

## 公司研究

## 布局万吨级 PEEK 一体化项目，巩固行业龙头地位

——中研股份（688716.SH）公告点评

## 增持（维持）

当前价：38.36 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)	1.22
总市值(亿元):	46.68
一年最低/最高(元):	31.01/59.95
近3月换手率:	153.92%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	12.39	-7.09	-31.68
绝对	15.16	-3.86	-6.34

资料来源：Wind

## 相关研报

国产 PEEK 行业龙头，持续推动高端 PEEK 材料进口替代——中研股份（688716.SH）首次覆盖报告（2025-10-14）

## 要点

**事件：**公司发布《关于对外投资暨签署投资协议书的公告》，拟投资约 12 亿元，在江苏扬子江国际化学工业园区新建年产 10000 吨聚醚醚酮（PEEK）高分子材料与 2000 吨 PEEK 原料一体化项目，并与江苏省张家港保税区管理委员会签署《投资协议书》。

## 点评：

**持续布局高端 PEEK 材料，打开未来成长空间。** PEEK 树脂合成领域技术壁垒较高，长期以来真正掌握 PEEK 高性能聚合物大规模工业稳产技术的企业很少。公司经过多年的技术研发，形成了包括 PEEK 合成技术、提纯技术、复合增强技术的全套生产技术。此次公司斥资 12 亿元落地张家港年产 10000 吨 PEEK 高分子材料与 2000 吨 PEEK 原料一体化项目，是依托自身成熟技术优势迈出的产能扩张与产业链纵深布局关键一步，项目聚焦 PEEK 主业全链条建设，同时配套布局氟酮核心原料产能，实现从上游关键原料到下游 PEEK 成品生产的一体化闭环。项目落地不仅能够充分释放公司长期积淀的技术产业化价值，突破现有产能瓶颈，大幅提升高端 PEEK 产品市场供给能力，更能通过原料自给自足有效对冲原材料价格波动、压缩生产成本、优化盈利结构。

**持续拓展高精尖应用领域，构筑坚实的技术护城河。**公司拟通过年产 5000 吨 PEEK 深加工系列产品综合厂房（二期）项目的实施，向型材、膜、丝材、预浸料、注塑制件等 PEEK 制品方向延伸，为 PEEK 在各行业的应用和拓展提供支撑；公司拟通过创新与技术研发中心项目的实施促进树脂生产企业和下游技术的良好结合，以工艺包等全方位的服务促进下游产品质量的提升，并在新材料应用方面继续保持公司的创新优势；公司拟通过上海碳纤维聚醚醚酮复合材料研发中心项目的实施，在树脂生产技术成熟的基础上，与东华大学深度合作，聚焦于 CF/PEEK 中“悬浮液 PEEK 预浸带制备”和“PEEK 纤维及其织物的开发”两大方向进行研发，形成制备 T800 和 T300 级别碳纤维的增强 PEEK 预浸料的能力，解决国产大飞机、其他型号飞机（直升机以及无人机等）、石油管道等管材、精密装备材料壳体等国家战略领域对 CF/PEEK 的需求问题。

**PEEK 未来发展前景广阔，看好公司未来成长性。**由于 PEEK 材料具有耐热性、耐磨性、耐疲劳性、耐辐照性、耐剥离性、抗蠕变性、尺寸稳定性、耐冲击性、耐化学药品性、无毒、阻燃等优异的综合性能，而且两个醚键和羰基又为材料提供了柔韧性与优良的工艺性。因此，PEEK 在电子电气、航空航天、汽车、能源及其他工业、医疗等多个领域得到广泛应用。依托自身核心技术优势，公司所生产的 PEEK 树脂凭借质量优势获得了市场认可，具体体现在良好的熔体稳定性、合适的熔指和黏度平衡、良好的批次稳定性、优秀的结晶性能。凭借过硬产品品质与深厚技术积淀，公司有望充分受益下游高端需求扩容，持续抢占国产替代份额，中长期成长价值凸显。

**盈利预测、估值与评级：**PEEK 行业竞争加剧，公司 PEEK 产品盈利能力不及我们此前预期，因此下调公司 2026-2027 年的盈利预测，新增 2028 年盈利预测，预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 0.21 (下调 57%)、0.30 (下调 57%)、0.40 亿元，折合 EPS 分别为 0.17、0.25、0.33 元/股。公司是 PEEK 行业龙头企业，稳步布局新产能，未来成长空间广阔，因此维持对公司的“增持”评级。

**风险提示：**下游需求不及预期，项目建设进度不及预期，客户验证风险。

**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)	277	309	368	445	573
营业收入增长率	-5.05%	11.60%	18.89%	21.09%	28.63%
归母净利润 (百万元)	39	12	21	30	40
归母净利润增长率	-27.99%	-69.79%	75.56%	43.48%	33.46%
EPS (元)	0.32	0.10	0.17	0.25	0.33
ROE (归属母公司) (摊薄)	3.35%	1.00%	1.76%	2.49%	3.26%
P/E	119	393	224	156	117
P/B	4.0	3.9	4.0	3.9	3.8

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2026-05-15

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	277	309	368	445	573
营业成本	166	173	213	252	320
折旧和摊销	17	24	30	34	37
税金及附加	2	3	4	5	6
销售费用	11	19	23	28	36
管理费用	49	62	74	90	116
研发费用	32	44	53	64	82
财务费用	-7	0	0	0	0
投资收益	6	7	7	7	7
营业利润	44	17	26	37	48
利润总额	43	16	25	35	47
所得税	4	4	4	5	7
净利润	39	12	21	30	40
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	39	12	21	30	40
EPS(元)	0.32	0.10	0.17	0.25	0.33

现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	51	-38	-2	2	3
净利润	39	12	21	30	40
折旧摊销	17	24	30	34	37
净营运资金增加	-26	62	94	108	156
其他	21	-135	-147	-170	-230
投资活动产生现金流	-160	-211	-108	-108	-58
净资本支出	-146	-114	-110	-110	-60
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	-13	-97	2	2	2
融资活动现金流	45	28	-2	160	144
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	53	18	22	170	158
无息负债变化	42	-46	6	6	11
净现金流	-64	-220	-112	54	89

## 主要指标

盈利能力 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛利率	40.1%	44.1%	41.9%	43.5%	44.1%
EBITDA 率	17.0%	10.8%	13.4%	14.3%	13.9%
EBIT 率	10.8%	3.0%	5.2%	6.7%	7.3%
税前净利润率	15.6%	5.1%	6.7%	7.9%	8.2%
归母净利润率	14.2%	3.8%	5.7%	6.7%	7.0%
ROA	2.9%	0.9%	1.5%	1.9%	2.3%
ROE (摊薄)	3.4%	1.0%	1.8%	2.5%	3.3%
经营性 ROIC	3.7%	0.8%	1.5%	2.0%	2.5%

偿债能力	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债率	13%	12%	13%	23%	30%
流动比率	8.15	8.57	6.81	4.31	3.85
速动比率	6.95	7.17	5.36	3.37	3.06
归母权益/有息债务	21.10	16.06	12.32	4.52	2.89
有形资产/有息债务	23.08	17.05	13.35	5.52	3.90

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	1,354	1,338	1,363	1,558	1,753
货币资金	552	370	257	312	401
交易性金融资产	138	206	206	206	206
应收账款	44	42	50	60	77
应收票据	89	72	86	104	134
其他应收款 (合计)	2	2	2	2	3
存货	146	141	174	201	224
其他流动资产	10	18	18	18	18
流动资产合计	989	868	814	929	1,095
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	122	333	349	374	385
在建工程	139	28	73	107	107
无形资产	69	67	76	84	92
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	18	17	17	17	17
非流动资产合计	366	471	549	630	657
总负债	182	154	182	358	528
短期借款	16	35	47	137	195
应付账款	11	14	18	21	27
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	50	26	26	26	26
流动负债合计	121	101	119	215	285
长期借款	37	30	40	120	220
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	4	4	4	4	4
非流动负债合计	61	53	63	143	243
股东权益	1,172	1,184	1,181	1,200	1,225
股本	122	122	122	122	122
公积金	914	919	921	924	928
未分配利润	136	143	137	154	175
归属母公司权益	1,172	1,184	1,181	1,200	1,225
少数股东权益	0	0	0	0	0

费用率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售费用率	4.13%	6.24%	6.24%	6.24%	6.24%
管理费用率	17.55%	20.19%	20.19%	20.19%	20.19%
财务费用率	-2.56%	-0.03%	-0.04%	-0.05%	-0.06%
研发费用率	11.51%	14.31%	14.31%	14.31%	14.31%
所得税率	9%	25%	15%	15%	15%

每股指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股红利	0.20	0.20	0.09	0.12	0.16
每股经营现金流	0.42	-0.31	-0.02	0.02	0.03
每股净资产	9.63	9.73	9.70	9.86	10.07
每股销售收入	2.28	2.54	3.02	3.66	4.71

估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	119	393	224	156	117
PB	4.0	3.9	4.0	3.9	3.8
EV/EBITDA	89.9	132.5	92.4	74.2	61.6
股息率	0.5%	0.5%	0.2%	0.3%	0.4%

## 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的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