，不妨来验证一番。

1、先来看主要产品产销量，都出现了 20%+ 的增幅，和营收增长大致同步。

行业分类	项目	单位	2024 年	2023 年	同比增减
化工行业	销售量	吨	318,793.24	257,745.21	23.69%
	生产量	吨	331,434.45	257,211.21	28.86%
	库存量	吨	26,356.79	13,715.58	92.17%

(来源：2024 年报)

2、固定资产折旧在 2023 年为 343 万，而到了 2024 年则达到 2075 万。

(1) 现金流量表补充资料

单位：元

补充资料	本期金额	上期金额
1. 将净利润调节为经营活动现金流量		
净利润	-67,520,808.96	84,336,257.69
加：资产减值准备	53,591,107.99	7,767,003.12
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	20,746,604.99	3,427,080.96

(来源：2024 年报)

3、公司近日披露，增加与原材料采购相关的关联交易 5 亿元，从侧面也能印证公司今年接下来的生产需求大幅增加。

单位：万元

关联交易类别	关联人	关联交易内容	关联交易定价原则	原预计金额	本次增加预计金额	截至披露日已发生金额	上年发生金额
向关联人采购原材料	东明石化	采购原材料	市场价格	0	50,000	810.81	0

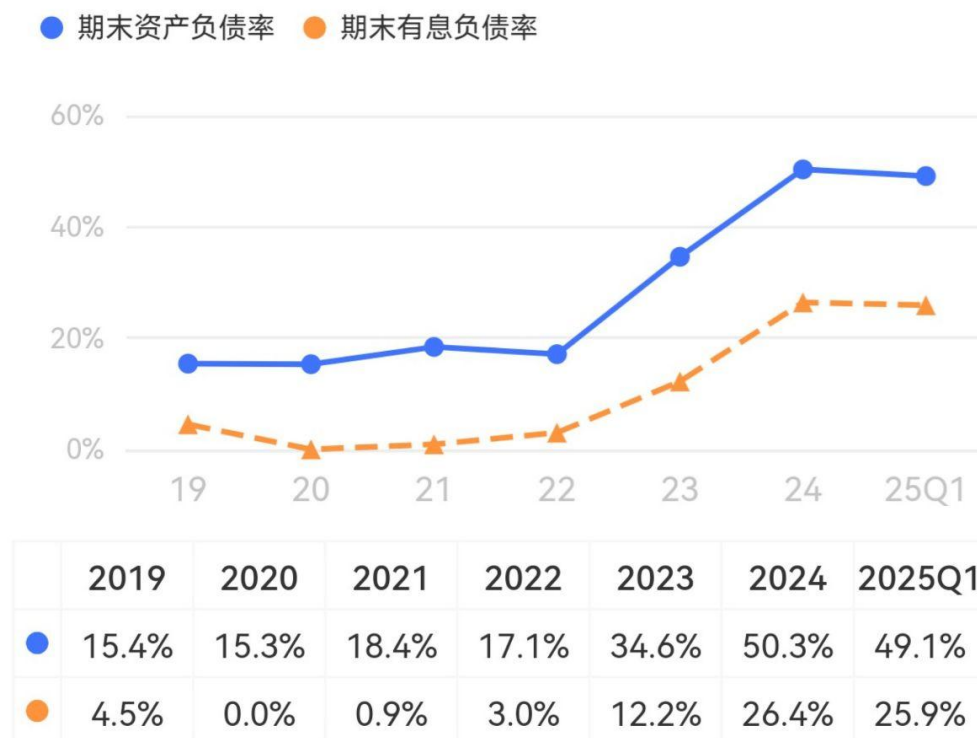
(来源：增加 2025 年度日常关联交易预计的公告)

4、新产能必然会主要表现在固定资产的增加上，而公司 2022-24 年底的固定资产依次分别为 4.7 亿、5.6 亿，以及 26.5 亿！**2024 年这一年新转固的资产竟然高达期末总资产的 40%，固定资产总额也头一次来到总资产过半！**

好消息是，截止 2025 年一季度末，在建工程只剩下 1.1 亿，说明这一轮投资告一段落。

5、产能建设必然会有融资需求，公司的期末有息负债率从 2022 年底的 3%飙升至 26%，也就是从不到 1 亿增至 13.6 亿，增幅接近 13 亿。

日科化学 - 负债率



(制图：市值风云 App)

而公司 2023、2024 年的资本开支总额也是 13 亿，说明新增负债几乎全部专用于产能建设。

在此期间，公司净资产变动不大，说明并没有靠股权融资来募资。

日科化学 - 资产规模

● 总资产（元） ● 净资产（元） ● 总资产增速 ● 净资产增速



	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025Q1
● 总资产（元）	20.6亿	22.7亿	28.9亿	30.5亿	39.4亿	51.8亿	50.2亿
● 净资产（元）	17.4亿	19.2亿	23.6亿	25.3亿	25.8亿	24.5亿	24.4亿
● 总资产增速	13.4%	10.2%	27.4%	5.4%	29.4%	31.3%	14.3%
● 净资产增速	7.5%	10.3%	22.8%	7.0%	2.1%	-5.2%	-4.3%

(制图：市值风云 App)

纵观公司的直接融资历史，2011 年 IPO 融资 7.7 亿，随后 2017 年定增融资 1.6 亿，2021 年定增融资 2.9 亿，总体比较克制。

大账就此算完了。

三、这哪是股权激励？分明是送钱！

根据公司设定的 2025 年限制性股票激励计划，公司将拿出上市公司 **4.15%** 的股份做算力业务的内部激励，可以说是出手豪横。

毕竟这部分回购的股份完全可以拿一部分激励主业相关人员，或者选择注销增厚全体股东权益。

授予价格设定在 5.26 元/股，授予对象主要是算力租赁业务的核心高管，比如碳

和科技董事长杜海能、碳和科技总裁金谦等人。

姓名	职务	获授的限制性股票数量 (万股)	占授予限制性股票总数的比例	占本激励计划草案公告时公司股本总额的比例
杜海能	碳和科技董事长	460	23.84%	0.99%
金 谦	碳和科技总裁	280	14.51%	0.60%
王 涛	碳和科技总经理	200	10.37%	0.43%
孙小中	公司董事	150	7.77%	0.32%
戴 越	哈金贝斯副总经理	150	7.77%	0.32%
杨 浩	哈金贝斯总经理	100	5.18%	0.21%
徐 鹏	公司董事	80	4.15%	0.17%
田志龙	公司董事长	80	4.15%	0.17%
石伟其	碳和科技财务总监	80	4.15%	0.17%
刘大伟	公司经理	50	2.59%	0.11%
姜 霖	公司财务总监	50	2.59%	0.11%
张 勇	公司副经理	50	2.59%	0.11%
郑小海	碳和科技运维总监	50	2.59%	0.11%
周 圆	碳和科技营销总监	30	1.55%	0.06%
曹 鸣	公司副经理兼董事会秘书	20	1.04%	0.04%
首次授予合计（15 人）		1,830	94.84%	3.93%
预留		99.52	5.16%	0.21%
合计		1,929.52	100%	4.15%

（来源：向 2025 年限制性股票激励计划激励对象首次授予限制性股票的公告）

计划设定三个归属期：2025、2026 和 2027 年，归属比例依次分别为 50%、25%、25%。

按道理，丰厚的奖赏应该对应艰难的任务。但是从设定的业绩考核指标来看，相当“松垮”。

只考虑只有千万级别的营收，而丝毫不论利润，以 2022-24 年营收均值为基准，2025 年增长 26%，2026 年只要在 2025 年基础上增长 4.8%，然后 2027 年只要在 2026 年基础上增长 4.5%。

退一万步讲，就算实现了业绩考核，假设以 2024 年的 3200 万营收代替 2022-24 年均值，那 2027 年也才 4400 万，有任何意义吗？在算力租赁行业能排到老几？

花 1.1 亿“轻取” 碳和科技控股权显然是做样子给投资者看的，上市公司 4.15% 的股权也算进去才是整个交易的全貌。

归属期	业绩考核目标
第一个归属期	以 2022 年-2024 年营业收入均值为基数，公司 2025 年营业收入增长率不低于 26%。
第二个归属期	以 2022 年-2024 年营业收入均值为基数，公司 2026 年营业收入增长率不低于 32%。
第三个归属期	以 2022 年-2024 年营业收入均值为基数，公司 2027 年营业收入增长率不低于 38%。

(来源：向 2025 年限制性股票激励计划激励对象首次授予限制性股票的公告)

公司当前第一大股东为鲁民投（鲁民投、泰安鲁民投金湖投 资合伙企业、鲁民投基金管理有限公司为一致行动人，合计持有公司 27.57%股份）。

有趣的是，公司此前的实控人、当前的一致行动人、副董事长赵东日也多次对算力板块相关收购表达异议。

董事对公司有关事项是否提出异议

☒是 ☐否

董事姓名	董事提出异议的事项	异议的内容
赵东日	第五届董事会第二十二次会议审议： 《关于对外投资的议案》	投资标的所涉及的业务属于新兴行业，公司此前从未涉足相关领域，缺乏相关的管理和运营经验，本人认为本次投资具有较大的风险；本人对标的公司所涉及的业务不熟悉，目前难以判断本次投资的合理性和必要性；从财务数据上看，标的企业处于亏损或者尚未运营的状态，未来是否能够盈利存在较大的不确定性。
赵东日	第五届董事会第二十五次会议： 1、审议《关于对外投资的议案》； 2、审议《关于变更对外投资事项的议案》； 3、审议《关于提请召开 2024 年第二次临时股东大会的议案》。	涉及的碳和科技和星科智算两家企业属于新兴行业，公司此前从未涉足相关领域，缺乏相关的管理和运营经验，且碳和科技处于亏损状态，未来是否能够盈利存在较大的不确定性，本人认为相关投资和担保具有较大的风险。
赵东日	第五届董事会第二十六次会议： 1、审议《关于调整为控股孙公司提供担保事项的议案》； 2、审议《关于提请召开 2024 年第三次临时股东大会的议案》	相关议案涉及的碳和科技属于新兴行业，公司此前从未涉足相关领域，缺乏相关的管理和运营经验，且碳和科技处于亏损状态，未来是否能够盈利存在较大的不确定性，本人认为相关担保具有较大的风险。
董事对公司有关事项提出异议的说明	均未影响上述议案通过	

(来源：2024 年报)

所以，鲁民投所主导的跨行业并购到底会如何收场，咱们拭目以待。风云君只想问：做个浓眉大眼、专注主业的公司，不香吗？公司管理层是忘记了要花多长时间

间、多大代价才能拿下龙头称号？切勿辜负了中小股东的信任！