

呈和科技 (688625.SH)

海外业务实现突破，布局高端电子材料新赛道

优于大市

核心观点

2025年及2026年一季度业绩实现稳健增长，海外业务表现亮眼。2025年公司实现营业收入9.77亿元，同比增长11.94%；实现归母净利润2.76亿元，同比增长10.20%；2026年第一季度，公司实现营业收入2.49亿元，同比增长13.90%，环比增长4.94%；实现归母净利润0.90亿元，同比增长26.20%，环比增长87.90%。公司业绩增长主要得益于核心产品在高分子材料助剂领域的国产化率和市场渗透率提升，公司通过实施差异化竞争策略开拓国内和海外市场，以及持续进行降本增效。2025年公司海外营收达2.63亿元，同比增长52.61%，营收占比提升至26.86%，且海外业务毛利率达56.94%，同比增加7.33pcts，比国内高16.32pcts，公司出海战略取得阶段性显著成效。

国际贸易摩擦风险升级，成核剂国产化率有望加速提升。2022年我国成核剂行业需求量达到9520吨，2023年我国成核剂进口替代率为30%，预计2025年全球成核剂市场销售额预计突破10亿美元，进口替代率达到34%，公司是国内成核剂销售额最大的公司，也是国产替代的核心公司。公司成核剂的主要竞争对手为美国美利肯、日本艾迪科以及部分国内非上市公司。在国际贸易风险提升的背景下，我们认为成核剂国产替代率有望加速提高，而公司成核剂产品性能可对标美利肯同代产品，产品售价更低，且南沙基地投产后公司现有产能充足，有望抓住机遇实现成核剂产品的加速推广。

布局高端电子材料新赛道，打造公司第二增长曲线。2025年呈和科技依托在高性能材料领域长期的技术积淀与产业化优势，紧抓AI算力、高性能服务器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，打造公司第二增长曲线。呈和电子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头部CCL厂商，产品供不应求。公司正积极扩产，持续强化高端电子材料供给能力。

风险提示：市场开拓风险；业务拓展、在建项目进展不及预期的风险等。

投资建议：维持“优于大市”评级。我们小幅调整对公司的盈利预测，预计2026-2028年公司归母净利润为3.47/4.30/5.22亿元（2026/2027年原值为3.50/4.02亿元），同比增速为25.7%/24.1%/21.3%，摊薄EPS为1.84/2.28/2.77元，当前股价对应PE为39.2/31.6/26.1x，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	882	977	1,222	1,503	1,803
(+/-%)	10.3%	10.8%	25.0%	23.0%	20.0%
净利润(百万元)	250	276	347	430	522
(+/-%)	10.7%	10.2%	25.7%	24.1%	21.3%
每股收益(元)	1.85	1.46	1.84	2.28	2.77
EBIT Margin	27.8%	30.0%	31.4%	31.4%	31.4%
净资产收益率(ROE)	18.4%	18.3%	20.6%	22.7%	24.2%
市盈率(PE)	39.0	49.3	39.2	31.6	26.1
EV/EBITDA	44.1	46.5	36.0	29.8	25.3
市净率(PB)	7.18	9.03	8.10	7.18	6.31

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

基础化工·化学制品

证券分析师：杨林

010-88005379

yanglin6@guosen.com.cn

S0980520120002

证券分析师：王新航

0755-81981222

wangxinhang@guosen.com.cn

S0980525080002

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	72.20元
总市值/流通市值	13597/13597百万元
52周最高价/最低价	75.88/29.35元
近3个月日均成交额	221.90百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《呈和科技(688625.SH)-三季度业绩稳健增长，海外业务表现亮眼》——2025-10-29
- 《呈和科技(688625.SH)-上半年归母净利润稳健增长，海外业务表现亮眼》——2025-08-16
- 《呈和科技(688625.SH)-归母净利润延续稳健增长，成核剂国产替代有望提速》——2025-04-30
- 《呈和科技(688625.SH)-成核剂国产替代有望提速，公司拟收购映日科技》——2025-04-09
- 《呈和科技(688625.SH)-上半年实现增收增利，继续看好公司稳健成长》——2024-08-19

2025 年及 2026 年一季度业绩实现稳健增长，海外业务表现亮眼。2025 年公司实现营业收入 9.77 亿元，同比增长 11.94%；实现归母净利润 2.76 亿元，同比增长 10.20%；销售毛利率 45.02%，同比提升 1.49 pct，销售净利率 28.22%，同比下降 0.15 pct，公司的盈利能力保持相对稳定，研发费用率 4.04%，同比基本持平，持续巩固技术壁垒，销售费用率与管理费用率持续下降，降本增效效果显著，账上现金充裕，利息收入大于支出。2026 年第一季度，公司实现营业收入 2.49 亿元，同比增长 13.90%，环比增长 4.94%；实现归母净利润 0.90 亿元，同比增长 26.20%，环比增长 87.90%，季度间保持良好增长趋势。公司业绩增长主要得益于核心产品在高分子材料助剂领域的国产化率和市场渗透率提升，公司积拓宽现有产品应用下游，通过实施差异化竞争策略开拓国内和海外市场，以及持续进行降本增效。2025 年公司海外营收达 2.63 亿元，同比增长 52.61%，营收占比提升至 26.86%，且海外业务毛利率达 56.94%，同比增加 7.33 pct，比国内高 16.32 pct，公司出海战略取得阶段性显著成效。

分业务看，2025 年呈和科技成核剂营业收入 5.96 亿元，同比增长 16.58%，毛利率 55.64%，同比减少 0.27 pct，其中成核剂销量 11614.42 吨，同比增长 19.40%，销售均价 5.13 万元/吨，同比降低 2.36%，公司以复合助剂形式销售的成核剂占比提升，使得成核剂销量增长而销售均价下降；合成水滑石营业收入 1.26 亿元，同比增长 7.97%，毛利率 44.63%，同比减少 2.39 pct；NDO 复合助剂营业收入 0.60 亿元，同比增长 3.71%，毛利率 23.62%，同比减少 1.30 pct；抗氧剂营业收入 1.14 亿元，同比增长 61.36%，毛利率 11.60%，同比减少 3.33 pct；贸易业务营业收入 0.81 亿元，同比下降 29.58%，毛利率 30.23%，同比增加 23.09 pct。

图1: 呈和科技营业收入及同环比增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 呈和科技归母净利润及同环比增速



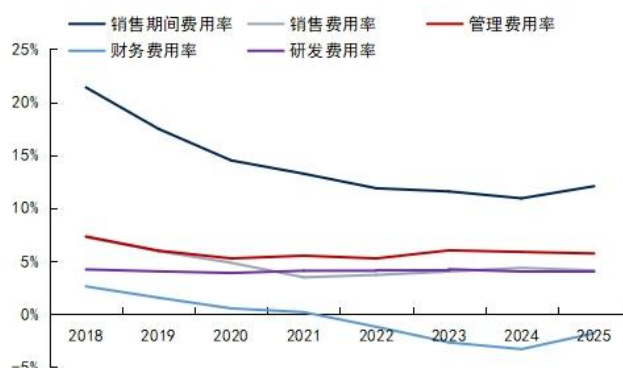
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 呈和科技销售毛利率和销售净利率



请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

图4: 呈和科技期间费用率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

国际贸易摩擦风险升级，成核剂国产化率有望加速提升。据公司公告，2022 年我国成核剂行业需求量达到 9520 吨，2023 年我国成核剂进口替代率为 30%，预计 2025 年全球成核剂市场销售额预计突破 10 亿美元，进口替代率达到 34%，公司是国内成核剂销售额最大的公司，也是国产替代的核心公司。公司成核剂的主要竞争对手为美国美利肯、日本艾迪科以及部分国内非上市公司。在国际贸易风险提升的背景下，我们认为成核剂国产替代率有望加速提高，而公司成核剂产品性能可对标美利肯同代产品，产品售价更低，且南沙基地投产后公司现有产能充足，有望抓住机遇实现成核剂产品的加速推广，有力推动成核剂的国产替代进程。

布局高端电子材料新赛道，打造公司第二增长曲线。2025 年呈和科技依托在高分子材料领域长期的技术积淀与产业化优势，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。呈和科技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，通过自主研发、核心外部团队引入、战略投资与产业收购并举的多元化技术路径，聚焦低介电、低损耗高频高速树脂及配套功能材料的研发、生产与市场落地，快速提升技术与产品能力，抢抓国产替代机遇，完善高端新材料布局，打造公司第二增长曲线，以材料创新支撑电子信息产业高质量发展。呈和电子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头部 CCL 厂商，产品供不应求。公司正积极扩产，持续强化高端电子材料供给能力。

投资建议：我们认为，公司是国内成核剂、合成水滑石的龙头企业，所处行业存在广阔的进口替代空间，随着公司在建产能的逐步释放，看好公司稳健成长；同时，公司战略布局高端电子材料新赛道，聚苯醚树脂、高频高速阻燃剂系列产品已实现批量供应头部 CCL 厂商，培育长期发展新动能。我们小幅调整对公司的盈利预测，预计 2026-2028 年公司归母净利润为 3.47/4.30/5.22 亿元（2026/2027 年原值为 3.50/4.02 亿元），同比增速为 25.7%/24.1%/21.3%，摊薄 EPS 为 1.84/2.28/2.77 元，当前股价对应 PE 为 39.2/31.6/26.1x，维持“优于大市”评级。

风险提示：市场开拓风险；原材料价格大幅波动风险；业务拓展不及预期的风险；在建项目进展不及预期的风险等。

表1：呈和科技：可比公司估值

股票代码	股票简称	主营产品	收盘价	EPS			PE			PB (2026E)	总市值 (亿元)
			(2026/4/29)	2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E		
688625.SH	呈和科技	塑料助剂、电子树脂	72.20	1.46	1.84	2.28	49.3	39.2	31.6	8.97	136
605589.SH	圣泉集团	酚醛树脂、电子树脂	40.81	1.19	1.68	2.06	23.8	24.3	19.8	3.17	345

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理并预测

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	467	660	800	1000	1200	营业收入	882	977	1222	1503	1803
应收款项	257	363	402	494	593	营业成本	498	537	660	812	974
存货净额	73	88	104	128	155	营业税金及附加	13	11	12	15	18
其他流动资产	187	196	244	301	361	销售费用	38	40	49	60	72
流动资产合计	2207	1511	1754	2127	2512	管理费用	52	56	69	84	101
固定资产	397	394	435	469	499	研发费用	35	40	49	60	72
无形资产及其他	45	43	52	60	68	财务费用	(29)	(18)	(17)	(25)	(37)
投资性房地产	639	1120	1120	1120	1120	投资收益	5	18	3	3	3
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	2	(1)	0	0	0
资产总计	3288	3068	3359	3775	4199	其他收入	(25)	(38)	(49)	(60)	(72)
短期借款及交易性金融负债	1397	859	936	971	954	营业利润	292	329	403	500	606
应付款项	339	538	520	642	774	营业外净收支	(0)	(6)	0	0	0
其他流动负债	158	128	187	231	278	利润总额	292	323	403	500	606
流动负债合计	1894	1525	1643	1844	2006	所得税费用	41	48	56	70	85
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	34	38	38	38	38	归属于母公司净利润	250	276	347	430	522
长期负债合计	34	38	38	38	38	现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
负债合计	1928	1563	1681	1882	2044	净利润	250	276	347	430	522
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	0	(0)	0	0	0
股东权益	1361	1505	1679	1894	2154	折旧摊销	19	32	42	47	52
负债和股东权益总计	3288	3068	3359	3775	4199	公允价值变动损失	(2)	1	0	0	0
						财务费用	(29)	(18)	(17)	(25)	(37)
关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E	营运资本变动	1013	(437)	(62)	(7)	(6)
每股收益	1.85	1.46	1.84	2.28	2.77	其它	(0)	0	(0)	(0)	(0)
每股红利	0.90	0.73	0.92	1.14	1.38	经营活动现金流	1281	(128)	326	471	567
每股净资产	10.06	7.99	8.91	10.06	11.44	资本开支	0	(27)	(90)	(90)	(90)
ROIC	11.43%	14.43%	15%	17%	19%	其它投资现金流	(1051)	1019	0	0	0
ROE	18.39%	18.32%	21%	23%	24%	投资活动现金流	(1051)	992	(90)	(90)	(90)
毛利率	44%	45%	46%	46%	46%	权益性融资	3	0	0	0	0
EBIT Margin	28%	30%	31%	31%	31%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	30%	33%	35%	35%	34%	支付股利、利息	(121)	(137)	(173)	(215)	(261)
收入增长	10%	11%	25%	23%	20%	其它融资现金流	(161)	(397)	77	35	(17)
净利润增长率	11%	10%	26%	24%	21%	融资活动现金流	(401)	(671)	(96)	(181)	(277)
资产负债率	59%	51%	50%	50%	49%	现金净变动	(171)	193	140	200	200
股息率	0.9%	1.0%	1.3%	1.6%	1.9%	货币资金的期初余额	638	467	660	800	1000
P/E	39.0	49.3	39.2	31.6	26.1	货币资金的期末余额	467	660	800	1000	1200
P/B	7.2	9.0	8.1	7.2	6.3	企业自由现金流	0	(182)	219	356	443
EV/EBITDA	44.1	46.5	36.0	29.8	25.3	权益自由现金流	0	(579)	311	412	458

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 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（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032