

呈和科技 (688625.SH)

公司稳扎稳打，单季度盈利再创历史新高

事件：公司发布 2025 年三季报，公司 2025 年前三季度实现营收 7.4 亿元，同比增长 14.16%，归母净利润 2.28 亿元，同比增长 15.09%，其中三季度实现营收 2.69 亿元，同比增长 14.84%，归母净利润 8054 万元，同比增长 14.66%。公司单季度盈利再创历史新高。

- 公司盈利能力稳步增强，单季度盈利创历史新高。公司 2025 年前三季度实现营收 7.4 亿元，同比增长 14.16%，归母净利润 2.28 亿元，同比增长 15.09%，其中三季度实现营收 2.69 亿元，同比增长 14.84%，归母净利润 8054 万元，同比增长 14.66%。公司积极把握市场机遇，进一步加快产品技术创新，拓宽现有产品应用下游，通过实施差异化竞争策略开拓国内和海外市场，不断加深和行业客户的合作，进而提升市场份额，实现业绩稳步增长。2025 年 6 月，公司举行上市四周年庆典暨广州南沙厂区全面启用仪式，标志着继去年生产车间投产后，办公楼及研发中心等核心设施的正式落成运营。这是公司对上市承诺的有力兑现，更是公司借助资本力量，在产能规模、技术研发和战略布局上实现跨越式发展的生动实践，为可持续创新与高质量发展筑牢根基。
- 公司国产替代进度有望加速，产品性能不输国外头部企业。公司高分子材料助剂产品市场占有率持续提升，业绩连续第十年实现双位数以上增长。成核剂主要竞争对手就是美国美利肯公司，我国成核剂对外依存度接近 70%，水滑石主要竞争对手是日本协和，我国对外进口依存度接近 90%，国内主要就是和科技，公司一方面以潜在市场需求为导向进行前瞻性研发，一方面以客户需求为中心进行定制化研发，满足客户需求的同时保持了公司技术的前瞻性和先进性。目前公司已具备超过 180 种不同型号的成核剂、合成水滑石及复合助剂规模化生产能力，拥有为下游优质客户提供一站式原料供应的能力。公司积极把握市场机遇，进一步加快产品技术创新，拓宽现有产品应用下游，通过实施差异化竞争策略开拓国内外市场，不断加深和行业客户的合作，进而提升市场份额，实现业绩稳步增长。同时，公司持续推进降本增效策略，通过优化生产工艺、强化成本管控等一系列措施，进一步提升精细化管理水平，有效提高了经营效率。
- 维持“强烈推荐”投资评级。预计公司 2025-2027 年收入分别为 11.38 亿元、13.88 亿元和 17.21 亿元，归母净利润分别为 2.95 亿元、3.34 亿元和 4.11 亿元，EPS 分别为 1.57 元、1.77 元和 2.18 元。当前股价对应 PE 分别为 23.5 倍、20.8 倍和 16.9 倍。
- 风险提示：原材料价格波动风险，行业竞争加剧的风险

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	800	882	1138	1388	1721
同比增长	15%	10%	29%	22%	24%
营业利润(百万元)	263	292	344	390	480
同比增长	16%	11%	18%	13%	23%
归母净利润(百万元)	226	250	295	334	411
同比增长	16%	11%	18%	13%	23%
每股收益(元)	1.20	1.33	1.57	1.77	2.18
PE	30.7	27.7	23.5	20.8	16.9

强烈推荐 (维持)

周期/化工

目标估值：NA

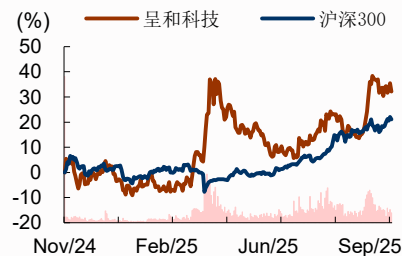
当前股价：36.87 元

基础数据

总股本 (百万股)	188
已上市流通股 (百万股)	188
总市值 (十亿元)	6.9
流通市值 (十亿元)	6.9
每股净资产 (MRQ)	7.8
ROE (TTM)	19.1
资产负债率	53.4%
主要股东	赵文林
主要股东持股比例	34.23%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	2	8	34
相对表现	0	-17	13



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《呈和科技 (688625) — 公司盈利能力稳步增强》2025-08-17
- 《呈和科技 (688625) — 单季度利润创历史新高，国产替代充分受益中美贸易争端》2025-04-30
- 《呈和科技 (688625) — 国产替代充分受益中美贸易争端，并购半导体公司实现协同发展》2025-04-09

周铮

S1090515120001

✉ zhouzheng3@cmschina.com.cn

赵晨曦

S1090523010001

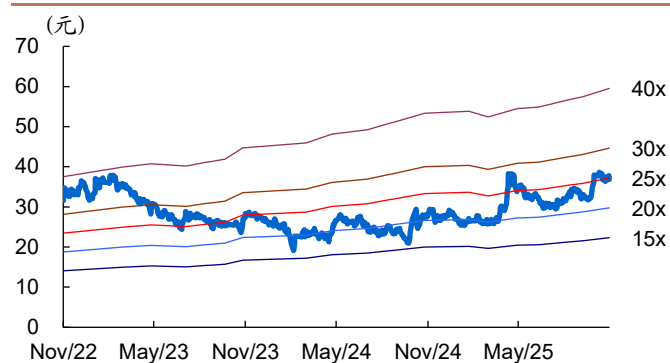
✉ zhaochenxi@cmschina.com.cn

PB	5.4	5.1	4.1	3.4	2.8
----	-----	-----	-----	-----	-----

资料来源：公司数据、招商证券

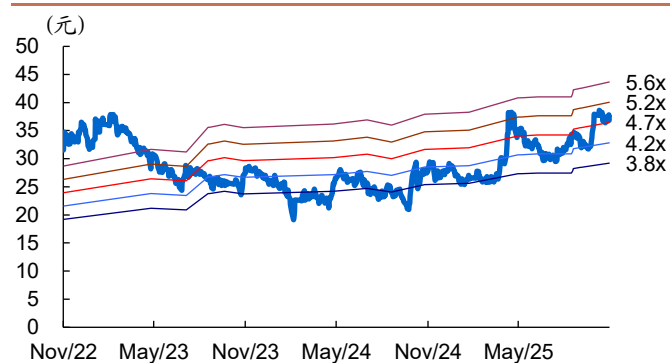


图 1: 呈和科技历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2: 呈和科技历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	1549	2207	2295	2790	3433
现金	638	467	82	105	127
交易性投资	0	93	93	93	93
应收票据	12	38	49	60	74
应收款项	151	213	275	335	416
其它应收款	6	6	8	9	12
存货	71	73	90	114	141
其他	671	1318	1699	2074	2571
非流动资产	1762	1081	1290	1474	1637
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	154	397	612	802	971
无形资产商誉	66	64	58	52	47
其他	1542	620	620	620	620
资产总计	3311	3288	3585	4264	5070
流动负债	2026	1894	1843	2188	2583
短期借款	1509	1393	1252	1465	1709
应付账款	358	339	418	529	656
预收账款	3	4	5	6	8
其他	157	159	168	188	211
长期负债	7	34	34	34	34
长期借款	0	0	0	0	0
其他	7	34	34	34	34
负债合计	2034	1928	1877	2222	2617
股本	135	135	188	188	188
资本公积金	525	449	449	449	449
留存收益	617	777	1071	1406	1817
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	1277	1361	1708	2042	2454
负债及权益合计	3311	3288	3585	4264	5070

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	159	145	(31)	74	45
净利润	226	250	295	334	411
折旧摊销	19	21	52	76	97
财务费用	(19)	(29)	24	26	31
投资收益	(3)	(5)	(23)	(23)	(23)
营运资金变动	(64)	(92)	(379)	(339)	(471)
其它	2	(1)	0	0	0
投资活动现金流	(477)	0	(237)	(237)	(237)
资本支出	(115)	(111)	(260)	(260)	(260)
其他投资	(362)	111	23	23	23
筹资活动现金流	677	(320)	(117)	186	213
借款变动	846	(265)	(145)	213	244
普通股增加	2	0	53	0	0
资本公积增加	66	(76)	0	0	0
股利分配	(256)	(34)	0	0	0
其他	20	56	(24)	(26)	(31)
现金净增加额	360	(175)	(385)	24	21

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	800	882	1138	1388	1721
营业成本	452	498	614	777	964
营业税金及附加	11	13	17	20	25
营业费用	32	38	50	61	75
管理费用	48	52	67	81	101
研发费用	34	35	46	56	69
财务费用	(21)	(29)	24	26	31
资产减值损失	1	(6)	0	0	0
公允价值变动收益	0	2	2	2	2
其他收益	14	16	16	16	16
投资收益	3	5	5	5	5
营业利润	263	292	344	390	480
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	263	292	344	390	479
所得税	37	41	49	55	68
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	226	250	295	334	411

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	15%	10%	29%	22%	24%
营业利润	16%	11%	18%	13%	23%
归母净利润	16%	11%	18%	13%	23%
获利能力					
毛利率	43.5%	43.5%	46.0%	44.0%	44.0%
净利率	28.3%	28.4%	25.9%	24.1%	23.9%
ROE	19.4%	19.0%	19.2%	17.8%	18.3%
ROIC	8.8%	8.1%	11.0%	11.0%	11.4%
偿债能力					
资产负债率	61.4%	58.6%	52.3%	52.1%	51.6%
净负债比率	45.7%	42.5%	34.9%	34.3%	33.7%
流动比率	0.8	1.2	1.2	1.3	1.3
速动比率	0.7	1.1	1.2	1.2	1.3
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4
存货周转率	6.7	6.9	7.6	7.6	7.6
应收账款周转率	5.0	4.3	4.0	3.9	3.9
应付账款周转率	1.2	1.4	1.6	1.6	1.6
每股资料(元)					
EPS	1.20	1.33	1.57	1.77	2.18
每股经营净现金	0.84	0.77	-0.17	0.40	0.24
每股净资产	6.78	7.23	9.07	10.85	13.03
每股股利	0.00	0.18	0.00	0.00	0.00
估值比率					
PE	30.7	27.7	23.5	20.8	16.9
PB	5.4	5.1	4.1	3.4	2.8
EV/EBITDA	32.3	29.6	19.8	16.9	13.7

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。