

公司研究

26Q1 业绩大幅改善，持续深化“一体两翼”发展战略

——诚志股份（000990.SZ）公告点评

买入（维持）

当前价：10.67 元

作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005
010-57378026
zhaond@ebscn.com

分析师：蔡嘉豪

执业证书编号：S0930523070003
021-52523800
caijiahao@ebscn.com

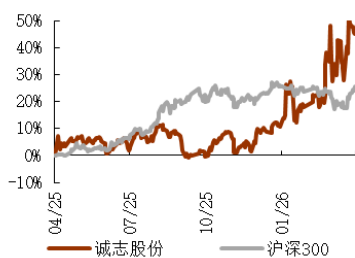
分析师：王礼沫

执业证书编号：S0930524040002
010-56513142
wanglimo@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	12.15
总市值(亿元)	129.67
一年最低/最高(元)	7.13/11.28
近3月换手率	9.40%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	11.2	32.1	22.0
绝对	14.7	32.1	47.3

资料来源：Wind

相关研报

25H1 业绩承压，半导体显示材料业务有望持续增长——诚志股份（000990.SZ）2025 年半年度业绩预告点评（2025-07-14）

要点

事件 1:

公司发布 2025 年报及 2026 年一季报,2025 年公司实现营业总收入 110 亿元,同比基本持平,实现归母净利润-7814 万元。2026Q1, 公司实现营业总收入 28 亿元,同比-5%,环比+22%,实现归母净利润 2.33 亿元,同比+177%,环比增长 4.1 亿元。

事件 2:

公司发布两则项目公告,子公司诚志新材料拟投资乙烯价值链延伸及高端光学新材料项目,子公司诚志华青拟投资青岛诚志研究院项目。

点评:

化工景气度下行叠加补缴税款影响, 25 年业绩下滑

2025 年,大宗化工行业下游市场需求持续疲软,尽管原料煤炭和甲醇价格较 2024 年有所回落,但受国际局势动荡和国内消费市场疲软的持续影响,产品价格尤其是辛醇产品价格出现显著下跌,使公司清洁能源主业面临多重挑战。2025 年,公司毛利率为 14.59%,同比-1.27pct,资产负债率为 32.8%,同比+1.98pct,经营现金流为 10.78 亿元,同比-21.8%,自由现金流为 11.14 亿元,同比+244%,自由现金流大幅改善。2025 年,公司子公司诚志永清对碳五重质烃产品补缴消费税、税金附加及相关滞纳金,总金额共计 1.66 亿元,影响公司 2025 年度净利润约 1.32 亿元,对公司归母净利润构成较大影响。

26Q1 煤化工产品价格宽幅上涨, 公司主业创效能力显著提升

2026Q1, 中东地缘政治局势紧张推升烯烃产品价格,截至 4 月 16 日,华东地区甲醇价格较年初上涨 49.4%,CFR 东北亚乙烯价格较年初上涨 87.8%,山东地区丁二烯价格较年初上涨 84.2%。26Q1 公司核心业务产品价格走高,盈利能力显著提升,驱动业绩大幅上行。

26Q1 公司南京地区 MTO、丁二烯、丁辛醇等主要装置基本维持高负荷稳定运行,其中公司丁二烯装置设计产能 11 万吨/年,具有催化剂转化率及选择性高、单系列产能高、能耗低等特点,同时依托公司现有产能优势,对 MTO 装置的副产品 C4 进行深加工增值,利用氧化脱氢技术,生产高附加值产品丁二烯,该装置不依赖石脑油裂解,抗风险能力强。原料甲醇采购方面,公司以自有甲醇产能为基础,通过国内外多元化采购渠道拓宽原料资源保障,并通过签订长期供应协议、开展套期保值业务及灵活调整库存策略等方式,强化原料成本与经营风险管控。

显示材料业务量效双升, 持续扩充产品矩阵

2025 年,公司化工新材料业务实现营业收入 16.29 亿元,同比增长 27%,毛利率为 56.10%,同比增长 1.92pct,主要得益于公司显示材料业务销量、收入的持续增长。分产品看,单色液晶方面,公司稳固市场头部客户份额并向中低端客户持续推进,年度销量和销售额稳中有升。TFT 液晶方面,公司坚持“稳定 MB、扩大 TV、发力 IT/车载应用”的产品推进策略,进行产品结构调整及市场针对性推广,国内市场推动顺利,出货量、出货额均创历史新高;其中,大尺寸产品销量环比 2024 年上涨约 25%,中小尺寸产品销量环比 2024 年上涨约 40%,中小、车载等高毛利项目的陆续量产也推动了整体盈利水平的提高。

新项目推动公司产业链延伸，产品附加值持续提升

为进一步推进产品多元化布局，延伸化工新材料产业链，公司将投资建设乙烯价值链延伸（6万吨/年正丙醇和20万吨/年甲基丙烯酸甲酯（MMA））及高端光学新材料项目（10万吨/年聚甲基丙烯酸甲酯（PMMA））。项目以自产的乙烯和合成气为原料建设丙醛装置，并延伸至正丙醇、MMA和PMMA产品。项目投产后，可部分减轻南京诚志的乙烯外售压力，降低外购丙醛、MMA的价格与供应风险，并对冲乙烯、合成气等大宗原料的价格波动，从而提升全周期盈利能力与装置高负荷运行。此外，正丙醇、MMA、PMMA三者的市场周期不同步，因而此产品组合可使整体盈利波动降低，有效提升项目的抗风险能力。与此同时，全产业链的布局减少了中间贸易环节，降低了物流、仓储及资金成本，提升供应链韧性，有利于拓展高端市场，增强对下游客户的议价能力。综上，MMA-PMMA产业链一体化建设通过资源整合与流程优化，有助于在成本管控、风险规避、盈利提升及价值创造等方面形成协同效应。

公司青岛诚志研究院拟聚焦高端新材料产业发展瓶颈，通过搭建科研测试平台，开展核心技术研发攻关，切实提升企业自主创新能力，推动高端新材料领域国产化替代进程，以期提升公司在行业内的核心竞争力。同时，本项目的建设符合区域产业发展与新兴产业园区规划，项目将依托青岛西海岸新区的产业基础、政策支持与资源禀赋，高效整合技术、人才及产学研各类要素，为实现“诚志2.0版”战略规划提供必要支撑，同时也为公司长期可持续发展构建稳定基础。

坚持“一体两翼”发展战略，股东赋能提升核心竞争力

公司坚持“一体两翼”总体业务战略，全面启动“诚志2.0版”战略规划。公司当前实控人为青岛西海岸新区国有资产管理局，国资赋能有望持续提升公司核心竞争力。（1）“一体”是指以南京诚志为核心的清洁能源产业，聚焦煤炭清洁利用，公司将充分发挥南京化工园区的产业集群与配套优势，公司不断探索对传统能源的节约和环保型再利用，探索可持续能源的开发与利用，尝试进行能源转型与创新，为绿色发展构建产业新蓝图。

（2）“两翼”分别指以诚志永华、诚志华青和诚志新材料为核心的化工新材料产业和以合成生物为核心的生命医疗产业，深耕行业30年，已成为世界液晶材料主流供应商。未来将集中精力做强TFT混晶材料业务，同时在液晶新应用、OLED和新产品方向实现突破，将公司打造成国际一流的显示材料制造商。诚志华青实施的4万吨/年超高分子量聚乙烯装置已于25年实现高标准中交，2026年2月试生产成功。该项目借助青岛董家口化工园区的区位优势，打造化工新材料产业基地，拓展高端化工新材料领域，逐步提升价值贡献和市场竞争能力。

盈利预测、估值与评级

2026年煤化工景气度显著上行，公司主业盈利能力大幅提升，显示材料业务稳步增长，持续推动化工新材料项目规划，有望实现盈利能力的持续提升。我们上调对公司26-27年盈利预测，新增28年盈利预测，预计公司26-28年归母净利润分别为6.20（上调303%）、8.23（上调345%）、9.76亿元，对应的EPS分别为0.51、0.68、0.80元/股，维持对公司“买入”评级。

风险提示：油气行业景气度波动风险，项目进度不及预期，海外市场风险。

表 1：公司盈利预测与估值简表

指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	11,066	11,028	11,753	12,545	13,415
营业收入增长率	-10.88%	-0.35%	6.57%	6.74%	6.93%
归母净利润 (百万元)	231	-78	620	823	976
归母净利润增长率	29.98%	-	-	32.83%	18.50%
EPS (元)	0.19	-0.06	0.51	0.68	0.80
ROE (归属母公司) (摊薄)	1.29%	-0.44%	3.40%	4.45%	5.19%
P/E	56.2	-	20.9	15.7	13.3
P/B	0.73	0.73	0.71	0.70	0.69

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2026-04-17

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	11066	11028	11753	12545	13415
营业成本	9310	9418	9360	9814	10377
折旧和摊销	582	588	584	619	647
税金及附加	67	247	264	281	301
销售费用	113	137	146	156	166
管理费用	498	504	537	574	613
研发费用	305	305	325	347	371
财务费用	149	145	182	220	272
投资收益	-39	12	-52	-52	-52
营业利润	445	132	839	1054	1215
利润总额	444	89	797	1012	1173
所得税	109	5	43	55	63
净利润	335	85	754	957	1109
少数股东损益	104	163	134	134	134
归属母公司净利润	231	-78	620	823	976
EPS(元)	0.19	-0.06	0.51	0.68	0.80

现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1379	1078	1541	1833	2061
净利润	231	-78	620	823	976
折旧摊销	582	588	584	619	647
净营运资金增加	365	-787	153	144	156
其他	201	1355	184	246	283
投资活动产生现金流	-2691	-1045	-754	-952	-952
净资本支出	-1195	-818	-850	-850	-850
长期投资变化	187	-16	0	0	0
其他资产变化	-1684	-210	96	-102	-102
融资活动现金流	757	-49	-1398	-802	-1023
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	1267	543	-1135	-48	-72
无息负债变化	-200	227	9	99	120
净现金流	-555	-19	-611	79	87

主要指标

盈利能力 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛利率	15.9%	14.6%	20.4%	21.8%	22.6%
EBITDA 率	14.0%	10.9%	15.0%	16.3%	17.1%
EBIT 率	8.1%	4.7%	10.0%	11.4%	12.3%
税前净利润率	4.0%	0.8%	6.8%	8.1%	8.7%
归母净利润率	2.1%	-0.7%	5.3%	6.6%	7.3%
ROA	1.2%	0.3%	2.8%	3.4%	3.9%
ROE (摊薄)	1.3%	-0.4%	3.4%	4.4%	5.2%
经营性 ROIC	4.0%	3.0%	6.5%	7.8%	8.8%

偿债能力	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债率	31%	33%	29%	29%	29%
流动比率	1.22	1.41	1.77	1.87	1.98
速动比率	1.06	1.19	1.47	1.55	1.64
归母权益/有息债务	3.25	2.94	3.72	3.82	3.94
有形资产/有息债务	3.33	3.16	3.80	3.95	4.11

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总资产	27080	27795	27334	27801	28272
货币资金	1791	1786	1175	1255	1341
交易性金融资产	1372	1735	1735	1735	1735
应收账款	1011	1014	1081	1153	1233
应收票据	80	118	125	134	143
其他应收款 (合计)	126	120	128	137	146
存货	910	1027	1021	1070	1132
其他流动资产	884	461	468	476	485
流动资产合计	6709	6583	6054	6290	6557
其他权益工具	20	25	25	25	25
长期股权投资	1083	1100	1100	1100	1100
固定资产	5441	5050	5836	6325	6651
在建工程	165	1172	666	413	286
无形资产	1003	986	935	889	848
商誉	6728	6694	6694	6694	6694
其他非流动资产	130	123	137	137	137
非流动资产合计	20371	21212	21280	21511	21715
总负债	8347	9118	7992	8043	8092
短期借款	3324	2179	944	796	624
应付账款	729	1267	1259	1320	1396
应付票据	444	254	252	264	280
预收账款	16	17	18	19	21
其他流动负债	58	43	50	58	67
流动负债合计	5485	4658	3425	3368	3308
长期借款	1330	2499	2599	2699	2799
应付债券	400	900	900	900	900
其他非流动负债	98	116	124	131	140
非流动负债合计	2862	4460	4567	4675	4784
股东权益	18733	18677	19343	19758	20180
股本	1215	1215	1215	1215	1215
公积金	12989	13000	13062	13144	13173
未分配利润	3624	3430	3928	4127	4387
归属母公司权益	17832	17697	18229	18511	18800
少数股东权益	900	980	1113	1247	1381

费用率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售费用率	1.02%	1.24%	1.24%	1.24%	1.24%
管理费用率	4.50%	4.57%	4.57%	4.57%	4.57%
财务费用率	1.34%	1.31%	1.55%	1.76%	2.03%
研发费用率	2.76%	2.76%	2.76%	2.76%	2.76%
所得税率	25%	5%	5%	5%	5%

每股指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股红利	0.05	0.05	0.45	0.57	0.66
每股经营现金流	1.13	0.89	1.27	1.51	1.70
每股净资产	14.67	14.56	15.00	15.23	15.47
每股销售收入	9.11	9.07	9.67	10.32	11.04

估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	56.2	-	20.9	15.7	13.3
PB	0.73	0.73	0.71	0.70	0.69
EV/EBITDA	9.9	13.5	8.4	7.3	6.6
股息率	0.5%	0.5%	4.2%	5.3%	6.1%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，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，本研究报告中任何关于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。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼