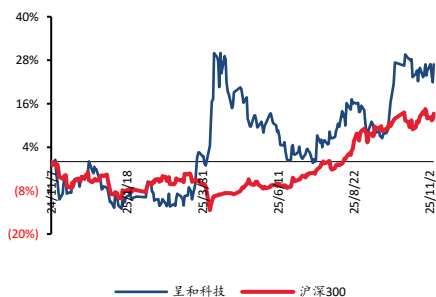


呈和科技 2025 年三季报点评： 国产替代与海外扩张支撑公司稳健增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 1.88/1.88
总市值/流通(亿元) 71.17/71.17
12 个月内最高/最低价 56.89/29.35 (元)

相关研究报告

<<成核剂、水滑石等主业持续增长，支撑公司业绩稳健提升>>—2024-09-03

<<“呈”势向上，再攀业绩新高峰>>—2024-05-10

<<单季度最好业绩凸显公司强大竞争力>>—2023-11-06

证券分析师：王亮

E-MAIL: wangl@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190522120001

证券分析师：王海涛

E-MAIL: wanght@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190523010001

事件：公司发布 2025 年三季报，期内实现营业收入 7.40 亿元，同比增长 14.16%；实现归母净利润 2.28 亿元，同比增长 15.09%。

点评：

公司单季利润连续三个季度实现环比增长。2025 三季度，公司实现营业收入 7.40 亿元，同比增长 14.16%；公司实现归母净利润 2.28 亿元，同比增长 15.09%。其中，第三季度单季营收 2.69 亿元，同比增长 14.84%；归母净利润 8054 万元，同比增长 14.66%。公司单季利润已连续三个季度实现环比增长。增长主要源于核心产品成核剂和合成水滑石在海外市场的突破贡献。2025 年前三季度，公司海外收入增速保持在 30%以上，其中上半年增速高达 70%。从区域看，中东、欧洲、东南亚是主要增长来源。

国产替代与海外扩张同步推进。随着广州南沙工厂于 2025 年 Q1 正式投产，公司主要产品成核剂产能瓶颈已完全解除，规划产能将突破 1 万吨/年。目前公司产能充裕，经营模式已由“产能驱动”转向“订单驱动”，为承接海内外新增需求提供了坚实保障。水滑石方面，公司已成功获得全球最大 PVC 稳定剂供应商之一的拜耳洛（熊牌）等大客户订单，该业务板块有望成为公司继成核剂后的新的增长引擎。海外市场方面，除了继续稳固与已经海外客户的合作粘性外，公司正积极开拓南美、独联体等空白市场，并已在独联体区域获得订单，未来海外市场的增长潜力巨大。

投资建议：公司是国内成核剂和合成水滑石的龙头企业，在国内市场和海外市场对传统国际巨头展开替代，产销量有望随着替代进程的推进和客户的开发逐步释放，预计 2025-2027 年 EPS 分别为 1.49 元、1.75 元、2.08 元。维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格剧烈波动；需求下滑；项目进展不及预期等。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	882	1,048	1,250	1,484
营业收入增长率(%)	10.31%	18.77%	19.29%	18.72%
归母净利（百万元）	250	280	329	391
净利润增长率(%)	10.68%	11.75%	17.59%	18.89%
摊薄每股收益（元）	1.85	1.49	1.75	2.08
市盈率（PE）	20.64	25.45	21.64	18.20

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	638	467	1,131	1,734	2,489
应收和预付款项	169	258	306	365	434
存货	71	73	81	103	123
其他流动资产	671	1,410	887	949	1,055
流动资产合计	1,549	2,207	2,405	3,151	4,102
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	154	397	448	511	575
在建工程	140	0	25	38	44
无形资产开发支出	47	45	44	45	43
长期待摊费用	2	0	0	0	0
其他非流动资产	2,968	2,846	3,201	3,734	4,403
资产总计	3,311	3,288	3,719	4,327	5,064
短期借款	1,509	1,393	456	319	22
应付和预收款项	358	339	377	478	572
长期借款	0	0	1,100	1,467	2,056
其他负债	167	196	197	197	214
负债合计	2,034	1,928	2,131	2,460	2,864
股本	135	135	188	188	188
资本公积	549	549	496	496	496
留存收益	600	751	980	1,261	1,592
归母公司股东权益	1,277	1,361	1,588	1,867	2,200
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	1,277	1,361	1,588	1,867	2,200
负债和股东权益	3,311	3,288	3,719	4,327	5,064

现金流量表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	159	145	309	426	590
投资性现金流	-477	0	298	73	-13
融资性现金流	677	-320	65	101	179
现金增加额	360	-172	668	600	756

利润表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	800	882	1,048	1,250	1,484
营业成本	452	498	554	702	841
营业税金及附加	11	13	15	18	22
销售费用	32	38	35	36	42
管理费用	48	52	61	63	75
财务费用	-21	-29	38	27	24
资产减值损失	0	0	0	0	0
投资收益	3	5	6	7	8
公允价值变动	0	2	0	0	0
营业利润	263	292	326	383	456
其他非经营损益	0	0	0	0	0
利润总额	263	292	326	383	455
所得税	37	41	46	54	64
净利润	226	250	280	329	391
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	226	250	280	329	391

预测指标					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	43.53%	43.53%	47.08%	43.81%	43.34%
销售净利率	28.28%	28.37%	26.70%	26.32%	26.35%
销售收入增长率	15.07%	10.31%	18.77%	19.29%	18.72%
EBIT 增长率	19.39%	7.22%	42.30%	12.56%	17.03%
净利润增长率	15.84%	10.68%	11.75%	17.59%	18.89%
ROE	17.71%	18.39%	17.61%	17.61%	17.77%
ROA	7.93%	7.59%	7.98%	8.17%	8.33%
ROIC	7.35%	7.94%	9.91%	9.61%	9.61%
EPS (X)	1.68	1.85	1.49	1.75	2.08
PE (X)	23.35	20.64	25.45	21.64	18.20
PB (X)	4.16	3.80	4.48	3.81	3.23
PS (X)	6.64	5.86	6.79	5.69	4.80
EV/EBITDA (X)	23.60	21.66	18.29	15.27	12.15

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供面许可任何机构和任何个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。