

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	58.56
总股本/流通股本(亿股)	1.88 / 1.88
总市值/流通市值(亿元)	110 / 110
52周内最高/最低价	74.30 / 29.69
资产负债率(%)	58.6%
市盈率	31.65
第一大股东	赵文林

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com

呈和科技(688625)

星光启序，和筑新程

● 事件

2026年3月16日，公司发布2026年限制性股票激励计划。激励计划授予的激励对象不超过53人，约占截止2025年12月31日公司员工总数303人的17.49%。激励计划拟授予的限制性股票数量为318.00万股，约占激励计划草案公告时公司股本总额的1.69%。授予为一次性授予，无预留权益。

● 投资要点

主业成核剂与合成水滑石业务具备显著技术壁垒和国产替代能力。公司自主研发的高性能聚丙烯透明成核剂、β晶型增韧成核剂等产品达到国际先进水平，并获得国家级、省级制造业单项冠军企业称号，具备全球聚丙烯装置主流工艺技术准入资格，推动国产替代进程。合成水滑石产品已规模化供应艾迪科、百尔罗赫等国际知名企业，三元高透明合成水滑石逐步实现高端市场进口替代，且被中石化、中石油等头部能源化工企业指定使用，体现出公司在细分领域的龙头地位和技术领先性。

海外市场加速拓展，不断提升行业影响力和竞争力。公司抓住市场机遇，不断加大国内市场拓展力度，同时深化国际化战略布局：通过强化战略执行效率，加快高分子材料助剂产品的“国产替代”进程；并依托差异化竞争策略精准对接海外客户需求，推动市场占有率稳步提高，实现经营业绩稳步增长。公司已持续在成核剂、合成水滑石等高分子材料助剂领域推进对美国、日本等进口产品的替代，市场占有率逐年稳步提升。展望未来，公司将在持续推进产品国产化替代进程的同时，加速拓展欧洲、中东、东南亚等海外市场，不断提升行业竞争力和影响力。

布局电子材料赛道，打造高增长第二曲线。依托在高分子材料领域长期的技术积淀与产业化优势，呈和科技紧抓AI算力、高性能服务器、5G通信、车载电子等领域爆发带来的高频高速电子材料刚性需求，战略布局高端电子材料新赛道。公司设立全资子公司广东呈和电子材料有限公司作为业务运营主体，专注于电子级树脂与阻燃剂两大核心产品系列，作为高端覆铜板(CCL)的关键基础树脂与功能助剂，处于产业链上游的核心环节。目前，呈和电子已完成核心团队搭建，聚苯醚树脂、高频高速阻燃剂系列产品已实现批量供应大陆及台系CCL厂商，产品供不应求。在AI算力持续突破、6G研发加速落地的高端电子产业浪潮中，高频高速M9及以上等级材料成为支撑200Gbps+超高速信号传输的核心基材，而树脂体系的创新正是决定其超低损耗核心性能的关键所在。经过长期技术研发布局与行业需求验证，公司认为碳氢树脂+OPE树脂的复合体系为适配M9及以上材料的

核心树脂方案,其中碳氢树脂凭借纯碳氢分子骨架带来的超低 Dk/Df、低吸湿性,成为实现材料极致介电性能的核心基底, OPE 树脂则以优异的耐热性、耐化学性与加工兼容性,与碳氢树脂形成性能互补,二者协同赋予 M9 及以上材料低信号衰减、高耐热稳定、易工艺加工的综合优势,完美匹配 AI 服务器、1.6T 交换机等高端场景的应用要求。基于对高频高速材料树脂方案的核心研判,公司将碳氢树脂等材料的研发与产业化作为 M9 及以上材料布局的关键抓手,目前相关产品处于中试放大与产能布局阶段。

● 投资建议

我们预计公司 2025/2026/2027 年分别实现收入 9.88/13.46/15.51 亿元,分别实现归母净利润 2.82/3.83/4.51 亿元,首次覆盖,给予“买入”评级。

● 风险提示:

需求不及预期风险;市场竞争加剧风险;新产品推出不及预期风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	882	988	1346	1551
增长率(%)	10.31	12.01	36.22	15.25
EBITDA(百万元)	281.94	381.17	499.56	567.26
归属母公司净利润(百万元)	250.27	281.81	382.75	451.40
增长率(%)	10.68	12.60	35.82	17.94
EPS(元/股)	1.33	1.50	2.03	2.40
市盈率(P/E)	44.06	39.13	28.81	24.43
市净率(P/B)	8.10	6.92	5.75	4.79
EV/EBITDA	21.66	29.85	21.84	18.40

资料来源:公司公告,中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	882	988	1346	1551	营业收入	10.3%	12.0%	36.2%	15.3%
营业成本	498	541	725	837	营业利润	10.8%	14.9%	34.6%	17.7%
税金及附加	13	10	13	16	归属于母公司净利润	10.7%	12.6%	35.8%	17.9%
销售费用	38	35	54	62	获利能力				
管理费用	52	49	81	93	毛利率	43.5%	45.2%	46.2%	46.0%
研发费用	35	40	54	62	净利率	28.4%	28.5%	28.4%	29.1%
财务费用	-29	3	2	-11	ROE	18.4%	17.7%	19.9%	19.6%
资产减值损失	0	0	0	0	ROIC	7.9%	12.1%	14.9%	15.5%
营业利润	292	335	451	531	偿债能力				
营业外收入	0	1	1	1	资产负债率	58.6%	45.4%	39.3%	32.4%
营业外支出	0	7	7	7	流动比率	1.17	1.42	1.71	2.17
利润总额	292	329	445	525	营运能力				
所得税	41	47	62	73	应收账款周转率	4.84	4.57	6.06	7.82
净利润	250	282	383	451	存货周转率	6.93	7.31	10.69	12.87
归母净利润	250	282	383	451	总资产周转率	0.27	0.32	0.44	0.47
每股收益(元)	1.33	1.50	2.03	2.40	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.33	1.50	2.03	2.40
货币资金	467	404	770	1146	每股净资产	7.23	8.46	10.19	12.22
交易性金融资产	93	183	83	23	估值比率				
应收票据及应收账款	251	247	250	194	PE	44.06	39.13	28.81	24.43
预付款项	7	8	11	13	PB	8.10	6.92	5.75	4.79
存货	73	75	60	70	现金流量表				
流动资产合计	2207	1820	2061	2298	净利润	250	282	383	451
固定资产	397	385	370	352	折旧和摊销	26	49	53	53
在建工程	0	30	60	90	营运资本变动	-101	-72	44	34
无形资产	45	44	44	43	其他	-31	19	13	10
非流动资产合计	1081	1098	1102	1105	经营活动现金流净额	145	278	493	549
资产总计	3288	2918	3163	3404	资本开支	-110	-78	-78	-78
短期借款	1393	743	643	543	其他	111	449	122	83
应付票据及应付账款	339	361	332	256	投资活动现金流净额	0	371	44	5
其他流动负债	163	181	227	259	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	1894	1284	1202	1057	债务融资	-116	-654	-98	-98
其他	34	40	42	44	其他	-203	-55	-72	-80
非流动负债合计	34	40	42	44	筹资活动现金流净额	-320	-708	-170	-178
负债合计	1928	1324	1244	1102	现金及现金等价物净增加额	-172	-63	367	376
股本	135	188	188	188					
资本公积金	549	496	496	496					
未分配利润	683	876	1143	1459					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	-7	34	91	159					
所有者权益合计	1361	1594	1919	2302					
负债和所有者权益总计	3288	2918	3163	3404					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。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，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于 2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立,公司注册资本 61.68 亿元人民币,是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司,公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括:证券经纪,证券自营,证券投资咨询,证券资产管理,融资融券,证券投资基金销售,证券承销与保荐,代理销售金融产品,与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问,具备展业的各项资格。截至 2025 年 10 月底,公司在全国设有 58 家分支机构(含 29 家分公司、29 家营业部),1 家资产管理分公司和 1 家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力,通过强化“自营+协同”发展模式,实现快速发展,当前服务的经纪客户已超过 260 万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民,为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务,努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业,打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号
邮编: 100050

上海

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼
邮编: 200000

深圳

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼
邮编: 518048