



光华科技 (002741.SZ)

增持 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩持续改善，募投项目稳步推进

事件

2025 年 10 月 15 日公司发布了 2025 年 3 季报，公司 2025 年前三季度营业收入为 20.44 亿元，同比增长 11.5%，归母净利润为 0.9 亿元，同比增长 1234%。2025 年 3 季度营业收入为 7.62 亿元，同比增长 15%，环比增长 10%；归母净利润为 0.34 亿元，同比增长 962%，环比增长 10%。

经营分析

PCB 化学品盈利修复，推动整体业绩改善。从公司分板块业务表现来看，2025 年上半年 PCB 化学品收入增长且盈利提升，PCB 化学品收入同比增长 19%达到 8.7 亿元，毛利率同比提高 2.6pct 达到 15.6%，公司核心产品实现量价齐升推动整体经营向好。面对之前新能源材料行业周期性波动对经营产生的不利影响，公司计划通过合理调整生产基地的布局，进一步强化产业链上下游稳定协同合作关系，对产业链进行优化降本，提高公司新能源产品的综合竞争力。

增加募投项目实施主体，深化专用化学材料优势板块布局。公司已 2025 年 4 月 10 日第五届董事会第十六次会议审议通过了《关于变更部分募集资金投资项目的议案》，同意将原募投项目“高性能锂电池材料项目”变更为实施“专用化学材料智能制造项目”，剩余募集资金将继续留存于募集资金专户。为了满足募投项目的实际开展需要，提高募集资金的使用效率，加快募投项目的实施进度，公司决定新增全资子公司广东光华创源新材料有限公司作为募投项目“专用化学材料智能制造项目”的实施主体。项目建成后不仅能扩大公司在专用化学品板块的生产规模，也能进一步丰富产品种类。

盈利预测、估值与评级

公司为 PCB 化学品龙头企业，延伸布局了锂电材料和锂电回收板块，电子化学品板块向上修复的同时新项目稳步推进。考虑到公司完成新能源产业布局优化后有望降本减亏，且电子化学品板块盈利改善，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 1.12 亿元、1.57 亿元、1.88 亿元，对应的 PE 估值分别为 91.54/65.32/54.56 倍，维持“增持”评级。

风险提示

新增产能释放不及预期；原材料价格大幅波动；锂电材料价格大幅波动；锂电回收行业竞争加剧。

基础化工组

分析师：陈屹 (执业 S1130521050001)

chenyi3@gjzq.com.cn

分析师：李含钰 (执业 S1130523100003)

lihanyu@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：22.02 元

相关报告：

- 1.《光华科技公司点评：迎来业绩拐点，优化产业布局》，2025.4.24
- 2.《光华科技公司点评：至暗时刻已过，业绩显著改善》，2025.1.25



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	2,699	2,589	2,884	3,512	4,076
营业收入增长率	-18.26%	-4.09%	11.41%	21.75%	16.08%
归母净利润 (百万元)	-431	-205	112	157	188
归母净利润增长率	-468.55%	52.42%	N/A	40.14%	19.73%
摊薄每股收益 (元)	-1.078	-0.441	0.241	0.337	0.404
每股经营性现金流净额	0.32	-0.07	0.69	0.57	0.73
ROE (归属母公司) (摊薄)	-31.97%	-11.18%	5.82%	7.66%	8.55%
P/E	-20.42	-49.96	91.54	65.32	54.56
P/B	6.53	5.59	5.33	5.01	4.66

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	3,302	2,699	2,589	2,884	3,512	4,076
增长率		-18.3%	-4.1%	11.4%	21.8%	16.1%
主营业务成本	-2,798	-2,640	-2,349	-2,397	-2,887	-3,336
%销售收入	84.7%	97.8%	90.7%	83.1%	82.2%	81.8%
毛利	505	60	240	488	625	740
%销售收入	15.3%	2.2%	9.3%	16.9%	17.8%	18.2%
营业税金及附加	-11	-13	-15	-14	-18	-20
%销售收入	0.3%	0.5%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-78	-76	-77	-72	-88	-102
%销售收入	2.4%	2.8%	3.0%	2.5%	2.5%	2.5%
管理费用	-135	-124	-128	-133	-165	-196
%销售收入	4.1%	4.6%	4.9%	4.6%	4.7%	4.8%
研发费用	-147	-134	-107	-101	-126	-147
%销售收入	4.5%	5.0%	4.1%	3.5%	3.6%	3.6%
息税前利润 (EBIT)	133	-288	-87	168	228	276
%销售收入	4.0%	n.a	n.a	5.8%	6.5%	6.8%
财务费用	-38	-40	-25	-36	-44	-55
%销售收入	1.1%	1.5%	1.0%	1.3%	1.2%	1.3%
资产减值损失	-24	-205	-67	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0
%税前利润	0.0%	0.0%	n.a	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	86	-510	-184	132	184	221
营业利润率	2.6%	n.a	n.a	4.6%	5.3%	5.4%
营业外收支	-2	-6	-18	0	0	0
税前利润	83	-516	-201	132	184	221
利润率	2.5%	n.a	n.a	4.6%	5.3%	5.4%
所得税	31	85	-4	-20	-28	-33
所得税率	-37.3%	n.a	n.a	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	114	-431	-205	112	157	188
少数股东损益	-3	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	117	-431	-205	112	157	188
净利率	3.5%	n.a	n.a	3.9%	4.5%	4.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	114	-431	-205	112	157	188
少数股东损益	-3	0	0	0	0	0
非现金支出	140	358	218	132	157	178
非经营收益	13	-32	54	49	50	60
营运资金变动	-259	232	-98	30	-98	-87
经营活动现金净流	8	127	-31	323	266	338
资本开支	-187	-104	-52	-515	-406	-406
投资	-40	40	-105	0	0	0
其他	0	0	1	0	0	0
投资活动现金净流	-227	-64	-156	-515	-406	-406
股权募资	76	19	689	0	0	0
债权募资	362	-39	-122	-11	109	133
其他	-98	-79	-47	-70	-81	-97
筹资活动现金净流	341	-99	520	-81	28	35
现金净流量	122	-37	335	-274	-112	-33

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	330	329	639	365	252	219
应收账款	857	826	889	900	1,095	1,271
存货	762	270	238	263	316	366
其他流动资产	181	188	307	309	317	326
流动资产	2,130	1,613	2,073	1,836	1,982	2,182
%总资产	57.1%	49.7%	59.0%	50.2%	48.9%	48.7%
长期投资	41	1	4	4	4	4
固定资产	1,280	1,322	1,128	1,503	1,752	1,982
%总资产	34.3%	40.8%	32.1%	41.1%	43.3%	44.3%
无形资产	123	105	97	98	99	99
非流动资产	1,598	1,629	1,439	1,819	2,068	2,297
%总资产	42.9%	50.3%	41.0%	49.8%	51.1%	51.3%
资产总计	3,729	3,242	3,511	3,655	4,050	4,479
短期借款	587	542	592	655	765	898
应付款项	740	764	634	719	866	1,001
其他流动负债	238	215	237	233	246	257
流动负债	1,565	1,522	1,463	1,607	1,877	2,156
长期贷款	332	312	150	75	75	75
其他长期负债	61	60	65	52	52	51
负债	1,958	1,894	1,678	1,734	2,003	2,282
普通股股东权益	1,770	1,347	1,832	1,920	2,046	2,196
其中：股本	398	399	465	465	465	465
未分配利润	620	189	-16	74	199	349
少数股东权益	1	1	1	1	1	1
负债股东权益合计	3,729	3,242	3,511	3,655	4,050	4,479

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.293	-1.078	-0.441	0.241	0.337	0.404
每股净资产	4.443	3.373	3.940	4.130	4.399	4.722
每股经营现金净流	0.019	0.317	-0.067	0.694	0.573	0.727
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.048	0.067	0.081
回报率						
净资产收益率	6.60%	-31.97%	-11.18%	5.82%	7.66%	8.55%
总资产收益率	3.13%	-13.29%	-5.84%	3.06%	3.87%	4.19%
投入资本收益率	6.71%	-10.78%	-3.41%	5.34%	6.68%	7.36%
增长率						
主营业务收入增长率	27.99%	-18.26%	-4.09%	11.41%	21.75%	16.08%
EBIT 增长率	88.95%	-316.68%	-69.81%	-293.14%	36.07%	20.89%
净利润增长率	87.60%	-468.55%	52.42%	N/A	40.14%	19.73%
总资产增长率	22.99%	-13.05%	8.30%	4.10%	10.80%	10.59%
资产管理能力						
应收账款周转天数	77.7	80.7	85.2	80.0	80.0	80.0
存货周转天数	81.7	71.3	39.5	40.0	40.0	40.0
应付账款周转天数	30.7	29.6	19.8	20.0	20.0	20.0
固定资产周转天数	136.0	170.4	155.7	161.8	138.1	121.6
偿债能力						
净负债/股东权益	33.24%	38.97%	0.12%	13.82%	23.81%	29.73%
EBIT 利息保障倍数	3.5	-7.2	-3.4	4.6	5.2	5.0
资产负债率	52.51%	58.42%	47.80%	47.44%	49.47%	50.95%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2024-04-28	增持	10.48	N/A
2	2025-01-25	增持	15.96	N/A
3	2025-04-24	增持	15.64	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国门内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究