



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

买入（维持）

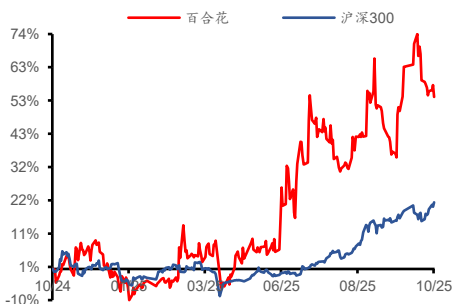
行业：基础化工
日期：2025年10月29日

分析师：仇百良
E-mail: qiubailiang@shzq.com
SAC 编号: S0870523100003

基本数据

最新收盘价（元）	14.91
12mth A 股价格区间（元）	8.84-16.83
总股本（百万股）	416.37
无限售 A 股/总股本	98.72%
流通市值（亿元）	61.28

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告：

《国产颜料龙头受益“反内卷”，光刻胶业务开启第二增长曲线》

——2025 年 09 月 27 日

《国产颜料龙头受益“反内卷”，光刻胶业务开启第二增长曲线》

——2025 年 09 月 27 日

Q3 业绩短期承压，高性能有机颜料项目进展顺利

■ 事件概述

公司发布 2025 年第三季度报告：前三季度实现营业收入 16.38 亿元，同比-8.58%，实现归母净利润 1.35 亿元，同比-5.84%，扣非后归母净利润 1.28 亿元，同比-2.61%。

■ 投资要点

Q3 业绩承压，主要受产品价格下滑影响。公司第三季度单季营收 5.12 亿元，同环比分别-10.19%/-7.95%，单季归母净利润 0.36 亿元，同环比分别为-17.72%/-33.21%。盈利能力方面，公司前三季度毛利率为+21.53%，同比+0.85 个百分点，其中第三季度毛利率为+21.65%，同环比分别+0.29/-0.46 个百分点。我们认为营收规模下滑，主要受到公司产品价格降价影响。1-9 月，公司主要在售产品永固黄系列、立索尔红系列、色淀红系列、永固红系列均出现 1%-5% 价格下滑。

公司 2025 年前三季度销售/管理/研发费用率分别为 1.34%/4.70%/4.21%，同比分别+0.17/+0.35/+0.75 个百分点。其中第三季度单季费用率分别为 1.95%/5.86%/4.10%，同比分别+0.20/+1.13/+0.42 个百分点。

产品升级，加快布局面板光刻胶颜料，产能建设启动。2025 年上半年，应用于液晶面板的光刻胶高性能颜料取得技术突破，实现吨级销售。新产能端，9 月 28 日公司竞得 88045 平方米土地，将用于百合花高性能有机颜料及配套材料产业化项目建设，新项目的建设将进一步提升公司高性能有机颜料及配套材料的生产规模和盈利能力。10 月 28 日，公司组织“百合花高性能有机颜料及配套材料产业化项目”开工仪式，标志着公司产业升级与战略布局上迈出了坚实的一步，为公司未来发展注入了强劲动力。

■ 投资建议

维持“买入”评级。预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 2.07/2.75/4.27 亿元，同比分别+17.64%/+32.97%/+55.04%。2025 年 10 月 29 日收盘价对应 PE 分别为 29.97x/22.54x/14.54x。

■ 风险提示

行业市场竞争的风险，下游行业周期性波动的风险，原材料价格波动的风险，新业务运作的缺乏经验风险。

■ 数据预测与估值

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2403	2520	2713	3092
年增长率	5.2%	4.9%	7.7%	14.0%
归母净利润	176	207	275	427
年增长率	46.5%	17.6%	33.0%	55.0%
每股收益（元）	0.42	0.50	0.66	1.03
市盈率（X）	35.26	29.97	22.54	14.54
市净率（X）	2.63	2.48	2.30	2.08

资料来源：Wind，上海证券研究所（2025 年 10 月 29 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	652	645	844	1137
应收票据及应收账款	880	931	1000	1140
存货	553	563	598	654
其他流动资产	42	314	311	322
流动资产合计	2127	2453	2752	3252
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	1160	1005	861	718
在建工程	5	32	137	159
无形资产	107	107	106	106
其他非流动资产	49	49	49	48
非流动资产合计	1321	1193	1153	1031
资产总计	3447	3646	3905	4284
短期借款	57	67	79	92
应付票据及应付账款	274	292	306	336
合同负债	3	4	4	5
其他流动负债	463	460	473	489
流动负债合计	798	823	861	922
长期借款	27	27	27	27
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	54	51	51	51
非流动负债合计	81	78	78	78
负债合计	879	901	940	1000
股本	416	416	416	416
资本公积	301	301	301	301
留存收益	1640	1790	1983	2274
归属母公司股东权益	2357	2507	2700	2991
少数股东权益	211	238	266	293
股东权益合计	2568	2745	2966	3284
负债和股东权益合计	3447	3646	3905	4284

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流量	329	362	409	477
净利润	204	234	303	454
折旧摊销	159	161	162	164
营运资金变动	-63	-50	-74	-160
其他	29	17	18	19
投资活动现金流量	-35	-282	-124	-45
资本支出	-37	-30	-121	-41
投资变动	0	-248	0	0
其他	2	-3	-4	-4
筹资活动现金流量	-111	-90	-90	-142
债权融资	-52	-11	12	14
股权融资	46	0	0	0
其他	-105	-79	-101	-156
现金净流量	186	-7	198	293

利润表 (单位: 百万元)

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2403	2520	2713	3092
营业成本	1915	1982	2094	2293
营业税金及附加	23	25	27	31
销售费用	28	30	33	34
管理费用	107	113	119	124
研发费用	91	113	117	127
财务费用	-1	-8	-8	-11
资产减值损失	-10	-11	-10	-10
投资收益	-6	-3	-3	-3
公允价值变动损益	-5	0	0	0
营业利润	229	260	330	495
营业外收支净额	9	10	10	10
利润总额	238	271	340	505
所得税	34	37	37	50
净利润	204	234	303	454
少数股东损益	27	27	27	27
归属母公司股东净利润	176	207	275	427

主要指标

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
盈利能力指标				
毛利率	20.3%	21.3%	22.8%	25.9%
净利率	7.3%	8.2%	10.1%	13.8%
净资产收益率	7.5%	8.3%	10.2%	14.3%
资产回报率	6.0%	6.6%	8.0%	11.1%
投资回报率	7.7%	7.9%	9.5%	12.9%
成长能力指标				
营业收入增长率	5.2%	4.9%	7.7%	14.0%
EBIT 增长率	40.5%	7.0%	26.7%	48.6%
归母净利润增长率	46.5%	17.6%	33.0%	55.0%
每股指标 (元)				
每股收益	0.42	0.50	0.66	1.03
每股净资产	5.66	6.02	6.48	7.18
每股经营现金流	0.79	0.87	0.98	1.15
每股股利	0.15	0.18	0.23	0.36
营运能力指标				
总资产周转率	0.70	0.71	0.72	0.76
应收账款周转率	4.91	4.79	4.89	5.01
存货周转率	3.59	3.55	3.61	3.66
偿债能力指标				
资产负债率	25.5%	24.7%	24.1%	23.3%
流动比率	2.67	2.98	3.20	3.53
速动比率	1.95	2.27	2.48	2.79
估值指标				
P/E	35.26	29.97	22.54	14.54
P/B	2.63	2.48	2.30	2.08
EV/EBITDA	8.30	13.45	11.13	7.94

资料来源: Wind, 上海证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断