



买入(维持)

行业：基础化工
日期：2025年11月02日

分析师：开文明
E-mail: kaiwenming@yongxingsec.com
SAC 编号：S1760523070002

分析师：赵莉莉
E-mail: zhaolili@yongxingsec.com
SAC 编号：S1760524090001

基本数据

10月30日收盘价(元)	83.70
12mthA股价格区间(元)	50.12-105.00
总股本(百万股)	78.40
无限售A股/总股本	39.82%
流通市值(亿元)	26.13

最近一年股票与沪深300比较



资料来源：Wind，甬兴证券研究所

相关报告：

《功能性保护套管领军企业，汽车等多下游需求强劲》

——2025年07月21日

业绩稳健增长，布局机器人“腱绳+保护套管”方案 ——骏鼎达点评报告

核心观点

事件：

公司发布2025年三季度报告：2025Q1-3公司实现营收7.28亿元，同比+23.43%；归母净利润1.37亿元，同比+18.82%；扣非归母净利润1.33亿元，同比+19.45%。根据公司公告，公司业绩同比增长主要系公司产品对汽车、工程机械和通讯电子三大主要行业的销售额持续增长。2025Q3公司营收2.49亿元，同比+10.19%/环比-0.08%；归母净利润0.43亿元，同比+21.39%/环比-10.28%；扣非归母净利润0.41亿元，同比+22.08%/环比-11.17%。

公司毛利率维持在40%+，期间费用率同比下降。2025Q1-3公司毛利率40.38%，同比-3.17pct，但仍维持在40%以上；净利率18.86%，同比-0.73pct。2025Q1-3公司销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别为6.00%/5.70%/4.85%/0.18%，同比-1.55/-1.61/-0.20/+0.44pct，公司期间费用率整体有所下降。

坚持国际化运营，积极拓展海外市场。公司已逐步发展为高分子改性保护材料行业的国内领先企业之一，产品技术和服务能力已比肩外资优势企业。公司坚持国际化战略，已在墨西哥投资建厂，并于2024年年末投入运营，产能处于爬坡阶段。同时，公司计划在摩洛哥投资设立公司，未来有望在东南亚布局。

拓展人形机器人领域，聚焦灵巧手腱绳+保护套管方案。公司在材料行业深耕多年，对不同材料的耐磨等性能有较长时间的研究，掌握编织、纺织、挤出、复合、机加工等工艺的know-how。公司凭借在过往材料性能提升开发积累的技术经验，拓展至人形机器人领域，灵巧手腱绳+保护套管方案已对接行业内本体厂商和灵巧手厂商，目前在研产品处于测试和验证阶段，部分样品交付下游客户后亦处于验证阶段。

投资建议

公司是国内高分子改性保护材料领军企业之一，积极海内外产能布局，有望受益于汽车等下游的需求，业绩增长势头良好。同时公司布局人形机器人灵巧手腱绳+保护套管方案，有望打开成长空间。

我们预计公司2025-2027年收入分别为10.58/11.92/13.31亿元，同比+22.4%/+12.6%/+11.7%；归母净利润分别为2.17/2.54/2.95亿元，同比+23.6%/+16.9%/+16.2%。按照2025年10月30日收盘市值对应PE分别为30.18/25.82/22.21倍，我们看好公司的成长空间，维持“买入”评级。

风险提示

下游客户经营情况恶化的风险、核心技术泄露风险、原材料价格上涨或不能及时供应的风险、汇率波动风险。

■ 盈利预测与估值

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	865	1,058	1,192	1,331
年增长率 (%)	34.3%	22.4%	12.6%	11.7%
归属于母公司的净利润	176	217	254	295
年增长率 (%)	26.0%	23.6%	16.9%	16.2%
每股收益 (元)	3.29	2.77	3.24	3.77
市盈率 (X)	23.43	30.18	25.82	22.21
净资产收益率 (%)	13.9%	15.2%	15.6%	16.0%

资料来源：Wind，甬兴证券研究所 (2025 年 10 月 30 日收盘价)

资产负债表					
单位：百万元					
至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	506	1,024	1,123	1,313	1,514
货币资金	116	119	47	139	245
应收及预付	259	353	431	493	551
存货	97	141	165	181	204
其他流动资产	35	413	481	500	515
非流动资产	318	479	612	669	729
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	180	324	387	395	406
在建工程	87	35	80	126	172
无形资产	18	49	70	71	71
其他长期资产	34	72	74	77	79
资产总计	825	1,503	1,735	1,982	2,243
流动负债	153	183	232	283	317
短期借款	24	0	5	20	25
应付及预收	77	111	141	167	186
其他流动负债	52	72	86	96	106
非流动负债	24	51	70	75	80
长期借款	15	0	0	5	10
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	9	51	70	70	70
负债合计	177	234	302	357	396
股本	30	56	78	78	78
资本公积	58	516	494	494	494
留存收益	560	697	861	1,053	1,275
归属母公司股东权益	648	1,269	1,433	1,625	1,847
少数股东权益	0	0	0	0	0
负债和股东权益	825	1,503	1,735	1,982	2,243

利润表					
单位：百万元					
至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	644	865	1,058	1,192	1,331
营业成本	365	495	599	668	742
营业税金及附加	6	7	9	10	11
销售费用	50	61	74	83	93
管理费用	36	57	69	77	84
研发费用	29	42	53	60	67
财务费用	-1	-2	-1	2	0
资产减值损失	-4	-6	-10	-8	-5
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	5	5	6	7
营业利润	161	207	251	292	339
营业外收支	0	0	0	1	1
利润总额	160	206	251	292	340
所得税	20	30	34	38	44
净利润	140	176	217	254	295
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	140	176	217	254	295
EBITDA	198	247	300	350	403
EPS（元）	3.04	3.29	2.77	3.24	3.77

资料来源：Wind，甬兴证券研究所

现金流量表					
单位：百万元					
至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	118	90	187	244	288
净利润	140	176	217	254	295
折旧摊销	39	47	50	56	63
营运资金变动	-69	-135	-96	-80	-82
其它	8	3	15	14	12
投资活动现金流	-82	-492	-228	-107	-116
资本支出	-82	-153	-180	-110	-120
投资变动	0	0	-50	0	0
其他	0	-338	2	3	4
筹资活动现金流	24	396	-33	-47	-69
银行借款	38	-38	5	20	10
股权融资	0	484	0	0	0
其他	-15	-50	-38	-67	-79
现金净增加额	61	-4	-72	92	106
期初现金余额	53	113	109	37	130
期末现金余额	113	109	37	130	235

主要财务比率

至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入增长	23.3%	34.3%	22.4%	12.6%	11.7%
营业利润增长	25.6%	28.8%	21.6%	16.0%	16.2%
归母净利润增长	22.3%	26.0%	23.6%	16.9%	16.2%
获利能力					
毛利率	43.4%	42.8%	43.4%	43.9%	44.2%
净利率	21.7%	20.4%	20.5%	21.3%	22.2%
ROE	21.6%	13.9%	15.2%	15.6%	16.0%
ROIC	19.9%	12.9%	14.4%	14.9%	15.2%
偿债能力					
资产负债率	21.4%	15.6%	17.4%	18.0%	17.7%
净负债比率	-10.2%	-5.6%	1.7%	-3.0%	-7.8%
流动比率	3.31	5.58	4.84	4.65	4.78
速动比率	2.59	4.67	3.98	3.85	3.99
营运能力					
总资产周转率	0.90	0.74	0.65	0.64	0.63
应收账款周转率	3.00	2.91	2.78	2.65	2.63
存货周转率	3.88	4.17	3.92	3.87	3.86
每股指标（元）					
每股收益	3.04	3.29	2.77	3.24	3.77
每股经营现金流	5.55	1.61	2.38	3.11	3.68
每股净资产	30.59	22.66	18.28	20.72	23.56
估值比率					
P/E	0.00	23.43	30.18	25.82	22.21
P/B	0.00	3.40	4.58	4.04	3.55
EV/EBITDA	-0.33	17.21	21.93	18.63	15.93

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，专业审慎的研究方法，独立、客观地出具本报告，保证报告采用的信息均来自合规渠道，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本报告所发表的任何观点均清晰、准确、如实地反映了研究人员的观点和结论，并不受任何第三方的授意或影响。此外，所有研究人员薪酬的任何部分不曾、不与、也将不会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

甬兴证券有限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，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
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；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）为基准指数。	

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。

特别声明

在法律许可的情况下，甬兴证券有限公司(以下简称“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投资银行、财务顾问以及金融产品等各种服务。因此，投资者应当考虑到本公司或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

版权声明

本报告版权属于本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用本报告中的任何内容。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

重要声明

本报告由本公司发布，仅供本公司的客户使用，且对于接收人而言具有保密义务。本公司并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为本公司的客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐及其他交流方式等只是研究观点的简要沟通，需以本公司发布的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，本公司对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时思量各自的投资目的、财务状况以及特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。市场有风险，投资须谨慎。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司和关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。投资者应当自行关注相应的更新或修改。