

公司研究

原料价格上涨 Q1 业绩承压，布局半导体、生物医药打开成长空间

——争光股份（301092.SZ）公告点评

买入（维持）

当前价：38.03 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

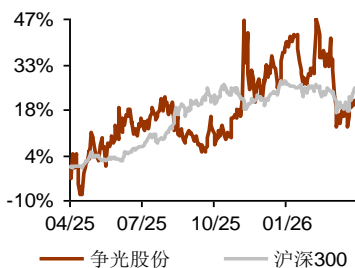
021-52523800

caijiahao@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	1.35
总市值(亿元):	51.17
一年最低/最高(元):	25.38/43.17
近3月换手率:	219.55%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	7.46	2.58	16.01
绝对	14.55	3.77	43.44

资料来源：Wind

相关研报

离子交换树脂龙头企业，新产能投产在即，国产替代主力军——争光股份（301092.SZ）首次覆盖报告（2025-05-14）

要点

事件 1: 公司发布 2025 年年度报告，2025 年，公司实现营业收入 6.52 亿元，同比+14%；实现归母净利润 1 亿元，同比-3%。其中 Q4 单季度公司实现营业收入 1.66 亿元，同比+7%，环比+5%；实现归母净利润 0.21 亿元，同比-17%，环比-17%。

事件 2: 公司发布 2026 年一季度报告，2026 年 Q1，公司实现营业收入 1.26 亿元，同比-5%，环比-24%；实现归母净利润 0.18 亿元，同比-27%，环比-17%。

原材料价格上涨，26Q1 业绩承压下滑。 2025 年公司营收稳步增长，经营规模持续扩张，25 年公司实现扣非归母净利润 0.95 亿元，同比+8.69%，充分体现公司宁波基地盈利韧性充足，稳步改善。2026 年 Q1，公司业绩承压的主要原因系生产成本上行。公司生产所需核心原材料主要为苯乙烯、丙烯酸、硫酸等基础化工品，受原油、丙烯、硫磺等上游大宗商品价格波动影响，导致公司原材料采购成本显著抬升。2026Q1，国内苯乙烯均价为 8438 元/吨，同比-1%，环比+25%；国内丙烯酸均价为 7948 元/吨，同比+4%，环比+24%；国内硫酸均价为 1076 元/吨，同比+124%，环比+26%。

荆门项目投产在即，业绩增长可期。 截至 2025 年底，公司拥有 22050 吨离子交换与吸附树脂、2300 吨大孔吸附树脂以及 15000 吨食品级精处理树脂的设计产能。公司正积极布局未来发展，在湖北荆门投资建设功能性高分子新材料项目，总投资额达 10 亿元人民币。该项目主要生产离子交换与吸附树脂，规划总产能达 54,880 吨/年。该项目一期产能为 3.9 万吨/年，目前已经进入试生产前的自查自纠工作，预计 2026 年上半年能够投入生产。随着新产能的逐步释放，公司在离子交换与吸附树脂领域的市场地位有望进一步提升，为未来业绩增长提供有力支撑。

积极布局半导体等领域高附加值产品，打开未来成长空间。 公司始终深耕离子交换与吸附树脂领域，形成集研发、生产及销售于一体的全方位布局。在稳固传统市场的基础上，公司持续推进产品迭代升级，加速向高端赛道延伸，重点布局半导体、生物医药、核电等核心领域。公司在电子级超纯化水领域拥有多年技术积淀，公司开发的“ZGC650U”、“ZGA550U”等均粒树脂及“ZGUP8040”除硼树脂，其粒径均一度、耐温稳定性、低 TOC 析出等关键指标已可对标美国杜邦、德国朗盛等国际巨头，正逐步应用于国内半导体及面板行业的超纯水制备系统，成为国产替代的中坚力量。公司依托汉杰特精处理车间及荆门项目建设，布局可满足 18.2 兆、TOC ≤5PPb 指标的电子级树脂与抛光树脂产线，持续加码半导体高端领域，有望充分受益行业景气与国产替代机遇。此外，生物医药方面，公司积极开发生物医药系列高附加值产品，包括固定化酶载体、固相合成载体，琼脂糖等系列产品，加快发展生物医药细分市场；核电领域，公司是国内首家获得核电领域准入资格的树脂生产企业，其自主研发的“ZG NR 系列核级离子交换树脂”成功应用于秦山、田湾等核电站，打破了该领域长期依赖进口的局面。

盈利预测、估值与评级：考虑到原材料价格上涨公司离子交换树脂产品毛利率承压，我们下调公司 2026-2027 年盈利预测，新增 2028 年盈利预测，预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 1.48（下调 25%）/2.46（下调 7%）/3.05 亿元，折合 EPS 分别为 1.10/1.83/2.27 元。公司荆门项目投产在即，积极布局半导体、生物医药等领域，未来具备高成长性，因此维持公司“买入”评级。

风险提示：原材料价格波动风险，环境保护和安全生产风险，产能建设不及预期风险。

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）	572	652	820	1,228	1,372
营业收入增长率	8.67%	13.94%	25.91%	49.64%	11.75%
归母净利润（百万元）	103	100	148	246	305
归母净利润增长率	-5.33%	-2.64%	47.17%	66.64%	24.05%
EPS（元）	0.77	0.75	1.10	1.83	2.27
ROE（归属母公司）（摊薄）	5.46%	5.12%	7.12%	10.81%	12.18%
P/E	49	51	35	21	17
P/B	2.7	2.6	2.5	2.2	2.0

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2026-04-29 注：公司总股本 24 年末为 1.34 亿股，25 年及以后为 1.35 亿股

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	572	652	820	1,228	1,372
营业成本	392	448	532	760	822
折旧和摊销	25	28	32	44	55
税金及附加	6	7	8	13	14
销售费用	29	31	40	59	66
管理费用	29	31	40	59	66
研发费用	30	36	45	68	76
财务费用	-15	-11	-14	-21	-23
投资收益	8	4	4	4	4
营业利润	119	113	174	290	359
利润总额	119	112	174	289	359
所得税	16	12	26	43	54
净利润	103	100	148	246	305
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	103	100	148	246	305
EPS(元)	0.77	0.75	1.10	1.83	2.27

现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	83	116	136	208	309
净利润	103	100	148	246	305
折旧摊销	25	28	32	44	55
净营运资金增加	-17	106	66	157	58
其他	-29	-118	-109	-238	-108
投资活动产生现金流	-120	-80	-209	-231	-206
净资本支出	-387	-366	-210	-210	-210
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	267	287	1	-21	4
融资活动现金流	-38	-57	-27	-13	-47
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	3	-28	-10	0	0
无息负债变化	101	-64	45	119	34
净现金流	-74	-21	-100	-36	56

主要指标

盈利能力 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛利率	31.4%	31.2%	35.1%	38.1%	40.1%
EBITDA 率	21.4%	20.5%	23.3%	25.9%	28.4%
EBIT 率	16.9%	16.1%	19.4%	22.4%	24.4%
税前净利润率	20.8%	17.3%	21.2%	23.6%	26.2%
归母净利润率	18.0%	15.4%	18.0%	20.0%	22.2%
ROA	4.7%	4.6%	6.3%	9.2%	10.4%
ROE (摊薄)	5.5%	5.1%	7.1%	10.8%	12.2%
经营性 ROIC	7.7%	6.5%	8.1%	11.7%	12.9%

偿债能力	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债率	15%	11%	11%	15%	14%
流动比率	4.17	4.71	4.00	3.15	3.19
速动比率	3.68	4.10	3.37	2.53	2.56
归母权益/有息债务	49.30	193.26	14641.84	16066.30	17700.22
有形资产/有息债务	56.21	206.95	15808.97	18014.36	19832.42

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	2,210	2,192	2,340	2,660	2,925
货币资金	578	540	441	405	461
交易性金融资产	395	141	141	142	144
应收账款	112	127	160	240	268
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	5	6	7	11	12
存货	154	133	158	226	245
其他流动资产	52	79	84	94	97
流动资产合计	1,311	1,044	1,008	1,137	1,247
其他权益工具	1	1	1	1	1
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	272	290	520	718	890
在建工程	545	739	659	599	555
无形资产	50	77	86	94	102
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	21	11	16	16	16
非流动资产合计	900	1,149	1,331	1,523	1,678
总负债	324	232	267	386	420
短期借款	10	10	0	0	0
应付账款	207	146	174	248	269
应付票据	4	10	12	17	18
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	3	2	6	16	20
流动负债合计	314	222	252	361	391
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	4	4	8	18	22
非流动负债合计	10	11	15	25	29
股东权益	1,886	1,960	2,072	2,274	2,505
股本	134	135	135	135	135
公积金	1,169	1,179	1,182	1,182	1,182
未分配利润	593	655	765	967	1,198
归属母公司权益	1,886	1,960	2,073	2,274	2,505
少数股东权益	0	0	0	0	0

费用率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售费用率	5.09%	4.83%	4.83%	4.83%	4.83%
管理费用率	5.02%	4.82%	4.82%	4.82%	4.82%
财务费用率	-2.70%	-1.70%	-1.69%	-1.71%	-1.71%
研发费用率	5.21%	5.51%	5.51%	5.51%	5.51%
所得税率	13%	11%	15%	15%	15%

每股指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股红利	0.26	0.26	0.33	0.55	0.68
每股经营现金流	0.62	0.86	1.01	1.55	2.30
每股净资产	14.07	14.57	15.41	16.90	18.62
每股销售收入	4.27	4.84	6.10	9.13	10.20

估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	49	51	35	21	17
PB	2.7	2.6	2.5	2.2	2.0
EV/EBITDA	35.3	34.6	24.8	15.2	12.4
股息率	0.7%	0.7%	0.9%	1.4%	1.8%

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