

经营稳健增长，新兴需求助力成长

核心观点

2025 年金发科技经营稳健增长，各业务板块表现亮眼：改性塑料受政策推动下游需求改善实现增长，绿色石化产能利用率提升带动毛利率修复，新材料则依托生物降解、特种工程塑料在新兴领域的需求，营收与毛利同步提升。26Q1，受美伊局势影响，改性塑料、绿色石化销量增长受限，但公司整体盈利有所改善；新材料业务逆势高增，表现突出。公司研发投入充足，科研实力突出，AI 算力、低空经济等新兴需求将为其持续增长提供有力支撑。优异的现金流也将为公司未来的增长提供坚实的保障。

事件

金发科技发布 2025 年年度报告，全年实现营收 654.0 亿元，同比+8.1%，实现归母净利润 11.5 亿元，同比+39.4%。其中 Q4 实现营收 157.8 亿元，同/环比-21.3%/-12.2%，实现归母净利润 0.9 亿元，同/环比-39.8%/-82.2%。

金发科技发布 2026 年一季度报告，实现营收 155.9 亿元，同比-0.5%，实现归母净利润 3.1 亿元，同比+23.7%。

金发科技发布 2025 年度利润分配预案，公司拟向全体股东每股派发现金红利 0.20 元（含税），对应股利支付率达 44.8%。

简评

2025：经营稳健增长，减值略有拖累。1) 改性塑料方面，公司全年实现销量 295.1 万吨，同比+15.6%，实现营收 357.8 亿元，同比+11.6%，实现毛利率 24.4%，同比+2.4pct。我们认为改性塑料的增长主要受益于国补、以旧换新政策推动下游家电材料、汽车材料、电子电工材料、新能源材料等需求改善。2) 绿色石化方面，公司全年实现营收 124.6 亿元，同比+9.0%，实现毛利率-5.3%，同比+1.1pct。我们认为绿色石化业务毛利率的修复主要来自于产能利用率的提升。3) 新材料板块，公司全年实现销量 28.4 万吨，同比+20.3%，实现营收 43.7 亿元，同比+19.6%，实现毛利率 20.6%，同比+4.8pct。我们认为新材料板块同比营收、利润率的增长主要来自于生物降解材料、特种工程塑料在 3D 打印、AI 算力等新兴领域的稳健增长，高毛利产品销售比例不断提升。值得注意的是，2025 年贷款减值损失导致信用减值损失增加、投资性房地产减值损失导致的资产减值损失增加，阶段性拖累了公司盈利，但从现金流的角度来看，2025 年公司经营性现金流净额达 59.04 亿元，净现比达 513.4%，近三年持续保持在 200% 以上。

金发科技 (600143.SH)

调升

买入

吴宇

wuyul@csc.com.cn

SAC 编号:S1440526030001

杨晖

yanghuil@csc.com.cn

SAC 编号:S1440525120006

发布日期：2026 年 04 月 26 日

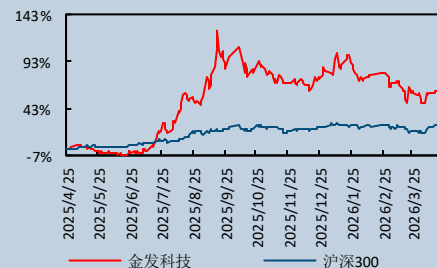
当前股价：16.71 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	-4.89/-11.89	-21.33/-19.97	56.61/32.84
12 月最高/最低价 (元)			24.08/9.91
总股本 (万股)			263,482.60
流通 A 股 (万股)			263,482.60
总市值 (亿元)			440.28
流通市值 (亿元)			440.28
近 3 月日均成交量 (万)			6024.26
主要股东			
袁志敏			19.37%

股价表现



26Q1：改性塑料、绿色石化销量增长略有受限，盈利有所改善。2026Q1，公司改性塑料、绿色石化和新材料业务分别实现销量 63.2、37.9、8.8 万吨，同比+4.5%、-15.4%、+56.4%，我们认为改性塑料和绿色石化业务销量受到了美伊局势影响，整个产业链为预防断链风险有一定惜售，导致销量增长受限。与此同时，公司盈利得到了改善，毛利率同比+1.2pct 至 13.3%。现金流方面，公司实现经营性现金流净额 14.1 亿元，净现比达 454.8%。

高投入重研发，新兴需求助力长期增长。金发科技作为国内改性塑料的龙头企业持续投入研发提升产品性能，2023 年以来每年研发费用率都超过 4%，2025 年公司首席技术官黄险波博士当选中国工程院院士，彰显了公司整体科研实力与行业影响力。目前，AI 算力、具身智能机器人、低空经济等新兴领域的爆发对改性塑料的需求和性能要求不断提升，公司在技术投入和人才队伍上远超国内同行，布局改性塑料的同时，在高性能的 PEEK、LCP 等多种特种工程塑料上都有布局，未来新兴需求也将助力公司持续增长。

投资建议：金发科技持续推进新领域的开拓和全球化布局，改性塑料、新材料板块有望继续保持稳健增长趋势，我们预计 2026-2028 年公司实现归母净利润 17.5、23.2、29.9 亿元，对应 PE 分别为 25.2x、19.0x、14.7x。考虑到公司为改性塑料龙头且新材料业绩快速发展，调升为“买入”评级。

表 1：重要财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	60,514.24	65,396.22	75,465.08	83,026.80	91,354.09
YoY(%)	26.23	8.07	15.40	10.02	10.03
净利润(百万元)	824.62	1,149.88	1,750.65	2,321.69	2,991.99
YoY(%)	160.36	39.44	52.25	32.62	28.87
毛利率(%)	11.31	13.33	13.78	14.05	14.32
销售净利率(%)	1.36	1.76	2.32	2.80	3.28
ROE(%)	4.59	5.91	8.52	10.57	12.56
EPS(摊薄/元)	0.31	0.44	0.66	0.88	1.14
P/E(倍)	53.39	38.29	25.15	18.96	14.72
P/B(倍)	2.45	2.26	2.14	2.00	1.85

资料来源：iFinD，中信建投证券

风险分析

一、原材料价格波动与行业周期风险

公司主营改性塑料、绿色石化及新材料业务，生产原材料与原油等大宗商品高度挂钩，大宗商品价格大幅波动，将直接增加生产成本管控压力，挤压产品盈利空间。同时塑料、石化行业具备强周期性特征，行业竞争持续加剧。下游家电、汽车等核心需求依赖政策扶持，若后续以旧换新、产业补贴等政策退坡，终端需求或将疲软，叠加行业同质化竞争，产品售价承压，公司整体毛利率存在下行风险。

二、地缘局势扰动与业务拓展不确定性

全球地缘冲突加剧带来明显经营扰动，前期国际局势紧张已造成产业链避险惜售，压制改性塑料、绿色石化等核心业务销量增长，供应链稳定性面临挑战。此外，公司重点布局的特种工程塑料、生物降解材料等高端新材料，依托 AI 算力、智能装备等新兴赛道实现增长，但新兴领域市场需求、技术落地节奏存在不确定性，高端产品市场开拓不及预期，将直接影响长期成长潜力。

三、资产减值压力与盈利修复不及预期

公司此前受信用减值、投资性房地产资产减值拖累，阶段性压制整体利润。未来若宏观经济走弱、行业景气度下行，存货、应收款项及各类资产仍存在减值隐患。且绿色石化板块盈利表现偏弱，业务盈利修复进程缓慢。叠加公司长期维持高研发投入，各项运营费用稳定增加，若核心业务增收不增利，成本与费用无法有效消化，将持续制约公司整体盈利水平改善。

分析师介绍

杨晖

杨晖 中信建投研究部石油化工&基础化工首席分析师

清华大学化工学士，日本京都大学经营管理硕士。4 年化工实业经验，9 年化工行业研究经验。曾任职于西部证券、华创证券研究所。2024 年获得证券时报&新财富最佳分析师化工行业第四名，2025 年获得证券时报&新财富最佳分析师化工行业第四名。

吴宇

石化能源及化工团队分析师，同济大学工学学士、管理学硕士，2026 年加入中信建投证券石化能源及化工团队，主要负责石油石化/改性塑料/维生素/甜味剂/高分子助剂等领域研究及跟踪。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)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,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,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证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话:(8610) 56135088
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk