

呈和科技 (688625.SH)

强烈推荐 (维持)

主营业务保持快速增长, 积极发展 AI 电子材料

事件: 公司发布 2025 年年报以及 2026 年一季报, 公司 2025 年实现营收 9.77 亿元, 同比增长 11.94%, 归母净利润 2.76 亿元, 同比增长 10.2%, 其中四季度实现营收 2.37 亿元, 同比增长 5.54%, 归母净利润 4800 万元, 同比下降 8.31%。公司 2026 年一季度实现营收 2.49 亿元, 同比增长 13.9%, 归母净利润 9019 万元, 同比增长 26.2%。

□ 2025 年公司立足产业政策导向与市场发展机遇, 承势绿色发展与关键材料自主创新浪潮, 坚定深耕高分子材料助剂核心赛道。凭借成熟领先的生产工艺与比肩国际一流的产品性能, 持续深化全球市场布局, 推动经营规模稳步提升。同时, 坚持以研发创新为核心驱动力, 不断强化技术储备与产品迭代升级, 为公司长期高质量发展筑牢根基、积蓄动能。2025 年度, 公司整体经营保持稳健向好的发展态势, 持续实现营收与利润双增长。公司实现营业收入人民币 97,741.70 万元, 同比增长 11.94%; 实现归属于上市公司股东的净利润 27,578.69 万元, 同比增长 10.20%。面对行业发展机遇, 公司坚持以技术创新为驱动, 持续拓展产品应用场景与下游市场空间, 通过差异化竞争优势深化国内外市场布局, 不断强化与核心客户的战略合作关系, 有效提升市场覆盖与品牌影响力, 推动经营业绩实现稳步增长。

□ 布局新兴产业领域, 培育长期发展新动能。2025 年公司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。公司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

□ 公司凭借自主研发与量产成核剂、合成水滑石, 实现了国产同类产品突破。随后, 逐步攻克技术壁垒, 凭借全面和高规格资质认证, 以及全球聚丙烯装置主流工艺技术准入资格, 成功走进全球大型石化能源企业供应链体系。凭借先进生产工艺及比肩国际先进品牌的产品性能, 公司在成核剂领域的全球及国内市场占有率持续提升, 有力推动了成核剂的国产替代进程。在合成水滑石领域, 公司通用合成水滑石已规模化供应艾迪科、百尔罗赫、开米森集团、三益集团等世界知名热稳定剂生产企业。在高端的应用领域, 包括能源化工企业的聚丙烯树脂生产领域以及高透明聚氯乙烯的生产领域, 国内企业仍主要使用进口合成水滑石, 而公司研发的三元合成水滑石正逐步在高端市场实现进口替代, 并实现涂料领域的应用。此外, 公司的合成水滑石产品是中国石化、中国石油、中海壳牌、天津中沙石化等能源化工企业指定使用的国产合成水滑石产品。公司依托产能优势和客户群体优势, 与中国石化、中海壳牌、艾迪科、SI (圣莱科特国际集团) 等化工巨头公司建立了稳定的合作关系。在高频高速电子材料领域, 公司抓住 AI 算力、高性能服务器、5G 通信、车载电子等下游领域高速增长电子材料需求, 通过自主研发、投资

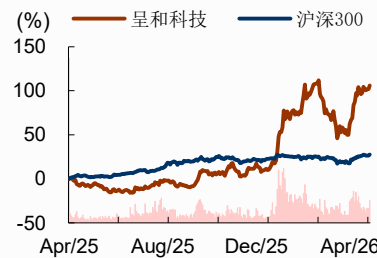
周期/化工
目标估值: NA
当前股价: 72.2 元

基础数据

总股本 (百万股)	188
已上市流通股 (百万股)	188
总市值 (十亿元)	13.6
流通市值 (十亿元)	13.6
每股净资产 (MRQ)	7.8
ROE (TTM)	ROE
资产负债率	53.4%
主要股东	赵文林
主要股东持股比例	34.23%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	32	93	103
相对表现	26	92	77



相关报告

- 《呈和科技 (688625) — 公司稳扎稳打, 单季度盈利再创历史新高》2025-10-31
- 《呈和科技 (688625) — 公司盈利能力稳步增强》2025-08-17
- 《呈和科技 (688625) — 单季度利润创历史新高, 国产替代充分受益中美贸易争端》2025-04-30

周铮 S1090515120001
✉ zhouzheng3@cmschina.com.cn
赵晨曦 S1090523010001
✉ zhaochenxi@cmschina.com.cn

并购等形式，布局高频高速覆铜板用树脂及阻燃剂业务。目前，公司 PPO（聚苯醚）树脂、高频高速阻燃剂产品已批量供应头部高频高速覆铜板厂商，并积极扩产，持续强化高端电子材料供给能力。

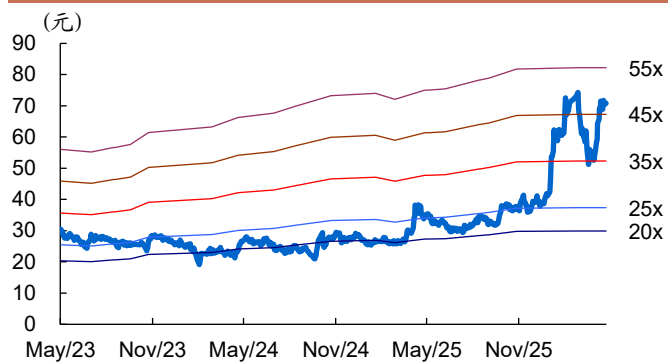
- **维持“强烈推荐”投资评级。** 预计公司 2026-2028 年收入分别为 12.02 亿元、14.91 亿元和 18.19 亿元，归母净利润分别为 3.32 亿元、4.36 亿元和 5.22 亿元，EPS 分别为 1.76 元、2.31 元和 2.77 元。当前股价对应 PE 分别为 41 倍、31.2 倍和 26 倍
- **风险提示：原材料价格波动风险，行业竞争加剧的风险**

财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	882	977	1202	1491	1819
同比增长	10%	11%	23%	24%	22%
营业利润(百万元)	292	329	396	519	622
同比增长	11%	13%	20%	31%	20%
归母净利润(百万元)	250	276	332	436	522
同比增长	11%	10%	20%	31%	20%
每股收益(元)	1.33	1.46	1.76	2.31	2.77
PE	54.3	49.3	41.0	31.2	26.0
PB	10.0	9.0	7.6	6.2	5.1

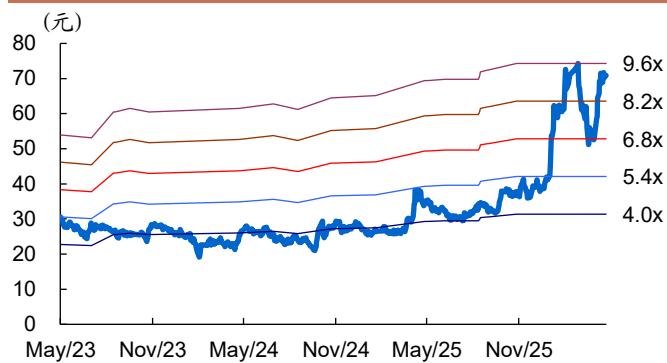
资料来源：公司数据、招商证券

图 1: 呈和科技历史 PEBand



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 呈和科技历史 PBBand



资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	2207	1511	1127	1680	2390
现金	467	660	83	385	809
交易性投资	93	0	0	0	0
应收票据	38	77	94	117	143
应收款项	213	279	343	426	519
其它应收款	6	8	9	12	14
存货	73	88	106	131	161
其他	1318	399	491	609	743
非流动资产	1081	1557	1522	1489	1460
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	397	368	340	315	292
无形资产商誉	64	63	56	51	46
其他	620	1127	1125	1123	1122
资产总计	3288	3068	2649	3169	3850
流动负债	1894	1525	821	952	1158
短期借款	1393	854	36	0	0
应付账款	339	538	645	797	983
预收账款	4	5	6	8	10
其他	159	128	133	147	165
长期负债	34	38	38	38	38
长期借款	0	0	0	0	0
其他	34	38	38	38	38
负债合计	1928	1563	858	990	1195
股本	135	188	188	188	188
资本公积金	449	396	396	396	396
留存收益	777	921	1206	1595	2070
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	1361	1505	1790	2179	2654
负债及权益合计	3288	3068	2649	3169	3850

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	145	284	297	366	447
净利润	250	276	332	436	522
折旧摊销	21	34	37	34	31
财务费用	(29)	(11)	24	(1)	(5)
投资收益	(5)	(18)	(21)	(21)	(21)
营运资金变动	(92)	8	(75)	(82)	(81)
其它	(1)	(5)	0	0	0
投资活动现金流	0	597	20	20	20
资本支出	(111)	(66)	(1)	(1)	(1)
其他投资	111	664	21	21	21
筹资活动现金流	(320)	(703)	(894)	(82)	(42)
借款变动	(265)	(645)	(823)	(36)	0
普通股增加	0	53	0	0	0
资本公积增加	(76)	(53)	0	0	0
股利分配	(34)	(81)	(47)	(47)	(47)
其他	56	23	(24)	1	5
现金净增加额	(175)	179	(577)	303	424

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	882	977	1202	1491	1819
营业成本	498	537	644	796	982
营业税金及附加	13	11	14	17	21
营业费用	38	40	43	54	65
管理费用	52	56	60	75	91
研发费用	35	40	42	52	64
财务费用	(29)	(18)	24	(1)	(5)
资产减值损失	(6)	(3)	0	0	0
公允价值变动收益	2	(1)	(1)	(1)	(1)
其他收益	16	4	4	4	4
投资收益	5	18	18	18	18
营业利润	292	329	396	519	622
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	6	6	6	6
利润总额	292	323	390	513	616
所得税	41	48	58	77	93
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	250	276	332	436	522

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
年成长率					
营业总收入	10%	11%	23%	24%	22%
营业利润	11%	13%	20%	31%	20%
归母净利润	11%	10%	20%	31%	20%
获利能力					
毛利率	43.5%	45.0%	46.4%	46.6%	46.0%
净利率	28.4%	28.2%	27.6%	29.2%	28.7%
ROE	19.0%	19.2%	20.1%	22.0%	21.6%
ROIC	8.1%	10.3%	16.9%	21.8%	21.5%
偿债能力					
资产负债率	58.6%	50.9%	32.4%	31.2%	31.1%
净负债比率	42.5%	28.0%	1.4%	0.0%	0.0%
流动比率	1.2	1.0	1.4	1.8	2.1
速动比率	1.1	0.9	1.2	1.6	1.9
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.5	0.5
存货周转率	6.9	6.7	6.6	6.7	6.7
应收账款周转率	4.3	3.2	3.0	3.0	3.0
应付账款周转率	1.4	1.2	1.1	1.1	1.1
每股资料(元)					
EPS	1.33	1.46	1.76	2.31	2.77
每股经营净现金	0.77	1.51	1.58	1.94	2.37
每股净资产	7.23	7.99	9.51	11.57	14.09
每股股利	0.18	0.25	0.25	0.25	0.25
估值比率					
PE	54.3	49.3	41.0	31.2	26.0
PB	10.0	9.0	7.6	6.2	5.1
EV/EBITDA	51.3	42.0	31.5	26.0	22.2

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 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 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。