

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)	71.17
总股本/流通股本(亿股)	0.80 / 0.58
总市值/流通市值(亿元)	57 / 41
52周内最高/最低价	72.62 / 22.69
资产负债率(%)	34.8%
市盈率	-30.68
第一大股东	范和强

研究所

分析师: 刘海荣
SAC 登记编号: S1340525120006
Email: liuhairong@cnpsec.com
分析师: 李金凤
SAC 登记编号: S1340525120004
Email: lijinfeng@cnpsec.com

和顺科技(301237)

周期波动下盈利承压，薄膜+碳纤维双轮驱动蓄力未来

● 事件描述

2026年3月31日，和顺科技正式发布2025年年度报告。2025年，公司实现营业总收入5.95亿元，同比增长18.35%；归母净利润为-1.82亿元，同比下滑285.49%；扣除非经常性损益后的归母净利润为-1.86亿元，盈利端显著承压。费用层面，2025年公司销售费用同比小幅增长4.51%；管理费用同比优化，下降3.50%；研发投入持续加码，研发费用同比提升14.76%；财务费用同比大幅变动，主要系募集资金投入使用，利息收入有所下降所致。

● 事件点评

分业务经营情况：量价有所分化，高端膜产品盈利凸显韧性。2025年，有色光电基膜销量2.32万吨，实现收入2.76亿元，同比增长7.57%，毛利率21.58%，同比提升5.00个百分点；透明膜销量3.70万吨，实现收入2.53亿元，毛利率-9.07%，同比下滑2.28个百分点；其他功能膜销量0.45万吨，实现收入0.57亿元，收入同比下滑16.03%，毛利率23.09%，同比提升7.76个百分点。

聚酯薄膜业务根基稳固，高端化与研发驱动长期成长。公司聚酯薄膜业务根基坚实，目前整体年产能可达11.5万吨，核心产品涵盖有色光电基膜、透明膜及其他功能膜三大品类，应用领域覆盖消费电子、汽车制造、新能源等高附加值高端应用领域。面对行业低端内卷、整体价格承压的周期环境，公司锚定高端紧缺细分市场，坚持差异化、功能性发展定位，持续推进高端有色光电基膜自主国产替代；2025年公司持续加码研发投入，全年研发费用达0.24亿元，同比提升14.76%，持续丰富高端功能膜产品体系、优化产品性能与品质，巩固聚酯薄膜业务在高端细分领域的竞争优势。

碳纤维新赛道布局开启，第二成长曲线加速成型。公司年产350吨高性能碳纤维重点项目正稳步推进，该项目一期建成后将形成150吨碳纤维产能，全面达产后可实现年产350吨高性能碳纤维及配套850吨原丝的生产能力；产品主打T800、T1000、T1100及M系列高性能碳纤维，精准锚定航空航天、高端装备制造等高壁垒、高附加值应用场景，打破海外技术长期垄断格局。目前该项目加快试车投产与客户认证拓展，投产后将实现产品规模化商业化供货，为公司打开全新增长空间。

● 盈利预测与估值

预计公司2026-2028年营业收入分别为9.32亿元、15.32亿元、23.09亿元，同比增速分别为56.53%、64.42%、50.70%；归母净利润分别为-0.98亿元、-0.43亿元、0.59亿元，同比增速分别为46.04%、56.60%、238.58%。公司2026-2028年业绩对应PE估值分别为-55倍、-127倍、91倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

● **风险提示：**

原材料价格变动风险；在建项目投产不及预期风险；市场竞争加剧风险等。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	595	932	1532	2309
增长率(%)	18.35	56.53	64.42	50.70
EBITDA（百万元）	31.00	37.84	117.64	238.47
归属母公司净利润（百万元）	-181.73	-98.06	-42.56	58.97
增长率(%)	-285.49	46.04	56.60	238.58
EPS(元/股)	-2.27	-1.23	-0.53	0.74
市盈率(P/E)	-29.63	-54.91	-126.52	91.30
市净率(P/B)	4.68	5.12	5.33	5.04
EV/EBITDA	159.70	157.34	52.45	26.25

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)					主要财务比率				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	595	932	1532	2309	营业收入	18.3%	56.5%	64.4%	50.7%
营业成本	543	813	1293	1893	营业利润	-200.3%	46.0%	56.7%	239.1%
税金及附加	4	7	11	16	归属于母公司净利润	-285.5%	46.0%	56.6%	238.6%
销售费用	5	8	14	18	获利能力				
管理费用	34	54	89	132	毛利率	8.8%	12.8%	15.6%	18.0%
研发费用	24	37	60	91	净利率	-30.5%	-10.5%	-2.8%	2.6%
财务费用	1	19	26	33	ROE	-15.8%	-9.3%	-4.2%	5.5%
资产减值损失	-168	-102	-102	-102	ROIC	-3.4%	-4.5%	-0.8%	4.1%
营业利润	-175	-94	-41	57	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	34.8%	45.7%	55.2%	61.2%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	2.34	1.54	1.36	1.36
利润总额	-175	-94	-41	57	营运能力				
所得税	7	4	2	-2	应收账款周转率	9.02	12.62	12.86	12.43
净利润	-182	-98	-43	59	存货周转率	2.76	2.96	2.95	2.95
归母净利润	-182	-98	-43	59	总资产周转率	0.35	0.50	0.72	0.91
每股收益(元)	-2.27	-1.23	-0.53	0.74	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	-2.27	-1.23	-0.53	0.74
货币资金	109	107	141	301	每股净资产	14.37	13.14	12.62	13.35
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	58	90	148	223	PE	-29.63	-54.91	-126.52	91.30
预付款项	6	10	15	23	PB	4.68	5.12	5.33	5.04
存货	199	351	524	759	现金流量表				
流动资产合计	537	781	1185	1789	净利润	-182	-98	-43	59
固定资产	717	705	675	599	折旧和摊销	83	113	132	149
在建工程	421	372	323	304	营运资本变动	-24	-218	-256	-248
无形资产	101	98	95	92	其他	172	121	127	132
非流动资产合计	1254	1191	1108	1009	经营活动现金流净额	48	-82	-39	92
资产总计	1791	1971	2293	2798	资本开支	-400	-152	-152	-152
短期借款	54	304	554	804	其他	154	2	3	4
应付票据及应付账款	151	171	268	440	投资活动现金流净额	-246	-150	-149	-148
其他流动负债	24	33	50	75	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	229	508	872	1319	债务融资	277	250	250	250
其他	394	393	393	393	其他	-27	-21	-27	-35
非流动负债合计	394	393	393	393	筹资活动现金流净额	250	229	223	215
负债合计	623	901	1265	1711	现金及现金等价物净增加额	52	-3	34	160
股本	80	80	80	80					
资本公积金	1111	1111	1111	1111					
未分配利润	-20	-118	-160	-110					
少数股东权益	19	19	19	19					
其他	-21	-21	-21	-12					
所有者权益合计	1169	1071	1028	1087					
负债和所有者权益总计	1791	1971	2293	2798					

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