

2026年05月26日

## 证券分析师

赵昊  
SAC: S1350524110004  
zhaohao@huayuanstock.com

## 联系人

胡文瀚  
huwenhan@huayuanstock.com

## 彩客科技(920206.BJ)

——精细化工中间体应用广阔,聚酰亚胺原料BPDA有望开拓电子等新应用

## 投资要点:

- **彩客科技本次发行价格 30.28 元/股, 发行市盈率 14.8X, 申购日为 2026 年 5 月 27 日。**本次发行数量为 797 万股, 发行后总股本为 7155 万股, 本次发行数量占发行后总股本的 11.15%。经我们测算, 公司发行后预计可流通股本比例为 21.04%, 老股占可流通股本比例为 47.02%。本次发行战略配售发行数量为 79.7 万股, 占本次发行数量的 10.00%。有 2 家战略投资者参与公司的战略配售。公司募投项目预计投资总额为 21032.57 万元, 包含: 年产 5000 吨 DMS、1500 吨 DMSS 扩建项目, 年产 1,000 吨 DATA 扩建项目, 年产 500 吨新型功能材料建设项目(二期)和研发中心升级项目, 总投资额为 21032.57 万元。此次募集资金投资项目达产后, 公司预计将主要新增 5000 吨 DMS、1500 吨 DMSS、1000 吨 DATA 和 200 吨 BPDA 年产能。
- **彩客科技主要产品为有机颜料等领域的精细化工中间体, 2025 年归母净利润达 14635 万元 (yoy+26.55%)。**公司主要产品包括 DMSS、DATA 等中间体, 下游包括喹吡啶酮类及 DPP 类高性能有机颜料等多种精细化学品。2023-2025 年, 公司销售模式以直销为主, 下游客户主要为大中型有机颜料、食品添加剂、光稳定剂生产企业。2025 年, 公司的前五大客户分别是温州金源、印度 Sudarshan、印度 Roha、DIC 集团和利安隆。2022-2025 年, 温州金源一直是公司第一大客户, 销售额占比维持在 29%以上。公司 2025 年营收达 5.07 亿元 (yoy+11.49%), 归母净利润达 14635 万元 (yoy+26.55%)。
- **中国有机颜料产量预计将由 2024 年的 27.70 万吨增加至 2027 年的 37 万吨, 有望带动上游中间体需求。**中国精细化工产业总产值从 2008 年的 12674 亿元增长至 2017 年的 43991 亿元, 预计 2027 年将超过 11 万亿元。有机颜料是公司下游应用行业之一, 是工业制品生产过程中不可缺少的着色材料, 2023 年以来, 我国有机颜料产量已逐步恢复, 根据头豹研究院相关数据, 2022 年我国有机颜料市场规模约为 74.37 亿元, 预计 2027 年将增至 146.64 亿元; 中国有机颜料产量预计将由 2024 年的 27.70 万吨增加至 2027 年的 37 万吨, 行业前景良好。行业内主要公司包括百合花、七彩化学、双乐股份和秦燕科技等。
- **申购建议:**彩客科技专注于精细化工中间体, 主营 DMSS、DATA、DMAS、DMS 等高性能颜料及食品添加剂中间体, 同时布局聚酰亚胺单体 BPDA 新材料领域。2022-2025 年公司营收与利润保持稳步增长, 毛利率与净利率持续提升, 盈利质量较好。公司拥有连续化、绿色化核心工艺, 成本与环保优势明显, 客户结构优质。可比公司 PE TTM 中值为 124X, 建议关注。
- **风险提示: 安全生产及环保风险、宏观经济变化及下游市场需求波动风险、产品质量控制风险**

## 内容目录

---

1. 发行情况:发行价格 30.28 元/股, 发行市盈率 14.8X.....	4
2. 公司: 彩客科技主要产品为精细化工中间体, 2025 年归母净利润达 14635 万元 (yoy+26.55%) .....	6
3. 行业: 预计 2027 年中国有机颜料市场规模将达 146.64 亿元, 传统下游+微电子等新领域带动 .....	9
4. 申购建议: 专注于精细化工中间体, 建议关注 .....	14
5. 风险提示 .....	15

## 图表目录

图表 1: 彩客科技本次发行价格 30.28 元/股 .....	4
图表 2: 本次发行战略配售发行数量为 79.7 万股 .....	4
图表 3: 彩客科技募投项目预计投资总额为 21033 万元 .....	5
图表 4: 公司实际控制人为戈弋, 合计控制公司 67.99% 股份的表决权 (截至 20260526) .....	6
图表 5: 公司的主要产品包括 DMSS、DATA、DMAS、DMS 等中间体 .....	6
图表 6: 2025 年公司 DMSS 产品营收达 16828 万元 (万元) .....	8
图表 7: 2025 年公司 DMSS 产品毛利率达 49.51% .....	8
图表 8: 2025 年, 公司最大客户温州金源销售额达 15600 万元, 占比 30.79% .....	8
图表 9: 彩客科技 2025 年归母净利润达 14635 万元 .....	9
图表 10: 彩客科技下游应用领域包括食品添加剂、光稳定剂、DPP 类颜料等 .....	10
图表 11: 预计 2027 年中国精细化工生产总值将达 11 万亿元 .....	10
图表 12: 2019 年医药中间体占化工中间体的比重最高约为 65.3% .....	11
图表 13: 预计 2027 年中国有机颜料产量将达 37 万吨 .....	11
图表 14: 预计 2027 年中国有机颜料市场规模将达 146.64 亿元 .....	12
图表 15: 同行业公司有百合花、七彩化学、双乐股份和秦燕科技 .....	12
图表 16: 可比公司 PE TTM 中值为 124X .....	14

## 1. 发行情况：发行价格 30.28 元/股，发行市盈率 14.8X

彩客科技本次发行价格 30.28 元/股，发行市盈率 14.8X，申购日为 2026 年 5 月 27 日。本次发行数量为 797 万股，发行后总股本为 7155 万股，本次发行数量占发行后总股本的 11.15%。经我们测算，公司发行后预计可流通股本比例为 21.04%，老股占可流通股本比例为 47.02%。

图表 1：彩客科技本次发行价格 30.28 元/股

基本信息	股票代码	920206.BJ	所属国民经济行业	其他专用化学产品制造
	股票简称	彩客科技	发行代码	920206
定价方式	直接定价	发行价格(元/股)	30.28	
	募集金额(万元)	24,148	主承销商	中泰证券股份有限公司
日期与申购限制	初始发行股份数量(万股)	797	占发行后总股本比例	11.15%
	战略配售比例	10.00%	超额配售比例	0.00%
基本面信息	路演日	2026-05-26	申购日	2026-05-27
	申购款退回日	2026-05-29	网上最高申购量(万股)	35.88
股本信息	2025 年总营收(亿元)	5.07	2025 年归母净利润(万元)	14,635.15
	2025 年毛利率	40.09%	2025 年加权 ROE	28.57%
	2025 年营收增速	11.49%	2025 年归母净利润增速	26.55%
价格信息	发行前总股本(万股)	6,357.14	发行前限售股(万股)	5,649.29
	发行后预计可流通比例	21.04%	老股占可流通股本比例	47.02%
	发行 PE(LYR)(倍)	14.8	发行后 2025 EPS(元)	2.05

资料来源：Wind、公司公告、华源证券研究所

注：除发行后预计可流通比例，其余均不考虑超额配售

本次发行战略配售发行数量为 79.7 万股，占本次发行数量的 10.00%。有 2 家战略投资者参与公司的战略配售。

图表 2：本次发行战略配售发行数量为 79.7 万股

序号	战略投资者名称	拟认购金额 (元)	获配股票限售期限 (月)
1	中泰彩客科技员工参与北交所战略配售集合资产管理计划	13,400,020	12
2	中泰创业投资(上海)有限公司	10,747,674	12
	合计	24,147,694	-

资料来源：公司公告、华源证券研究所

公司募投项目预计投资总额为 21032.57 万元，包含：年产 5000 吨 DMS、1500 吨 DMSS 扩建项目，年产 1,000 吨 DATA 扩建项目，年产 500 吨新型功能材料建设项目（二期）和研发中心升级项目，总投资额为 21032.57 万元。此次募集资金投资项目达产后，公司预计将主要新增 5000 吨 DMS、1500 吨 DMSS、1000 吨 DATA 和 200 吨 BPDA 年产能。其中 BPDA

是公司重点战略规划产品，公司凭借多年来小分子有机化合物合成与生产的技术积累，正在积极向**航空航天、电气绝缘、柔性显示、新能源、微电子**等新兴领域拓展开发新产品，目前公司已成功掌握特种材料**聚酰亚胺合成重要单体 BPDA** 生产的核心技术，相关产品目前已通过部分下游客户认证并实现批量生产及销售，有望成为公司新的增长点。

**图表 3：彩客科技募投项目预计投资总额为 21033 万元**

序号	募投项目名称	项目总投资（万元）
1	年产 5000 吨 DMS、1500 吨 DMSS 扩建项目	6009.26
2	年产 1,000 吨 DATA 扩建项目	4511.79
3	年产 500 吨新型功能材料建设项目（二期）	6005.3
4	研发中心升级项目	4506.22
合计		21032.57

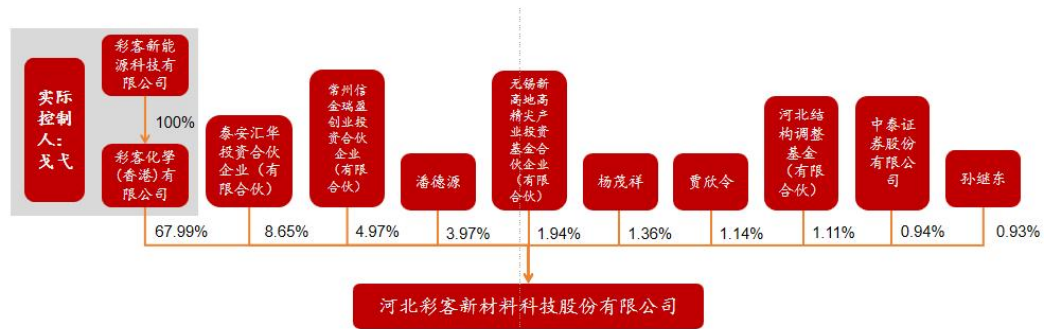
资料来源：彩客科技招股书、华源证券研究所

## 2. 公司：彩客科技主要产品为精细化工中间体，2025年归母净利润达14635万元（yoy+26.55%）

彩客科技创立于2005年，公司主要从事DMSS、DATA、DMAS、DMS等精细化工中间体的研发、生产与销售，相关产品下游应用主要为高性能有机颜料、食品添加剂及光稳定剂等精细化学品，所处行业属于精细化工行业。**公司是国家级高新技术企业、工业和信息化部认定的国家级专精特新“小巨人”企业。截至2025年12月31日，公司共拥有授权专利69项，其中发明专利共计40项。**

公司控股股东为彩客香港，实际控制人为戈弋先生。截至2026年5月26日，彩客香港直接持有公司43,223,644股股份，持股比例为67.99%，为公司的控股股东；彩客香港100%股份由彩客新能源持有。截至2025年12月31日，戈弋先生合计持有彩客新能源55.06%的表决权，能够实际控制彩客新能源。综上，戈弋先生通过彩客新能源、彩客香港控制公司67.99%股份的表决权，并通过彩客香港对公司的董事会和日常经营决策产生重大影响，为公司的实际控制人。

图表4：公司实际控制人为戈弋，合计控制公司67.99%股份的表决权（截至20260526）



资料来源：Wind、彩客科技招股书、华源证券研究所

公司的主要产品包括DMSS、DATA、DMAS、DMS等中间体，下游应用包括喹吡啶酮类及DPP类高性能有机颜料、食品色素柠檬黄、光稳定剂等多种精细化学品，终端应用覆盖高档涂料及喷墨油墨、汽车面漆、儿童玩具、食品饮料、药品及化妆品、塑料农膜、合成纤维、胶粘剂等多个领域。

图表5：公司的主要产品包括DMSS、DATA、DMAS、DMS等中间体

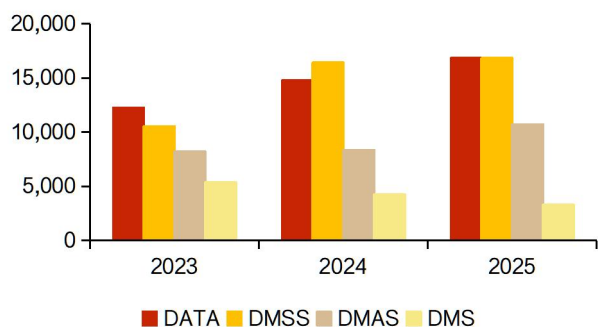
产品名称	化学名称	图例	主要用途
DMS	丁二酸二甲酯		主要用于合成光稳定剂、DPP及喹吡啶酮类高性能有机颜料等产品，用其合成的受阻胺类光稳定剂可抑制或减弱光照对高分子材料的降解作用，提高高分子材料的耐光性；DPP及喹吡啶酮类颜料属于高性能有机颜料，色谱以红色及紫色为主，牢度性能及颜色性能优异

DMSS 丁二酰丁二酸二甲酯		主要用于合成喹吡啶酮类颜料，喹吡啶酮颜料是高性能有机颜料的代表品种之一，色谱覆盖红光蓝至蓝光紫，颜色鲜艳且具有高遮盖力，同时具备优异的耐热性、耐光性、耐溶剂性和耐迁徙性，广泛应用于汽车面漆、高档涂料及喷墨油墨等领域
DATA 2,5-二对甲苯氨基-1,4-苯二甲酸		
DMAS 乙酰丁二酸二甲酯		主要用于合成食品色素柠檬黄，柠檬黄作为一种合成色素，具有着色能力强、着色稳定、色素纯度容易控制、生产成本低、安全度相对较高且基本无毒等诸多优点，可用于食品、饮料、药品、饲料等产品的着色

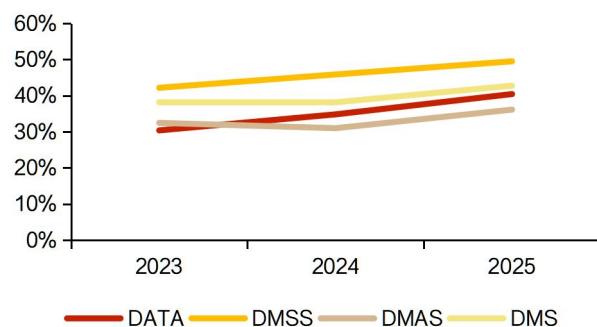
资料来源：彩客科技招股书、华源证券研究所

**收入情况：**2023-2025年，公司主营业务收入分别为37695.96万元、45442.75万元和50665.39万元，主营业务收入逐年增长，主要得益于颜料中间体终端市场的增长以及公司市场竞争力的增强。2025年，公司DATA产品销售收入达16817万元（yoy+13.93%），主要系2025年受颜料中间体终端市场需求增长以及德国辉柏赫破产带来的有机颜料市场竞争格局变动影响，DATA产品客户的采购额均有上升。2025年公司DMSS产品销售收入达16828万元（yoy+2.56%），主要系2025年颜料中间体终端市场需求增长，且印度Sudarshan完成对德国辉柏赫的收购后未再自产DMSS等中间体，印度Sudarshan的德国主体开始向公司进行采购；2025年增幅较2024年有所下降，主要原因为2025年DIC集团美国生产线恢复生产，停止向公司采购DMSS。2025年，公司DMAS产品销售收入达10710万元（yoy+28.36%），主要原因一是下游食品添加剂柠檬黄市场需求的增长；二是公司客户印度ROHA复产，带动需求量上升。

**毛利率情况：**2023-2025年，公司主营业务毛利率分别为33.12%、36.12%和40.10%，毛利率呈上升趋势。2023-2025年，公司DATA产品和DMSS产品毛利率持续提升，主要原因：1）DATA产品主要原材料顺酐、甲醇、对甲苯胺和乙醇钠等采购价格持续下降，2）产品的产能利用率不断提高，单位成本体现了规模效应。2025年公司DMAS产品毛利率较2024年上升5.15pcts，主要系产量提升单位成本下降、主要原材料价格下降以及市场竞争力较强，销售价格下降幅度具有滞后性。

**图表 6：2025 年公司 DMSS 产品营收达 16828 万元(万元)**


资料来源：彩客科技招股书、华源证券研究所

**图表 7：2025 年公司 DMSS 产品毛利率达 49.51%**


资料来源：彩客科技招股书、华源证券研究所

公司销售模式以直销为主，下游客户主要为大中型有机颜料、食品添加剂、光稳定剂生产企业（终端客户），也包括少量从事精细化学品及相关中间体销售的贸易商客户。

2022-2025 年，公司向前五名客户合计销售金额占当期销售收入的比例分别为 64.29%、57.05%、55.67%和 59.15%。2025 年，公司的前五大客户分别是温州金源、印度 Sudarshan、印度 Roha、DIC 集团和利安隆。2022-2025 年，温州金源一直是公司第一大客户，销售额占比维持在 29%以上，前五大客户占公司销售额的比例始终维持在 55%以上。

**图表 8：2025 年，公司最大客户温州金源销售额达 15600 万元，占比 30.79%**

销售期间	序号	客户名称	是否关联方	销售内容	销售金额(万元)	占主营业务收入比例
2025 年	1	温州金源	否	DATA、DMSS	15,599.93	30.79%
	2	印度 Sudarshan	否	DMSS、DIPS	5,766.23	11.38%
	3	印度 Roha	否	DMAS	3,908.92	7.72%
	4	DIC 集团	否	DMS、DMSS、DIPS	3,040.12	6.00%
	5	利安隆	否	DMSS	1,653.40	3.26%
			合计		29,968.60	59.15%
2024 年	1	温州金源	否	DATA、DMSS	13,199.86	29.05%
	2	DIC 集团	否	DMSS、DMS、DIPS	4,682.23	10.30%
	3	印度 Sudarshan	否	DMSS	2,787.31	6.13%
	4	印度 Roha	否	DMAS	2,452.23	5.40%
	5	Pigments Services	否	DMSS	2,178.16	4.79%
			合计		25,299.79	55.67%
2023 年	1	温州金源	否	DATA	11,817.2	31.35%
	2	印度 Roha	否	DMAS	3,049.29	8.09%
	3	印度 Sudarshan	否	DMSS、DIPS	2,525.69	6.70%
	4	淄博鸿润新材料有限公司	否	DMSS	2,133.6	5.66%
	5	Pigments Services	否	DMSS	1,979.07	5.25%
			合计		21,504.85	57.05%
2022 年	1	温州金源	否	DATA、DMSS、TCCBM	11,725.22	32.52%
	2	DIC 集团	否	DMSS、DIPS	4,965.15	13.77%
	3	印度 Roha	否	DMAS	3,274.5	9.08%
	4	先尼科集团	否	DMS	1,969.13	5.46%
	5	Pigments Services	否	DMSS	1,245.92	3.46%
			合计		23,179.93	64.29%

资料来源：彩客科技招股书、华源证券研究所 注：2025 年 3 月，印度 Sudarshan 宣布完成对德国辉柏赫的收购，因此 2025 年，

Sudarshan Chemical Industries Limited、Sudarshan Germany Horizons Gmbh、Heubach Colour Pvt Ltd 合并披露为印度 Sudarshan

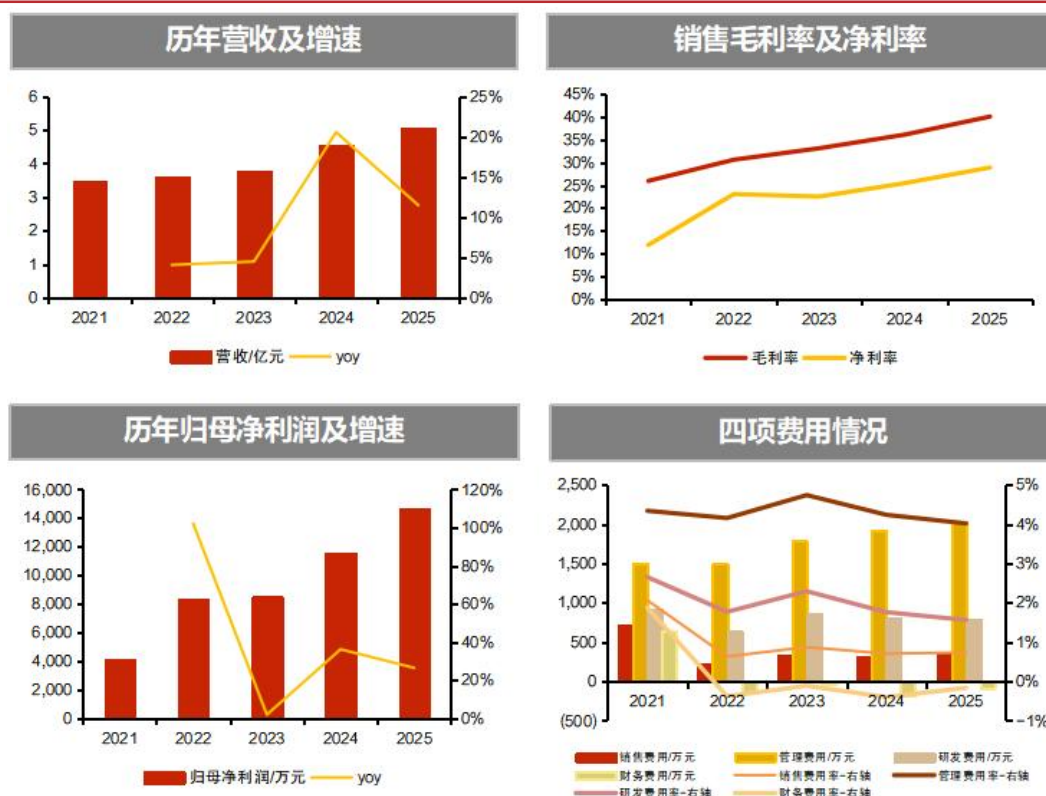
**营收方面:** 公司营收规模在 2021-2025 年间保持扩张态势, 2021 年营收 3.47 亿元, 2024 年提升至 4.54 亿元 (yoy+20.56%), 2025 年营收达到 5.07 亿元 (yoy+11.49%), 延续增长趋势。整体来看, 营收实现持续增长。

**利润方面:** 归母净利润在 2021-2025 年间持续增长, 2021 年归母净利润 4113.67 万元, 2022 年大幅提升至 8314.55 万元 (yoy+102.12%), 2024 年突破 1 亿元大关, 达 11564.46 万元 (yoy+36.28%), 2025 年进一步提升至 14635.15 万元 (yoy+26.55%), 增长节奏延续。

**盈利能力方面:** 2021-2025 年, 公司毛利率与净利率均呈稳中有升趋势。毛利率从 2021 年的 25.94% 持续提升至 2025 年的 40.09%; 净利率从 2021 年的 11.87% 提升至 2025 年的 28.88%, 其中 2022 年净利率大幅提升后, 2024-2025 年保持稳步上行, 显示出公司盈利基本面持续向好。

**成本管控方面:** 2021-2025 年, 期间费用率整体呈下降态势, 从 2021 年的 10.93% 波动下降至 2025 年的 6.15%, 成本管控效果显著。其中研发费用率从 2021 年的 2.65% 降至 2025 年的 1.56%, 研发投入强度有所回落; 财务费用率自 2022 年起持续为负。

图表 9: 彩客科技 2025 年归母净利润达 14635 万元

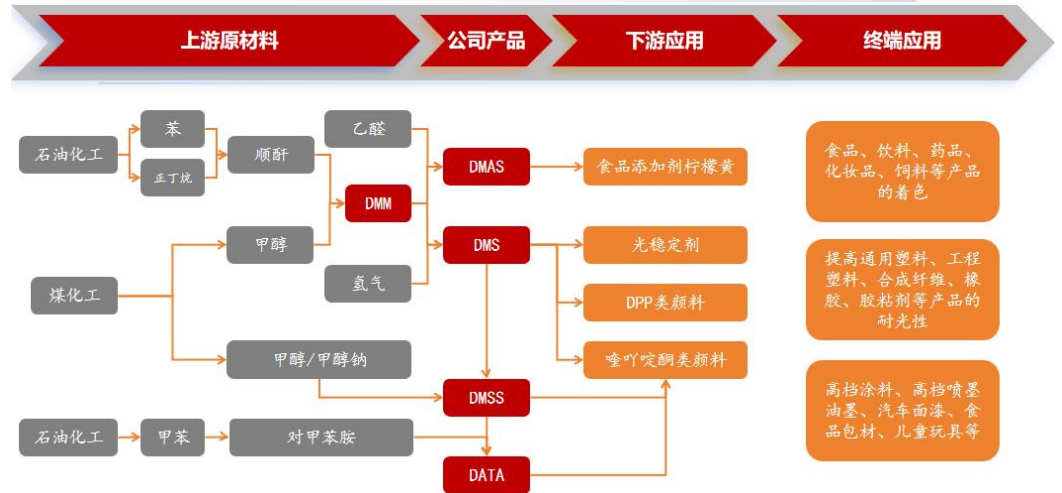


资料来源: Wind、华源证券研究所

### 3. 行业: 预计 2027 年中国有机颜料市场规模将达 146.64 亿元, 传统下游+微电子等新领域带动

公司所处行业为精细化工行业，细分领域主要为高性能有机颜料、食品添加剂、光稳定剂等精细化工中间体行业。公司高性能有机颜料中间体相关产品是石油产品的重要衍生物，利用顺酐、甲醇、甲醇钠等上游物料，通过一系列化学反应制造而成，是生产高性能有机颜料的重要原材料。公司产品上游主要为石油化工和煤化工所产出的原材料，下游应用于食品添加剂、光稳定剂、DPP 类颜料等方面。

图表 10：彩客科技下游应用领域包括食品添加剂、光稳定剂、DPP 类颜料等



资料来源：彩客科技招股书、华源证券研究所

根据国家统计局数据，中国精细化工行业的工业总产值从 2008 年的 12,674.21 亿元增长至 2017 年的 43990.50 亿元，年均复合增长率达 14.83%。根据和君咨询、中研普华产业研究院和中国化工情报信息协会相关研究报告，我国精细化工行业总产值由 2014 年的 3.3 万亿元增长至 2024 年的 6.5 万亿元，预计 2027 年中国精细化工产业生产总值将超过 11 万亿元，2024 年至 2027 年复合增长率预计将超过 19%。

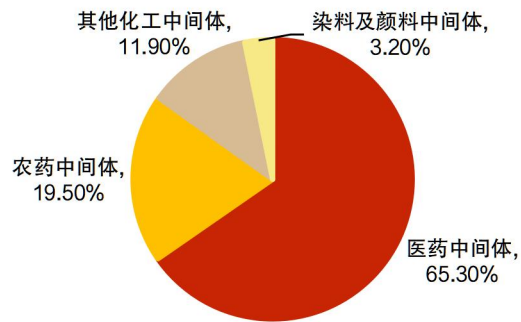
图表 11：预计 2027 年中国精细化工生产总值将达 11 万亿元



资料来源：和君咨询、中研普华、中国化工情报信息协会、彩客科技招股书、华源证券研究所

据公司公告，化工中间体是指用煤焦油或石油产品为化学原料制造农药、染料、涂料、颜料、化学药品和日用化学品等 11 个大类精细化学品的中间产物，是精细化工产品生产的重要基础。化工中间体按应用领域主要分为医药中间体、农药中间体、颜料与染料中间体以及其他化工中间体。根据中国染料工业协会于 2022 年 12 月发布的相关报告，2019 年医药中间体占化工中间体的比重最高约为 65.3%，农药中间体占化工中间体的比重约为 19.5%，染料、颜料中间体占化工中间体的比重约为 3.2%，其他化工中间体的比重为 11.9%。

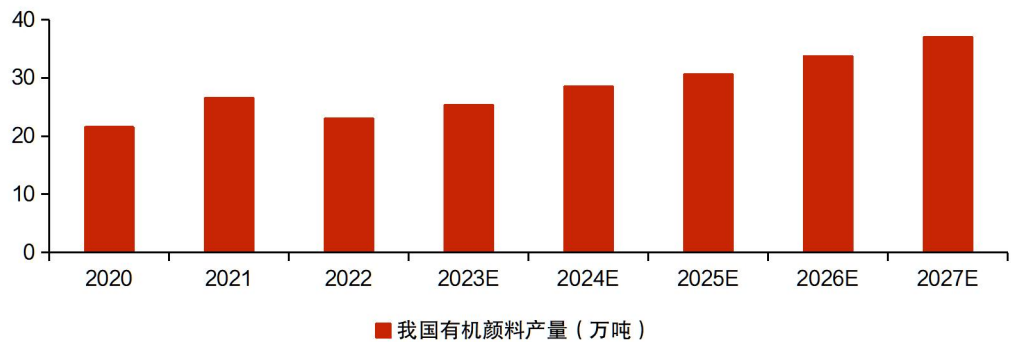
图表 12：2019 年医药中间体占化工中间体的比重最高约为 65.3%



资料来源：中国染料工业协会、彩客科技招股书、华源证券研究所

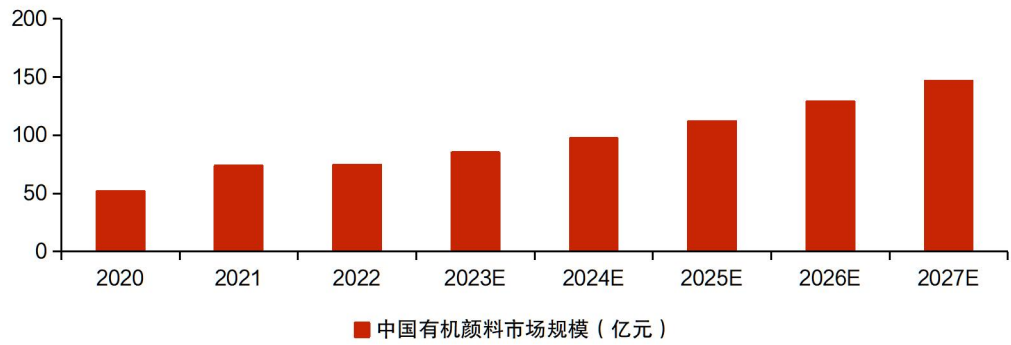
有机颜料是公司下游应用行业之一，是工业制品生产过程中不可缺少的着色材料。根据中国染料工业协会统计，中国目前已成为世界有机颜料及相关中间体最大的生产国。2021 年，全球有机颜料总产量约为 42 万吨，其中亚洲国家有机颜料总产量约为 35 万吨，占全球有机颜料产量的比例约 83%；中国有机颜料总产量约为 26.5 万吨，同比增长 23.26%，占全球有机颜料总产量的比例约为 62%，占亚洲有机颜料总产量的比例约为 74%，产量多年位居世界第一。2022 年，受环保政策收紧、原材料价格及运输成本增加、国际市场冲击等因素影响，我国有机颜料产量略有下降，2023 年以来，我国有机颜料产量已逐步恢复，根据中国染料工业协会及头豹研究院相关数据，我国有机颜料产量或将由 2024 年的 27.70 万吨增至 2027 年的 37 万吨，年均复合增长率达到 10.13%。

图表 13：预计 2027 年中国有机颜料产量将达 37 万吨



资料来源：头豹研究院、中国染料工业协会、彩客科技招股书、华源证券研究所

传统下游应用领域的快速发展以及微电子等新兴应用领域的拓展带动了有机颜料市场规模持续扩大，根据市场研究机构 Fortune Business Insights 相关研究报告，2024 年全球有机颜料市场规模约为 66.40 亿美元，预计市场规模将由 2025 年的 70.30 亿美元增长到 2032 年的 103.70 亿美元，年均复合增长率为 5.70%。就中国有机颜料市场而言，根据头豹研究院相关数据，2022 年我国有机颜料市场规模约为 74.37 亿元，预计 2027 年将增至 146.64 亿元，年均复合增长率高达 14.54%。

**图表 14：预计 2027 年中国有机颜料市场规模将达 146.64 亿元**


资料来源：头豹研究院、彩客科技招股书、华源证券研究所

公司主营 DMSS、DATA、DMAS、DMS 等精细化工中间体产品，目前暂无与公司完全处于同一细分行业（细分领域）的上市公司，公司主要竞争对手或不属于境内公众公司因而公开数据有限（如 AURORIUM 化工集团、淄博鸿润新材料有限公司），或仅部分产品领域与公司存在重合（如元利化学集团股份有限公司），因此综合考虑主营业务内容、所处行业情况、主要产品及技术水平等因素，同行业公司主要有百合花集团股份有限公司（百合花，603823.SH）、鞍山七彩化学股份有限公司（七彩化学，300758.SZ）、双乐颜料股份有限公司（双乐股份，301036.SZ）和浙江秦燕科技股份有限公司（秦燕科技，873280.NQ）等。百合花集团股份主营业务为各种高性能有机颜料及颜料中间体的研发、生产和销售，拥有年产 40000 吨有机颜料及 10000 吨配套中间体的生产能力。鞍山七彩化学股份有限公司主要从事高性能有机颜料、染料的研究、生产和销售，主要产品包括苯并咪唑酮系列高性能有机颜料、大分子系列高性能有机颜料等，是国内最早将苯并咪唑酮系列产品产业化的企业之一。双乐颜料股份有限公司主要从事酞菁系列及铬系颜料的研究、生产和销售。浙江秦燕科技股份有限公司主要从事颜料中间体及氨基磺酸盐高效减水剂产品的研发、生产和销售，主要产品为颜料中间体。

**图表 15：同行业公司有百合花、七彩化学、双乐股份和秦燕科技**

序号	公司名称	主要产品	主要技术
1	百合花	有机颜料、珠光颜料及少量颜料中间体	环保型水性墨专用永固红 4829、高档油墨的高性能有机颜料喹吖啶酮红 1179、高档油墨用高性能有机颜料 DPP-D20B、水性墨用高性能有机颜料永固橙 WI-25、塑料着色用环保型有机颜料金光红 5321 等高性能有机颜料、环保型有机颜料以及传统偶氮有机颜料技术
2	七彩化学	高性能有机颜料、异吲哚啉染料、偶氮染料、溶剂染料及相关染料中间体	溶剂回收套用、表面处理工艺、介质中的分散性优化、无联苯胺基团、“三废”减排、铅铬黄替代、产品收率与纯度提升、自动化生产、加氢还原新工艺、水性产品开发等
3	双乐股份	酞菁颜料、铬系颜料以及中间体铜酞菁等	1、颜料产品生产相关技术：酞菁蓝干磨法预活化技术、酞菁超分散表面处理技术、酞菁亲水性表面处理技术、铬系颜料水合表面处理技术等；2、中间体合成相关技术：两步法铜酞菁合成技术
4	秦燕科技	有机颜料中间体产品以及氨基磺酸盐高效减水剂产品（其中有有机颜料中间体产品收入占比约 70%）	1、中间体 CLT 酸相关核心技术：CLT 酸生产中两种主要副产物的回收利用方法、连续催化加氢还原制备 CLT 酸的方法；2、中间体 DCB 酸相关核心技术：DCB 管道式连续氢化反应工艺、DCB 碱性废水处理工艺、DCB 脱色新工艺；3、氨基磺酸盐高效减水剂相关核心技术：利用生产 CLT 酸产生的废水中的有机成分制备氨基芳基磺酸盐高分子分散剂的方法、CLT 酸生产废水原液制备高效减水剂单体的方法及复配产品
5	彩客科技	DMSS、DATA、DMAS、DMS 等中间体	DMSS 缩合酸化连续化工艺、DATA 绿色原材料氧化工艺、连续反应制备高纯度 DMAS 技术、BPDA 生产工艺技术和酯化连续化工艺

资料来源：同行业公司信息披露文件、彩客科技招股书、华源证券研究所

## 4. 申购建议：专注于精细化工中间体，建议关注

彩客科技专注于精细化工中间体，主营 DMSS、DATA、DMAS、DMS 等高性能有机颜料及食品添加剂中间体，同时布局聚酰亚胺单体 BPDA 新材料领域。2022-2025 年营收与利润保持稳步增长，毛利率与净利率持续提升，盈利质量较好。公司拥有连续化、绿色化核心工艺，成本与环保优势明显，客户结构优质。可比公司 PE TTM 中值为 124X，建议关注。

图表 16：可比公司 PE TTM 中值为 124X

公司名称	股票代码	市值/亿元	PE TTM	2025 年营收/亿元	2025 年归母净利润/万元	2025 年毛利率	2025 年净利率	2025 年研发费用率
百合花	603823.SH	106.17	65	21.50	16,693	20.95%	8.95%	4.17%
七彩化学	300758.SZ	60.67	131	14.95	6,116	31.75%	4.16%	6.69%
双乐股份	301036.SZ	24.22	124	12.90	4,330	13.36%	3.36%	4.31%
均值		64	107					
中值		61	124					
彩客科技	920206.BJ	-	-	5.07	14635	40.09%	28.88%	1.56%

资料来源：Wind、华源证券研究所 注：数据截至 2026. 5. 25

## 5. 风险提示

**安全生产及环保风险：**随着公司业务规模的不断扩大，如不能始终严格执行各项安全生产管理措施，不断提高员工的安全生产能力和意识，公司可能存在发生安全事故的风险，对员工人身及公司财产造成损失，对公司经营造成不利影响。同时，公司在生产过程中亦会产生部分废气、废水和固废等污染物；如果公司的环保治理、“三废”排放不能满足监管的要求，将可能导致公司受到罚款等监管措施，从而对公司的生产经营造成不利影响。此外，随着我国可持续发展战略的全面实施和社会对环境保护意识的不断增强，国家及地方政府可能在将来颁布更严格的环境保护法律法规，提高环保标准，对公司环保管理工作提出更高的要求，公司可能需要进一步增加环保投入以满足监管部门对环保的要求，将导致经营成本增加。

**宏观经济变化及下游市场需求波动风险：**2023-2025年，公司主要产品为DMSS、DATA、DMAS、DMS等精细化工产品，主要应用于高性能有机颜料、食品添加剂、光稳定剂等产品的生产，下游应用覆盖涂料、油墨、塑料、合成纤维、食品、电子工业等多个行业，公司产品市场需求与下游行业发展情况及全球宏观经济形势相关性较大。受到国内外多重因素影响，经济景气程度和变化趋势具有一定的不确定性，若未来宏观经济出现周期性波动导致下游市场需求下降，而公司未能及时采取有效的应对策略，则可能导致公司收入增长放缓甚至出现业绩下滑的风险。

**产品质量控制风险：**公司主要产品DMSS、DATA、DMAS、DMS等是合成高性能有机颜料、食品色素柠檬黄、光稳定剂等精细化工产品的重要中间体，其质量对下游产品的性能至关重要，因此下游客户亦对公司产品性能与质量提出了较高要求。随着公司生产经营规模的不断扩大及工艺流程复杂程度的提高，若未来公司在采购、生产过程中未能做到有效的质量控制或未能持续改进质量控制体系以适应生产经营相关变化，导致公司产品质量无法满足下游客户需求，则公司将面临客户流失、市场份额下降的风险。

## 证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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的意见或建议不一致的投资决策。

## 信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级说明

**证券的投资评级：**以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

**行业的投资评级：**以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

**本报告采用的基准指数：**A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）。