

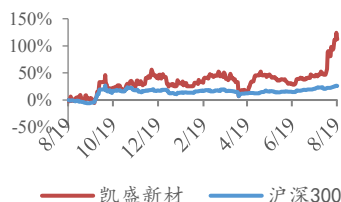
25H1 盈利大幅改善，PEKK 有望放量

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-08-20

收盘价（元）	24.20
近 12 个月最高/最低（元）	25.59/10.78
总股本（百万股）	421
流通股本（百万股）	392
流通股比例（%）	93.18
总市值（亿元）	101.80
流通市值（亿元）	94.85

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：潘宁馨

执业证书号：S0010524070002

电话：13816562460

邮箱：pannx@hazq.com

相关报告

1. 四季度盈利磨底，PEKK 放量可期
2025-03-18

2. 三季度业绩短期承压，PEKK 及新材料有序推进
2024-10-30

3. 主营产品景气磨底，PEKK 材料逐步放量
2024-09-03

主要观点：

● 事件描述

8月19日晚，凯盛新材发布2025年半年报，上半年实现营收5.33亿元，同比增长7.66%，实现归母净利润0.88亿元，同比增长63.83%；实现扣非净利润0.56亿元，同比增长32.78%，基本每股收益0.21元。其中25Q2，公司实现营收2.63亿元，同比/环比分别+3.32%/-2.32%；实现归母净利润0.58亿元，同比/环比分别+104.22%/+88.50%；实现扣非归母净利润0.28亿元，同比/环比+38.15%/+1.83%。

● 主要产品订单增加毛利上升，芳纶单体板块毛利改善

2025年上半年，化工行业尤其是农药板块需求有所复苏，农化相关产品的订单增加明显，叠加液氯采购价格处于低位的优势，公司主要产品的出货量和毛利均有上升，业绩同比环比增长明显。根据百川盈孚数据，2025Q2氯化亚砷/硫磺/液氯均价分别为1481/2318/-112元/吨，同比-7%/+139%/-134%，液氯价格大幅下滑使得氯化亚砷价差改善。2025H1，无机化合物板块毛利率25.03%，同比变化+4.74pct；羧基氯化物板块毛利率31.66%，同比变化+3.31pct。非经常性损益项目主要是公司收到的3000万技术补偿款。

● PEKK 放量在即，打造业绩新增长极

PEKK材料性能优异，附加值高，对国家战略发展及产业升级具有重大意义，但由于PEKK技术壁垒极高，目前全球仅有索尔维、阿科玛等少数国外企业实现量产，PEKK材料亟需实现国产化。公司成功实现一步法生产PEKK，和国外两步法比具有明显的成本优势，填补了国内PEKK生产技术的空白。目前1000吨/年聚醚醚酮产能已经投入使用，同时公司具备PEEK（聚醚醚酮）产品改性及增强能力，并实现将其与玻璃纤维、碳纤维进行结合，已向客户供应定制化的复合材料产品。此外，公司以氯、硫基础化工原料为起点，不断布局丰富产品线，2024年上半年以来，公司持续推进新产品的研发与落地，4,4'-二氯二苯砷和苯磺酸类系列产品均取得重要进展，培育未来公司业绩支撑的重要增长点。

● 投资建议

公司作为全球氯化亚砷头部企业，积极拓展产业链下游产品，已逐步形成以氯化亚砷业务为基础，进一步延伸到高性能芳纶纤维的聚合单体间/对苯二甲酰氯、对硝基苯甲酰氯等，再到高性能高分子材料聚醚醚酮（PEKK）及其相关功能性产品的立体产业结构，未来增长可期。鉴于公司主营产品氯化亚砷处于周期底部，预计公司2025年-2027年归母净利润分别为1.46、1.92、2.52亿元（原值0.80、1.27、1.87亿元），对应PE分别为70、53、40倍。维持公司“买入”评级。

● 风险提示

- (1) 新建项目建设进度不及预期;
- (2) 原材料及产品价格大幅波动;
- (3) 项目审批进度不及预期。

● 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	928	1207	1372	1614
收入同比 (%)	-6.0%	30.0%	13.7%	17.7%
归属母公司净利润	56	146	192	252
净利润同比 (%)	-64.6%	160.2%	31.5%	31.5%
毛利率 (%)	23.0%	28.3%	30.0%	31.2%
ROE (%)	3.4%	8.2%	10.0%	11.9%
每股收益 (元)	0.13	0.35	0.46	0.60
P/E	111.34	69.88	53.16	40.42
P/B	3.81	5.71	5.29	4.79
EV/EBITDA	33.76	33.05	26.06	21.30

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	1349	1552	1643	1985	营业收入	928	1207	1372	1614
现金	430	619	543	871	营业成本	715	866	961	1111
应收账款	140	80	189	145	营业税金及附加	10	14	16	18
其他应收款	11	38	27	42	销售费用	13	18	20	23
预付账款	12	16	17	20	管理费用	67	83	96	113
存货	67	71	84	99	财务费用	24	22	18	20
其他流动资产	689	729	783	808	资产减值损失	-2	0	0	2
非流动资产	1040	1148	1157	1153	公允价值变动收益	2	0	0	0
长期投资	0	-3	-5	-6	投资净收益	12	10	12	16
固定资产	682	856	932	931	营业利润	58	157	209	273
无形资产	147	165	172	179	营业外收入	3	1	2	2
其他非流动资产	211	130	57	49	营业外支出	1	1	1	2
资产总计	2389	2700	2800	3138	利润总额	61	158	209	274
流动负债	238	404	362	499	所得税	5	13	19	23
短期借款	0	0	0	0	净利润	56	145	191	251
应付账款	176	292	244	358	少数股东损益	0	0	-1	-1
其他流动负债	62	112	119	142	归属母公司净利润	56	146	192	252
非流动负债	515	515	515	515	EBITDA	187	305	389	461
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.13	0.35	0.46	0.60
其他非流动负债	515	515	515	515	主要财务比率				
负债合计	753	919	877	1014	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	0	0	-1	-2	成长能力				
股本	421	421	421	421	营业收入	-6.0%	30.0%	13.7%	17.7%
资本公积	396	396	396	396	营业利润	-67.0%	170.6%	32.7%	30.7%
留存收益	819	965	1107	1309	归属于母公司净利	-64.6%	160.2%	31.5%	31.5%
归属母公司股东权益	1636	1782	1923	2125	获利能力				
负债和股东权益	2389	2700	2800	3138	毛利率 (%)	23.0%	28.3%	30.0%	31.2%
现金流量表					净利率 (%)	6.0%	12.1%	14.0%	15.6%
单位:百万元					ROE (%)	3.4%	8.2%	10.0%	11.9%
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	ROIC (%)	2.9%	6.8%	8.1%	9.6%
经营活动现金流	52	443	165	562	偿债能力				
净利润	56	145	191	251	资产负债率 (%)	31.5%	34.0%	31.3%	32.3%
折旧摊销	119	134	173	185	净负债比率 (%)	46.0%	51.6%	45.6%	47.8%
财务费用	30	31	31	31	流动比率	5.68	3.84	4.54	3.98
投资损失	-12	-10	-12	-16	速动比率	4.86	3.33	3.91	3.47
营运资金变动	-146	142	-219	113	营运能力				
其他经营现金流	206	4	410	136	总资产周转率	0.38	0.47	0.50	0.54
投资活动现金流	-358	-222	-161	-154	应收账款周转率	8.21	10.99	10.20	9.65
资本支出	-5	-242	-182	-178	应付账款周转率	3.81	3.70	3.59	3.70
长期投资	-361	1	0	0	每股指标 (元)				
其他投资现金流	8	19	21	25	每股收益	0.13	0.35	0.46	0.60
筹资活动现金流	-94	-31	-81	-81	每股经营现金流薄)	0.12	1.05	0.39	1.34
短期借款	0	0	0	0	每股净资产	3.89	4.24	4.57	5.05
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	111.34	69.88	53.16	40.42
资本公积增加	-1	0	0	0	P/B	3.81	5.71	5.29	4.79
其他筹资现金流	-93	-31	-81	-81	EV/EBITDA	33.76	33.05	26.06	21.30
现金净增加额	-399	190	-77	328					

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。