

其他化学制品 III

呈和科技 (688625.SH)

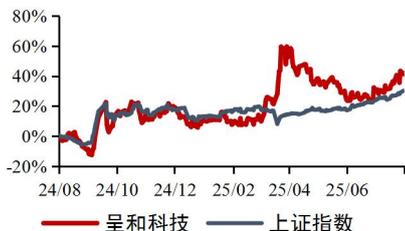
买入-B(维持)

上半年业绩稳增长，海外业务突出

2025年8月20日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025年8月19日

收盘价(元):	34.09
年内最高/最低(元):	56.89/29.35
流通A股/总股本(亿):	1.88/1.88
流通A股市值(亿):	64.20
总市值(亿):	64.20

基础数据：2025年6月30日

基本每股收益(元):	0.78
摊薄每股收益(元):	0.78
每股净资产(元):	7.58
净资产收益率(%):	10.32

资料来源：最闻

分析师：

李旋坤

执业登记编码：S0760523110004

邮箱：lixuankun@sxzq.com

程俊杰

执业登记编码：S0760519110005

邮箱：chengjunjie@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布 2025 年半年报，营业总收入 4.71 亿元，同比+13.77%，归母净利润 1.47 亿元，同比+15.33%。单季度来看，Q2 营业总收入 2.51 亿元，同比+12.75%，环比+13.97%，归母净利润 0.76 亿元，同比+14.86%，环比+6.04%。

事件点评

➢ **业绩稳增长，海外业务增幅较大。**上半年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，不断加深和行业客户的合作，进而提升市场份额，实现业绩稳步增长。分产品来看，上半年成核剂实现营业收入 2.97 亿元，合成水滑石实现营业收入 0.63 亿元，NDO 复合助剂实现营业收入 0.31 亿，抗氧剂实现营业收入 0.38 亿。海外实现营业收入 1.20 亿元。上半年公司毛利率 45.79%，同比提升 0.7pct。期间费用率 10.46%，同比+1.63pct。

➢ **改性塑料行业发展空间较大，成核剂行业处于国产替代关键阶段。**根据公司 2025 年半年度报告，2019-2023 年我国改性塑料产量从 1955 万吨增加到 2975.5 万吨，年均复合增长率达 11.07%，2024 年我国改性塑料产量达到 3320 万吨。未来改性塑料行业发展空间较大。我国中高端改性塑料市场仍依赖进口，高端产品的对外依存度较高。由于国外先进厂商在成核剂的开发与应用方面具备先发优势，其先进品牌长期主导我国成核剂市场，目前行业正处于国产替代的关键阶段。公司自主研发的高性能聚丙烯透明成核剂、增刚成核剂、β 晶型成核剂质量均达到国际先进水平，在同行业中处于领先地位。

➢ **主营产品具备进口替代的能力，拥有先进的专利技术。**公司通过自主研发，具备超过 300 种不同型号的成核剂、合成水滑石、抗氧剂及复合助剂规模化生产能力。核心产品指标和应用性能方面已经达到国际先进水平，部分更是达到国际领先水平，主营产品性能具备进口替代的能力。公司具有全球化的知识产权布局，并凭借过硬的产品研发创新实力和国际先进的生产工艺。截至 2025 年 6 月 30 日，公司共计获得现行有效的境内外专利 76 项，其中发明专利 59 项，实用新型 17 项；计算机软件著作权 3 项。

投资建议

➢ 我们调整 2025-2027 年归母净利润分别为 2.77/3.36/3.80 亿元，对应公司 8 月 18 日市值 64 亿元，2025-2027 年 PE 分别为 23.2\19.2\17 倍，给予“买入-B”评级。

风险提示



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1



原材料价格波动风险、市场竞争加剧的风险、募投项目不能如期投产的风险、减持相关风险。

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	800	882	1,058	1,164	1,269
YoY(%)	15.1	10.3	20.0	10.0	9.0
净利润(百万元)	226	250	277	336	380
YoY(%)	15.8	10.7	10.8	21.2	12.9
毛利率(%)	43.5	43.5	43.1	41.5	40.4
EPS(摊薄/元)	1.20	1.33	1.47	1.79	2.02
ROE(%)	17.7	18.4	17.3	17.9	17.3
P/E(倍)	28.5	25.7	23.2	19.2	17.0
P/B(倍)	5.0	4.7	4.0	3.4	2.9
净利率(%)	28.3	28.4	26.2	28.9	29.9

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1549	2207	2235	2248	2728
现金	638	467	1222	1095	1421
应收票据及应收账款		251	246	301	295
预付账款	6	7	16	6	16
存货	71	73	101	95	123
其他流动资产	671	1410	650	750	873
非流动资产	1762	1081	1366	1631	1608
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	154	397	447	510	581
无形资产	47	45	44	42	42
其他非流动资产	1561	639	876	1078	985
资产总计	3311	3288	3601	3879	4336
流动负债	2026	1894	1985	1988	2127
短期借款	1509	1393	1393	1393	1393
应付票据及应付账款	358	339	504	448	609
其他流动负债	159	163	88	147	125
非流动负债	7	34	12	15	17
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	7	34	12	15	17
负债合计	2034	1928	1997	2004	2144
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	135	135	189	189	189
资本公积	549	549	495	495	495
留存收益	600	751	966	1234	1517
归属母公司股东权益	1277	1361	1604	1875	2191
负债和股东权益	3311	3288	3601	3879	4336

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	159	145	1123	122	275
净利润	226	250	277	336	380
折旧摊销	19	21	29	35	40
财务费用	-21	-29	-19	-78	-119
投资损失	-3	-5	0	0	0
营运资金变动	-68	-101	840	-167	-24
其他经营现金流	7	8	-4	-4	-2
投资活动现金流	-477	0	-329	-265	-5
筹资活动现金流	677	-320	-39	15	57
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.20	1.33	1.47	1.79	2.02
每股经营现金流(最新摊薄)	0.84	0.77	5.97	0.65	1.46
每股净资产(最新摊薄)	6.78	7.23	8.52	9.96	11.64

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	800	882	1058	1164	1269
营业成本	452	498	603	681	756
营业税金及附加	11	13	15	17	18
营业费用	32	38	41	46	51
管理费用	48	52	60	66	74
研发费用	34	35	44	48	52
财务费用	-21	-29	-19	-78	-119
资产减值损失	1	-6	-4	-4	-4
公允价值变动收益	0	2	4	4	3
投资净收益	3	5	0	0	0
营业利润	263	292	323	392	442
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	263	292	323	392	442
所得税	37	41	45	55	62
税后利润	226	250	277	336	380
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	226	250	277	336	380
EBITDA	349	379	404	453	483

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	15.1	10.3	20.0	10.0	9.0
营业利润(%)	15.5	10.8	10.6	21.4	12.9
归属于母公司净利润(%)	15.8	10.7	10.8	21.2	12.9
获利能力					
毛利率(%)	43.5	43.5	43.1	41.5	40.4
净利率(%)	28.3	28.4	26.2	28.9	29.9
ROE(%)	17.7	18.4	17.3	17.9	17.3
ROIC(%)	10.2	11.0	10.7	10.9	10.6
偿债能力					
资产负债率(%)	61.4	58.6	55.5	51.7	49.5
流动比率	0.8	1.2	1.1	1.1	1.3
速动比率	0.4	0.4	0.8	0.7	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	5.0	4.3	4.3	4.3	4.3
应付账款周转率	1.2	1.4	1.4	1.4	1.4
估值比率					
P/E	28.5	25.7	23.2	19.2	17.0
P/B	5.0	4.7	4.0	3.4	2.9
EV/EBITDA	21.1	19.4	16.2	14.8	13.2

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究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，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

