

2025 年 09 月 12 日

中研股份（688716.SH）

公司快报

基础化工 | 合成树脂III

投资评级

买入(首次)

股价(2025-09-11)

48.63 元

交易数据

总市值（百万元）	5,917.30
流通市值（百万元）	3,334.98
总股本（百万股）	121.68
流通股本（百万股）	68.58
12 个月价格区间	53.78/16.08

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-8.39	22.09	149.77
绝对收益	1.93	38.86	192.51

分析师

骆红永

SAC 执业证书编号：S0910523100001
luohongyong@huajinsec.cn

相关报告

PEEK 材料龙头，积极强化应用开拓

投资要点

- ◆ **事件：**中研股份发布 2025 年半年报，2025H1 实现营收 1.31 亿元,同比下降 2.10%；归母净利润 0.07 亿元，同比下降 59.89%；扣非归母净利润 0.03 亿元，同比下降 80.55%；毛利率 44.42%，同比提升 4.26pct；净利率 5.35%，同比下降 7.71pct。25Q2,实现营收 6671.75 万元,同比下降 29.71%,环比增长 3.33%;归母净利润 136.68 万元，同比下降 92.16%，环比下降 75.85%；扣非归母净利润-48.74 万元，同比下降 103.00%，环比下降 113.21%；毛利率 44.18%，同比提升 5.07pct，环比下降 0.48pct；净利率 2.05%，同比下降 16.31pct，环比下降 6.72pct。
- ◆ **深耕 PEEK 行业。**2025 年上半年，公司实现营业收入 13128.24 万元，较上年同期下降 2.10%。分板块来看，树脂、复合类、PEEK 系列产品分别实现营收 9393.49、3593.87、140.88 万元，同比分别变化-4.33%、6.39%、-33.75%，毛利率分别为 42.18%、51.18%、21.51%，同比分别变化 4.04、6.46、-39.85pct。公司深耕 PEEK 行业，积极布局拓展应用领域，在抗静电 PEEK 应用场景以及高压电充电方面提供有效方案，与国内知名医疗器械共同推进 PEEK 在骨科植入等产业化进程。公司协同拓展国内国外市场，建立欧洲仓储中心，实现本地化库存与快速交付，缩短服务周期，同时以 CRM 系统辅助加强内部营销管理。同时推进车间升级改造，系统优化各车间标准操作规程（SOP），精细化专项管理。
- ◆ **核心技术优势明显，持续创新驱动。**PEEK 因其具有机械特性好、耐热等级高、耐腐蚀等特性，是公认的全球性能最好的热塑性材料之一。中研股份是全球第 4 家 PEEK 年产能达到千吨级的企业，全球第 2 家能够使用 5000L 反应釜进行 PEEK 聚合生产的企业，是目前 PEEK 年产量最大中国企业。2025 上半年，公司研发费用支出为 1887.64 万元，占营业收入比例为 14.38%，较上年同期增长 38.09%，主要为研发物料消耗增加，聘用研发人员人数以及支付研发人员薪酬增加所致。截至 2025 年 6 月 30 日，公司及控股子公司拥有已获授予专利权的主要专利 35 项，其中境内授权专利 33 项，境外授权专利 2 项。已获发明专利 26 项，其中境内发明专利 24 项，境外发明专利 2 项，拥有 PEEK 大规模工业生产的知识产权。公司主要产品为树脂形态的 PEEK，形成现有的“两大类、三大牌号、七大系列”共 89 个规格牌号的产品体系。
- ◆ **新产业战略布局，强化应用拓展。**公司积极拓展 PEEK 材料在新产业的应用，例如新能源汽车电机中漆包线材料、锂电池密封件等以及风力发电用轴承、光伏生产用吸盘、太阳能电池载具、核电站用耐辐射绕组线圈等产品。在电子信息行业，公司将在 PEEK 制膜领域与下游厂家合作，争取早日在手机振膜领域实现国产替代。在医疗健康产业，公司继续与骨外科医疗器械公司合作，推进 PEEK 材料在医疗市场国产替代，应用 ZR7 和 ZR7G 材料与大博医疗和广州迈普再生合作的颅额面修复系统、颅骨接骨板和颅骨板产品获III类《医疗器械注册证》。在航空航天领域，CF/PEEK 是未来我国复合材料领域重点发展方向，公司已经与东华大学合作，开展碳纤维聚

醚醚酮复合材料研发项目，共同对 CF/PEEK 在航空航天领域的应用展开研究。

◆ **投资建议：**中研股份专注于 PEEK 产品开发，是国内最早从事 PEEK 生产企业之一，产能位居国内前列，产品持续优化升级，不断强化应用拓展和客户导入，受益下游行业需求扩容和渗透率提升，看好公司长期发展。我们预计公司 2025-2027 年收入分别为 3.57/4.83/5.96 亿元，同比分别增长 29.0%/35.2%/23.3%，归母净利润分别为 0.77/1.28/1.77 亿元，同比分别增长 96.5%/66.0%/37.9%，对应 PE 分别为 76.6x/46.2x/33.5x；首次覆盖，给予“买入”评级。

◆ **风险提示：**下游需求不及预期；行业政策变化；产业渗透率及客户导入不及预期；竞争加剧风险；原料大幅波动风险；项目进度不确定性；安全环保风险。

财务数据与估值

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	292	277	357	483	596
YoY(%)	17.6	-5.1	29.0	35.2	23.3
归母净利润(百万元)	55	39	77	128	177
YoY(%)	-2.4	-28.0	96.5	66.0	37.9
毛利率(%)	39.5	40.1	45.8	50.8	53.6
EPS(摊薄/元)	0.45	0.32	0.63	1.05	1.45
ROE(%)	4.7	3.4	6.3	9.6	11.8
P/E(倍)	108.5	150.6	76.6	46.2	33.5
P/B(倍)	5.1	5.0	4.8	4.4	3.9
净利率(%)	18.7	14.2	21.6	26.5	29.7

数据来源：聚源、华金证券研究所

一、盈利预测及业务分拆

树脂类：公司产线持续提产升级，产品结构优化粗粉更多加工为细粉和颗粒，销量和毛利率提升，预计 2025-2027 年收入分别为 2.52/3.43/4.23 亿元，毛利率分别为 42.37%/47.74%/50.77%。

复合类：持续航空航天医疗等新应用开拓，产品结构高端化提升，预计 2025-2027 年收入分别为 1.00/1.33/1.63 亿元，毛利率分别为 53.62%/57.78%/60.00%。

PEEK 制品：由自产树脂和复材深加工为制品提升产品附加值，随市场开拓有望迎来快速增长，预计 2025-2027 年收入分别为 0.05/0.07/0.10 亿元，毛利率分别为 61.73%/65.71%/68.44%。

表 1：公司业务分拆和预测

中研股份	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
合计					
收入（百万元）	291.84	277.09	357.37	483.10	595.75
YoY(%)	17.62%	-5.05%	28.97%	35.18%	23.32%
毛利率(%)	39.48%	40.08%	45.80%	50.78%	53.60%
树脂类					
收入（百万元）	211.59	196.44	252.23	342.55	422.50
YoY(%)	11.75%	-7.16%	28.40%	35.81%	23.34%
毛利率(%)	37.87%	36.99%	42.37%	47.74%	50.77%
复合类					
收入（百万元）	78.46	76.77	100.05	133.20	163.13
YoY(%)	35.37%	-2.15%	30.32%	33.13%	22.47%
毛利率(%)	43.28%	47.19%	53.62%	57.78%	60.00%
PEEK 制品					
收入（百万元）	1.79	3.87	5.10	7.35	10.13
YoY(%)	118.29%	116.20%	31.68%	44.23%	37.76%
毛利率(%)	63.69%	56.07%	61.73%	65.71%	68.44%

资料来源：wind，华金证券研究所(可能因四舍五入导致业务分拆加总与合计值略有差异)

二、估值对比

我们选择跟公司业务贴近的新瀚新材、凯盛新材、沃特股份作为可比公司，2025-2027 可比公司平均 PE 分别为 108.8x/70.2x/50.2x，中研股份对应 PE 分别为 76.6x/46.2x/33.5x。中研股份专注于 PEEK 产品开发，是国内最早从事 PEEK 生产企业之一，产能位居国内前列，产品持续优化升级，不断强化应用拓展和客户导入，受益下游行业需求扩容和渗透率提升，看好公司长期发展。

表 2：可比公司情况

证券代码	证券简称	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	EPS			PE		
				2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
301076.SZ	新瀚新材	62.23	109	0.43	0.59	0.81	143.2	105.7	76.6
301069.SZ	凯盛新材	23.69	100	0.35	0.46	0.60	68.3	51.9	39.5
002886.SZ	沃特股份	23.57	62	0.21	0.44	0.68	114.9	53.0	34.5
平均值							108.8	70.2	50.2
688716.SH	中研股份	48.63	59	0.63	1.05	1.45	76.6	46.2	33.5

资料来源：数据截止 2025 年 9 月 11 日收盘，wind（可比公司采用 wind 一致预期），华金证券研究所

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	1019	989	1019	1091	1215
现金	616	552	562	592	629
应收票据及应收账款	99	133	132	144	196
预付账款	13	9	12	16	18
存货	160	146	164	188	221
其他流动资产	131	149	149	150	150
非流动资产	226	366	400	455	500
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	115	122	170	228	273
无形资产	72	72	73	75	79
其他非流动资产	39	172	156	152	148
资产总计	1245	1354	1418	1546	1716
流动负债	76	121	130	141	145
短期借款	3	16	16	16	16
应付票据及应付账款	2	11	15	17	20
其他流动负债	71	94	99	108	109
非流动负债	12	61	63	65	68
长期借款	0	37	39	41	44
其他非流动负债	12	24	24	24	24
负债合计	88	182	193	205	213
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	122	122	122	122	122
资本公积	887	887	887	887	887
留存收益	148	163	220	305	408
归属母公司股东权益	1157	1172	1225	1341	1503
负债和股东权益	1245	1354	1418	1546	1716

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-62	51	67	109	111
净利润	55	39	77	128	177
折旧摊销	15	17	19	27	35
财务费用	-2	-7	-9	-10	-11
投资损失	-0	-6	-2	-2	-3
营运资金变动	-137	-1	-19	-34	-87
其他经营现金流	8	10	-0	-0	-0
投资活动现金流	-181	-160	-52	-81	-77
筹资活动现金流	741	45	-6	2	4
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.45	0.32	0.63	1.05	1.45
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.51	0.42	0.55	0.89	0.91
每股净资产(最新摊薄)	9.51	9.63	10.07	11.02	12.35

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	292	277	357	483	596
营业成本	177	166	194	238	276
营业税金及附加	1	2	2	2	3
营业费用	11	11	14	17	20
管理费用	35	49	43	56	66
研发费用	26	32	30	40	49
财务费用	-2	-7	-9	-10	-11
资产减值损失	-2	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	6	2	2	3
营业利润	60	44	86	142	196
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	1	0	0	0
利润总额	60	43	85	142	195
所得税	5	4	8	13	19
税后利润	55	39	77	128	177
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	55	39	77	128	177
EBITDA	57	47	90	154	214

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	17.6	-5.1	29.0	35.2	23.3
营业利润(%)	-5.0	-26.8	94.6	65.9	37.8
归属于母公司净利润(%)	-2.4	-28.0	96.5	66.0	37.9
获利能力					
毛利率(%)	39.5	40.1	45.8	50.8	53.6
净利率(%)	18.7	14.2	21.6	26.5	29.7
ROE(%)	4.7	3.4	6.3	9.6	11.8
ROIC(%)	3.3	2.2	4.9	8.0	10.2
偿债能力					
资产负债率(%)	7.0	13.5	13.6	13.3	12.4
流动比率	13.4	8.2	7.8	7.8	8.4
速动比率	11.0	6.8	6.4	6.2	6.7
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.2	0.3	0.3	0.4
应收账款周转率	3.8	2.4	2.7	3.5	3.5
应付账款周转率	95.9	25.5	15.0	15.0	15.0
估值比率					
P/E	108.5	150.6	76.6	46.2	33.5
P/B	5.1	5.0	4.8	4.4	3.9
EV/EBITDA	91.0	112.3	58.7	34.3	24.5

资料来源：聚源、华金证券研究所

投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：A 股市场以沪深 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，美股市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

骆红永声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本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、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.cn