

赞宇科技(002637)

报告日期: 2025年08月23日

25H1 毛利改善明显，看好公司未来业绩弹性

——赞宇科技 2025 中报点评

事件

8月21日，公司发布2025年中报：2025H1，公司实现营业收入65.53亿元，同比+41.71%；实现归母净利润0.97亿元，同比+6.35%；加权平均净资产收益率为2.56%，同比增加0.06个百分点。销售毛利率6.60%，同比下滑0.32个百分点；销售净利率1.21%，同比下滑0.59个百分点。

其中，2025Q2实现营收31.23亿元，同比+43.07%，环比-8.93%；实现归母净利润0.14亿元，同比-64.01%，环比-82.49%；平均净资产收益率为0.38%，同比减少0.72个百分点，环比减少1.81个百分点。销售毛利率6.17%，同比减少1.25个百分点，环比减少0.83个百分点；销售净利率0.25%，同比减少1.39个百分点，环比减少1.84个百分点。

点评

□ 季节性叠加减值计提，公司 Q2 业绩短期承压

2025Q2公司归母净利达0.14亿元，环比-0.68亿元，其中毛利润环比-0.47亿元，信用减值损失环比+0.03亿元，资产减值损失环比+0.12亿元。毛利润环比下滑，主要由于棕榈油价格季节性下滑，带动油脂产品单吨盈利回落，叠加公司印尼基地受开斋节假期影响，产销或环比有所下滑。信用减值损失及资产减值损失环比增加，主要由于公司基于审慎性原则，公司及下属子公司对截至2025年6月30日的应收票据、应收账款、其他应收款、应收款项融资、合同资产、存货、固定资产等资产进行全面清查，并按资产类别进行了减值测试，对可能发生减值损失的相关资产计提减值准备。

□ 棕榈油价涨效益逐步显现，25H1 毛利改善明显

2025年，棕榈油价格中枢整体上移，2025H1国内棕榈油现货价达9219元/吨，同比+16.7%，因此也带动公司效益改善。其中，2025H1公司实现归母净利0.97亿元，同比仅+0.06亿元，主要由于财务费用及减值增加，其中2024H1受益于汇兑收益，当期财务费用较低，2025H1则恢复正常。而2025H1公司毛利润同比+1.13亿元，改善明显，棕榈油价格上涨带来的利好逐步显现。子公司层面，2025H1杜库达、杭油科技净利润合计达1.20亿元，而2024H1，杜库达、杭油科技净利润合计仅1.02亿元。

□ 杜库达扩能叠加棕榈油价涨，看好公司未来弹性

进入2025H2，公司有望量价齐升。量的维度，印尼杜库达基地现有油化品产能55万吨，同时杜库达改扩建工程按计划正常推进，部分装置已于6月进入试产阶段，下半年有望持续释放增量。价的维度，据百川盈孚，截至8.23，2025Q3棕榈油均价达9038元/吨，环比+284元/吨，同时近期日度价格持续已涨至9530元/吨，最终季度均价或更高。而棕榈油价涨有望带动印尼CPO出口关税提升，进而带动公司印尼杜库达基地单吨盈利提升。量价齐升背景下，公司业绩具有较大向上弹性，看好公司后续利润持续向上。

□ 盈利预测与估值

我们预计公司2025-2027年归母净利润分别为3.79/5.81/6.91亿元，EPS分别为0.81/1.23/1.47元，现价对应PE为13.26/8.65/7.27倍。赞宇科技是国内油化和表活龙头，规模优势显著，受益于棕榈油价格上行、印尼杜库达基地扩建、日化业务盈利企稳回升，公司业绩有望逐步改善，维持“买入”评级。

投资评级：买入(维持)

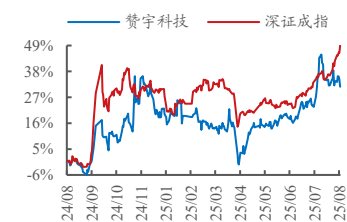
分析师: 李辉
执业证书号: S1230521120003
lihui01@stocke.com.cn

分析师: 汤永俊
执业证书号: S1230523120009
tangyongjun@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥10.68
总市值(百万元)	5,023.88
总股本(百万股)	470.40

股票走势图



相关报告

- 《新项目达产叠加盈利能力提升，公司进入成长新阶段》
2025.07.09
- 《25Q1 业绩同环比改善，看好杜库达基地成长弹性》
2025.05.06
- 《棕榈油价涨带来业绩弹性，公司经营迎向上拐点》
2024.11.18

□ 风险提示

原材料价格波动风险、市场竞争及毛利率下降风险、汇率波动损失风险。

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	10,792	13,679	15,832	17,396
(+/-) (%)	12.27%	26.75%	15.74%	9.88%
归母净利润	135	379	581	691
(+/-) (%)	53.99%	180.01%	53.23%	19.09%
每股收益(元)	0.29	0.81	1.23	1.47
P/E	37.12	13.26	8.65	7.27

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3,639	5,004	6,093	7,183
现金	335	1,023	1,542	2,207
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	467	765	836	929
其它应收款	429	665	761	791
预付账款	415	366	433	528
存货	1,569	1,850	2,187	2,393
其他	423	334	334	334
非流动资产	4,289	4,006	4,000	4,042
金融资产类	2	2	2	2
长期投资	214	247	235	228
固定资产	2,975	2,938	2,902	2,895
无形资产	505	153	169	190
在建工程	266	396	487	551
其他	326	270	204	176
资产总计	7,928	9,010	10,092	11,225
流动负债	3,234	3,907	4,297	4,624
短期借款	1,456	1,556	1,656	1,756
应付款项	778	989	1,052	1,204
预收账款	2	3	3	4
其他	998	1,358	1,586	1,660
非流动负债	888	1,001	1,101	1,201
长期借款	693	793	893	993
其他	194	207	207	207
负债合计	4,122	4,908	5,398	5,825
少数股东权益	42	49	61	75
归属母公司股东权益	3,765	4,053	4,633	5,325
负债和股东权益	7,928	9,010	10,092	11,225

现金流量表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	321	297	748	944
净利润	125	387	592	706
折旧摊销	283	291	355	350
财务费用	77	80	88	95
投资损失	28	0	0	0
营运资金变动	(258)	(444)	(280)	(198)
其它	66	(16)	(8)	(10)
投资活动现金流	(162)	9	(341)	(383)
资本支出	(216)	(8)	(431)	(429)
长期投资	58	26	90	46
其他	(4)	(8)	0	0
筹资活动现金流	(544)	386	112	105
短期借款	101	100	100	100
长期借款	(201)	100	100	100
其他	(443)	186	(88)	(95)
现金净增加额	(386)	688	519	665

利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	10,792	13,679	15,832	17,396
营业成本	10,049	12,523	14,356	15,734
营业税金及附加	38	41	47	52
营业费用	57	96	111	113
管理费用	216	267	299	313
研发费用	97	192	174	191
财务费用	81	77	78	80
资产减值损失	(11)	15	5	7
公允价值变动损益	(2)	0	0	0
投资净收益	(37)	0	0	0
其他经营收益	46	14	16	17
营业利润	206	515	789	940
营业外收支	(2)	1	1	1
利润总额	205	516	790	941
所得税	80	129	197	235
净利润	125	387	592	706
少数股东损益	(10)	8	12	14
归属母公司净利润	135	379	581	691
EBITDA	613	883	1,223	1,371
EPS (最新摊薄)	0.29	0.81	1.23	1.47

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	12.27%	26.75%	15.74%	9.88%
营业利润	80.84%	149.60%	53.33%	19.11%
归属母公司净利润	53.99%	180.01%	53.23%	19.09%
获利能力				
毛利率	6.88%	8.45%	9.32%	9.56%
净利率	1.25%	2.77%	3.67%	3.97%
ROE	3.59%	9.35%	12.53%	12.99%
ROIC	3.20%	6.23%	8.21%	8.67%
偿债能力				
资产负债率	51.99%	54.47%	53.49%	51.89%
净负债比率	56.71%	49.01%	36.03%	22.71%
流动比率	1.13	1.28	1.42	1.55
速动比率	0.41	0.63	0.73	0.85
营运能力				
总资产周转率	1.37	1.62	1.66	1.63
应收账款周转率	24.85	25.97	25.10	24.47
应付账款周转率	24.08	23.99	25.35	23.69
每股指标(元)				
每股收益	0.29	0.81	1.23	1.47
每股经营现金	0.68	0.63	1.59	2.01
每股净资产	8.00	8.62	9.85	11.32
估值比率				
P/E	37.12	13.26	8.65	7.27
P/B	1.33	1.24	1.08	0.94
EV/EBITDA	11.07	7.97	5.49	4.56

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>