

呈和科技（688625.SH）

上半年归母净利润稳健增长，海外业务表现亮眼

优于大市

核心观点

上半年归母净利润实现稳健增长，海外业务表现亮眼。2025年上半年公司实现营业收入4.71亿元，同比增长13.77%；实现归母净利润1.47亿元，同比增长15.33%；实现扣非归母净利润1.40亿元，同比增长10.22%。单季度来看，公司第二季度实现营业收入2.51亿元，环比增长14.1%；实现归母净利润0.76亿元，环比增长6.3%，季度间增长趋势良好。公司业绩增长主要得益于高分子材料助剂产品国产化率和市场渗透率提升，公司积极把握市场机遇，进一步加快产品技术创新，拓宽现有产品应用下游，通过实施差异化竞争策略开拓国内和海外市场。分业务看，2025年上半年公司成核剂实现营业收入2.97亿元，同比增长17.29%，营收占比62.97%，毛利率56.05%，同比下降0.72 pcts；合成水滑石实现营业收入6316.76万元，同比增长9.37%，营收占比13.41%，毛利率46.87%，同比下降1.48 pcts。分区域看，国外实现营业收入1.20亿元，同比增长70.08%，营收占比25.38%，毛利率52.42%，同比提升1.88 pcts。

国际贸易摩擦风险升级，成核剂国产化率有望加速提升。据公司公告，2022年我国成核剂行业需求量达到9520吨，2023年我国成核剂进口替代率为30%，预计2025年全球成核剂市场销售额预计突破10亿美元，进口替代率达到34%，公司是国内成核剂销售额最大的公司，也是国产替代的核心公司。公司成核剂的主要竞争对手为美国美利肯、日本艾迪科、日本新日本理化以及部分国内非上市公司。在国际贸易风险提升的背景下，成核剂国产替代率有望加速提高，而公司成核剂产品性能可对标美利肯同代产品，产品售价更低，且公司现有产能充足，有望抓住机遇实现成核剂产品的加速推广。

公司积极寻求外延式并购战略。公司原计划收购ITO靶材龙头企业映日科技不低于51%股权，但公司未能就本次交易事项的核心条款与映日科技股东达成一致意见，经公司充分审慎研究并与交易对方友好协商，交易各方一致同意终止本次交易事项。后续，公司将持续寻找与公司战略发展相匹配或能产生协同效应的项目机会，从而提升综合竞争实力，推动公司高质量发展。

风险提示：市场开拓风险；业务拓展、在建项目进展不及预期的风险等。

投资建议：考虑关税政策暂停实施及并购项目终止，我们小幅下调明后两年盈利预测，预计2025-2027年公司归母净利润为3.01/3.50/4.02亿元（明后两年原值为3.75/4.69亿元），摊薄EPS为1.60/1.86/2.13元，当前股价对应PE为21.7/18.6/16.2x，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	800	882	1,054	1,202	1,350
(+/-%)	15.1%	10.3%	19.5%	14.0%	12.3%
净利润(百万元)	226	250	301	350	402
(+/-%)	15.8%	10.7%	20.1%	16.5%	14.7%
每股收益(元)	1.67	1.85	1.60	1.86	2.13
EBIT Margin	27.9%	27.8%	31.7%	32.6%	33.4%
净资产收益率(ROE)	17.7%	18.4%	19.5%	20.0%	20.2%
市盈率(PE)	20.7	18.7	21.7	18.6	16.2
EV/EBITDA	28.0	24.9	22.2	18.8	16.1
市净率(PB)	3.67	3.44	4.23	3.72	3.27

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

基础化工·化学制品

证券分析师：杨林

010-88005379

yanglin6@guosen.com.cn

S0980520120002

证券分析师：王新航

0755-81981222

wangxinhang@guosen.com.cn

S0980525080002

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	34.60元
总市值/流通市值	6516/6516百万元
52周最高价/最低价	56.89/29.35元
近3个月日均成交额	50.39百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《呈和科技（688625.SH）-归母净利润延续稳健增长，成核剂国产替代有望提速》——2025-04-30

《呈和科技（688625.SH）-成核剂国产替代有望提速，公司拟收购映日科技》——2025-04-09

《呈和科技（688625.SH）-上半年实现增收增利，继续看好公司稳健成长》——2024-08-19

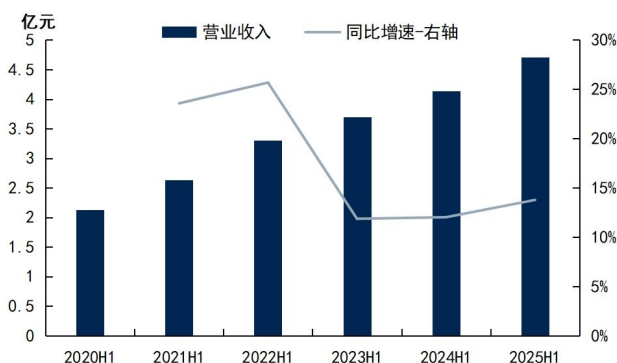
《呈和科技（688625.SH）-2023年归母净利润创新高，看好公司稳健成长》——2024-04-25

《呈和科技（688625.SH）-高端塑料助剂成核剂、水滑石行业龙头，国产替代主力军》——2023-12-01

上半年归母净利润实现稳健增长，海外业务表现亮眼。2025 年上半年公司实现营业收入 4.71 亿元，同比增长 13.77%；实现归母净利润 1.47 亿元，同比增长 15.33%；实现扣非归母净利润 1.40 亿元，同比增长 10.22%。公司整体销售毛利率为 45.79%，同比提升 0.7 pcts，销售净利率 31.26%，同比提升 0.42 pcts。研发投入占营业收入的比例 4.55%，同比提升 0.53 pcts，持续巩固技术壁垒。单季度来看，公司第二季度实现营业收入 2.51 亿元，环比增长 14.1%；实现归母净利润 0.76 亿元，环比增长 6.3%，季度间增长趋势良好。公司业绩增长主要得益于高分子材料助剂产品国产化率和市场渗透率提升，公司积极把握市场机遇，进一步加快产品技术创新，拓宽现有产品应用下游，通过实施差异化竞争策略开拓国内和海外市场。

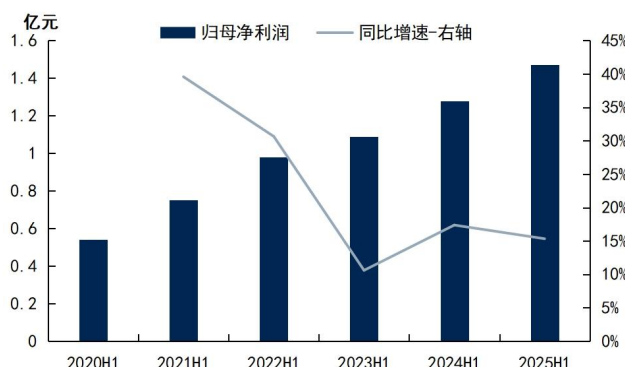
分业务看，2025 年上半年公司成核剂实现营业收入 2.97 亿元，同比增长 17.29%，营收占比 62.97%，毛利率 56.05%，同比下降 0.72 pcts；合成水滑石实现营业收入 6316.76 万元，同比增长 9.37%，营收占比 13.41%，毛利率 46.87%，同比下降 1.48 pcts；NDO 复合助剂实现营业收入 3071.44 万元，同比下降 6.19%，毛利率 27.36%，同比提升 7.23 pcts；抗氧剂实现营业收入 3787.63 万元，同比增长 129.00%，毛利率 9.91%，同比提升 8.55 pcts；贸易业务实现营业收入 4259.14 万元，同比下降 21.08%，毛利率 17.78%，同比提升 2.51 pcts。**分区域看**，国内实现营业收入 3.52 亿元，同比增长 2.26%，营收占比 74.62%，毛利率 43.53%，同比下降 0.45 pcts；国外实现营业收入 1.20 亿元，同比增长 70.08%，营收占比 25.38%，毛利率 52.42%，同比提升 1.88 pcts。

图1：呈和科技上半年营业收入及同比增速



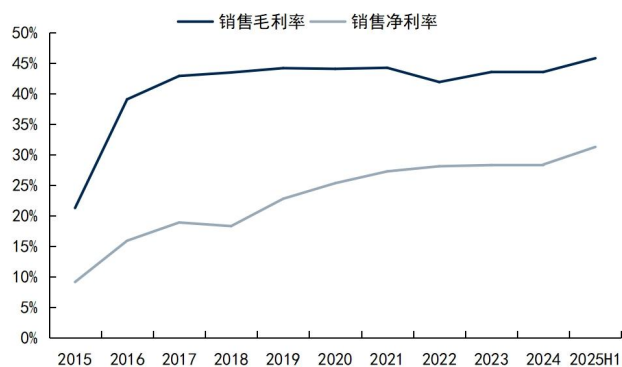
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：呈和科技上半年归母净利润及同比增速



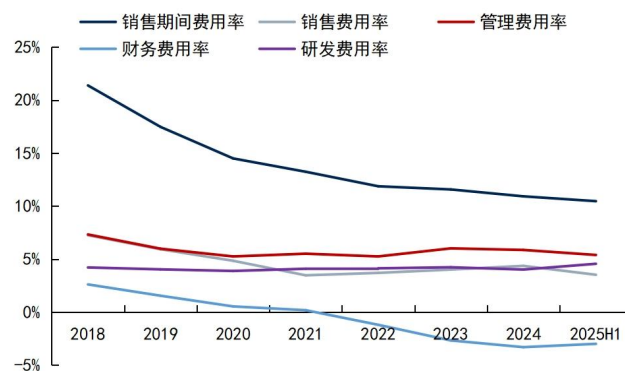
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：呈和科技销售毛利率和销售净利率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：呈和科技销售期间费用率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

国际贸易摩擦风险升级，成核剂国产化率有望加速提升。据公司公告，2022 年我国成核剂行业需求量达到 9520 吨，2023 年我国成核剂进口替代率为 30%，预计 2025 年全球成核剂市场销售额预计突破 10 亿美元，进口替代率达到 34%，公司是国内成核剂销售额最大的公司，也是国产替代的核心公司。公司成核剂的主要竞争对手为美国美利肯、日本艾迪科、日本新日本理化以及部分国内非上市公司。在国际贸易风险提升的背景下，成核剂国产替代率有望加速提高，而公司成核剂产品性能可对标美利肯同代产品，产品售价更低，且公司现有产能充足，有望抓住机遇实现成核剂产品的加速推广。

公司积极寻求外延式并购战略。公司原计划收购 ITO 靶材龙头企业映日科技不低于 51% 股权。报告期内，公司未能就本次交易事项的核心条款与映日科技股东达成一致意见，经公司充分审慎研究并与交易对方友好协商，交易各方一致同意终止本次交易事项。后续，公司将持续寻找与公司战略发展相匹配或能产生协同效应的项目机会，从而提升综合竞争实力，推动公司高质量发展。

投资建议：我们认为，公司是国内成核剂、合成水滑石的龙头企业，所处行业存在广阔的进口替代空间，随着公司在建产能的逐步释放，我们看好公司稳健成长。考虑关税政策暂停实施，我们小幅下调明后两年盈利预测，预计 2025-2027 年公司归母净利润为 3.01/3.50/4.02 亿元，摊薄 EPS 为 1.60/1.86/2.13 元，当前股价对应 PE 为 21.7/18.6/16.2x，维持“优于大市”评级。

风险提示：市场开拓风险；原材料价格大幅波动风险；业务拓展不及预期的风险；在建项目进展不及预期的风险等。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	638	467	500	500	500	营业收入	800	882	1054	1202	1350
应收款项	169	257	202	230	259	营业成本	452	498	570	645	720
存货净额	71	73	80	89	98	营业税金及附加	11	13	11	12	13
其他流动资产	499	187	211	240	270	销售费用	32	38	42	46	49
流动资产合计	1549	2207	2216	2283	2350	管理费用	48	52	55	59	63
固定资产	294	397	649	883	1003	研发费用	34	35	42	48	54
无形资产及其他	47	45	53	61	70	财务费用	(21)	(29)	(12)	(12)	(12)
投资性房地产	1421	639	639	639	639	投资收益	3	5	3	3	3
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	0	2	0	0	0
资产总计	3311	3288	3557	3867	4061	其他收入	(19)	(25)	(42)	(48)	(54)
短期借款及交易性金融负债	1513	1397	1461	1503	1398	营业利润	263	292	349	407	467
应付款项	358	339	365	405	447	营业外净收支	(0)	(0)	0	0	0
其他流动负债	156	158	157	174	190	利润总额	263	292	349	407	467
流动负债合计	2026	1894	1982	2082	2036	所得税费用	37	41	49	57	65
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	7	34	34	34	34	归属于母公司净利润	226	250	301	350	402
长期负债合计	7	34	34	34	34	现金流量表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	2034	1928	2016	2116	2069	净利润	226	250	301	350	402
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	(0)	0	0	0	0
股东权益	1277	1361	1541	1751	1992	折旧摊销	17	19	50	67	83
负债和股东权益总计	3311	3288	3557	3867	4061	公允价值变动损失	(0)	(2)	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	(21)	(29)	(12)	(12)	(12)
每股收益	1.67	1.85	1.60	1.86	2.13	营运资本变动	(303)	1013	49	(9)	(9)
每股红利	0.76	0.90	0.64	0.74	0.85	其它	0	(0)	(0)	(0)	(0)
每股净资产	9.44	10.06	8.18	9.30	10.58	经营活动现金流	(61)	1281	400	408	475
ROIC	9.55%	11.43%	18%	18%	19%	资本开支	0	(123)	(310)	(310)	(210)
ROE	17.71%	18.39%	20%	20%	20%	其它投资现金流	(56)	(1051)	0	0	0
毛利率	44%	44%	46%	46%	47%	投资活动现金流	(56)	(1174)	(310)	(310)	(210)
EBIT Margin	28%	28%	32%	33%	33%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	30%	30%	36%	38%	40%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	15%	10%	20%	14%	12%	支付股利、利息	(102)	(121)	(120)	(140)	(161)
净利润增长率	16%	11%	20%	17%	15%	其它融资现金流	691	(35)	64	42	(105)
资产负债率	61%	59%	57%	55%	51%	融资活动现金流	487	(278)	(56)	(98)	(265)
股息率	2.2%	2.6%	2.6%	3.0%	3.4%	现金净变动	370	(171)	33	0	0
P/E	20.7	18.7	21.7	18.6	16.2	货币资金的期初余额	268	638	467	500	500
P/B	3.7	3.4	4.2	3.7	3.3	货币资金的期末余额	638	467	500	500	500
EV/EBITDA	28.0	24.9	22.2	18.8	16.1	企业自由现金流	0	1121	77	84	252
						权益自由现金流	0	1085	151	137	158

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032