新材料

凯立新材（688269.SH）

买入-B(维持)

医药、基础化工销量高增，25Q2 盈利能力显著回升

2025 年 8 月 25 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 22 日

收盘价（元）：	39.96
年内最高/最低（元）：	41.01/20.86
流通 A 股/总股本(亿)：	1.31/1.31
流通 A 股市值（亿）：	52.23
总市值（亿）：	52.23

基础数据：2025 年 6 月 30 日

基本每股收益(元)：	0.47
摊薄每股收益(元)：	0.47
每股净资产(元)：	8.03
净资产收益率(%)：	5.82

资料来源：最闻

分析师：

冀泳洁 博士

执业登记编码：S0760523120002

邮箱：jiyongjie@sxzq.com

王锐

执业登记编码：S0760524090001

邮箱：wangrui1@sxzq.com

研究助理：

申向阳

邮箱：shenxiangyang@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布 2025 年半年报。2025 年上半年公司实现营收 10.14 亿元，同比增长 24.86%；实现归母净利润 0.61 亿元，同比增长 30.83%。第二季度公司实现营收 3.89 亿元，同比降低 23.42%，环比降低 37.89%；实现归母净利润 0.39 亿元，同比增长 11.38%，环比增长 79.44%。

事件点评

➢ **医药、基础化工销量高增，PVC 产品表现亮眼。**公司催化剂产品整体销量较上年同期增长 122.33%。其中，医药领域同比增长 49.26%，主要由于医药领域核心客户需求增加，同时公司竞争力增强，市场份额提升；基础化工领域销量同比增长 185.54%，主要由于 PVC 无汞催化剂销量同比 113.22%，加之多个新产品推向市场；环保新能源领域销量同比增长 1497.06%，主要由于公司氢能催化剂取得较大进展，与多家电解水制氢头部企业建立合作。

➢ **原材料钯、铑价格止跌回暖，盈利能力显著回升。**公司催化剂销售业务定价受原材料价格波动影响，贵金属原材料价格下降，会导致公司贵金属催化剂销售产品单价降低，进而导致整体业绩下降。但 2025 年第二季度开始，公司核心贵金属原材料价格已呈现回升趋势。根据 Wind 数据显示，2025 年第二季度，钯、铑金属平均价格分别达到 264.22、1427.83 元/克，环比增长 2.74%、9.93%。叠加催化剂销量增加，公司盈利能力显著提升，2025 年第二季度实现毛利率 18.26%，环比上升 10.14pcts，同比上升 8.05pcts；实现净利率 10.10%，环比上升 6.60 pcts，同比上升 3.15 pcts。

➢ **多点开花，新产品进展顺利。**2025 年上半年，公司已实现全面覆盖 PVC 无汞化技术革新所需用催化剂，并完成了 PVC 无汞催化剂的炭载体处理产线的自动化升级，为其高效、稳定生产奠定了基础。在 BDO 用催化剂、新一代氯化氢氧化催化剂、高性能烷烃脱氢用催化剂的研发上，公司也取得良好进展，开始工业推广应用。此外，在 HNBR 工艺技术及其催化剂的开发项目公司已完成设备安装，进入调试与试运行阶段，依托高效的催化体系和连续化生产方式，有望显著提高氢化丁腈橡胶的生产效率，极大降低催化成本，同时大幅提升产品质量。

投资建议

➢ 我们预测 2025 年至 2027 年，公司分别实现营收 22.01/26.06/30.14 亿元，同比增长 30.5%/18.4%/15.6%；实现归母净利润 1.67/2.35/2.97 亿元，同比增长 80.3%/40.7%/26.5%，对应 EPS 分别为 1.28/1.8/2.27 元，PE 为 31.3/22.2/17.6 倍，维持“买入-B”评级。

风险提示

➢ 贵金属价格大幅波动风险；新项目投产不及预期风险；下游需求不及预期风险。

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,785	1,687	2,201	2,606	3,014
YoY(%)	-5.1	-5.5	30.5	18.4	15.6
净利润(百万元)	113	93	167	235	297
YoY(%)	-48.9	-17.9	80.3	40.7	26.5
毛利率(%)	12.0	11.2	13.7	15.3	16.3
EPS(摊薄/元)	0.86	0.71	1.28	1.80	2.27
ROE(%)	11.4	8.7	14.1	17.1	18.2
P/E(倍)	46.3	56.4	31.3	22.2	17.6
P/B(倍)	5.3	5.2	4.6	3.9	3.3
净利率(%)	6.3	5.5	7.6	9.0	9.9

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	791	983	1224	1236	1517
现金	316	304	352	417	482
应收票据及应收账款	174	211	291	303	384
预付账款	29	33	48	49	64
存货	196	333	427	362	479
其他流动资产	76	102	105	105	108
非流动资产	741	1068	1260	1448	1636
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	553	696	854	1009	1161
无形资产	38	152	174	199	228
其他非流动资产	151	220	231	240	247
资产总计	1532	2051	2484	2684	3153
流动负债	374	775	1063	1060	1276
短期借款	204	463	717	693	835
应付票据及应付账款	109	196	231	211	294
其他流动负债	61	116	115	157	147
非流动负债	**164**	**225**	**242**	**249**	**246**
长期借款	84	115	132	139	136
其他非流动负债	80	110	110	110	110
负债合计	538	999	1304	1309	1521
少数股东权益	6	39	38	37	36
股本	131	131	131	131	131
资本公积	450	450	450	450	450
留存收益	410	437	525	645	804
归属母公司股东权益	988	1013	1141	1337	1595
负债和股东权益	1532	2051	2484	2684	3153

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	175	65	35	350	200
净利润	113	92	167	234	296
折旧摊销	11	24	26	32	38
财务费用	3	9	21	20	19
投资损失	0	-0	-1	-1	-0
营运资金变动	43	-63	-177	65	-152
其他经营现金流	5	4	-0	-0	-0
投资活动现金流	-235	-301	-217	-219	-225
筹资活动现金流	-84	223	-24	-42	-52
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.86	0.71	1.28	1.80	2.27
每股经营现金流(最新摊薄)	1.34	0.50	0.27	2.68	1.53
每股净资产(最新摊薄)	7.56	7.75	8.73	10.23	12.20

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1785	1687	2201	2606	3014
营业成本	1571	1497	1899	2208	2521
营业税金及附加	8	9	12	14	16
营业费用	9	10	12	14	17
管理费用	25	35	33	38	44
研发费用	50	46	59	74	90
财务费用	3	9	21	20	19
资产减值损失	-4	-4	-2	-2	-1
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	1	1	0
营业利润	124	99	178	255	322
营业外收入	0	2	5	2	2
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	124	100	182	256	324
所得税	11	9	16	22	28
税后利润	113	92	167	234	296
少数股东损益	0	-1	-0	-1	-1
归属母公司净利润	113	93	167	235	297
EBITDA	138	141	227	311	385

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-5.1	-5.5	30.5	18.4	15.6
营业利润(%)	-50.0	-20.0	79.0	43.3	26.5
归属于母公司净利润(%)	-48.9	-17.9	80.3	40.7	26.5
获利能力					
毛利率(%)	12.0	11.2	13.7	15.3	16.3
净利率(%)	6.3	5.5	7.6	9.0	9.9
ROE(%)	11.4	8.7	14.1	17.1	18.2
ROIC(%)	8.5	6.2	8.6	11.0	11.6
偿债能力					
资产负债率(%)	35.1	48.7	52.5	48.8	48.3
流动比率	2.1	1.3	1.2	1.2	1.2
速动比率	1.3	0.7	0.6	0.7	0.7
营运能力					
总资产周转率	1.2	0.9	1.0	1.0	1.0
应收账款周转率	11.6	8.8	8.8	8.8	8.8
应付账款周转率	14.7	9.8	8.9	10.0	10.0
估值比率					
P/E	46.3	56.4	31.3	22.2	17.6
P/B	5.3	5.2	4.6	3.9	3.3
EV/EBITDA	38.3	40.0	26.0	18.8	15.3

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。本报告清晰准确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对任何人的投资建议。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

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

深圳
广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

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

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

