

2026年05月26日

彩客科技(920206.BJ): 精细化工中间体隐形冠军,技术+客户壁垒构建公司护城河

——北交所新股申购报告

北交所研究团队

诸海滨(分析师)

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号: S0790522080007

● 精细化工中间体供应商, 下游涉及高端颜料、食品饮料、高性能材料等领域

彩客科技是一家专门从事精细化工产品研发、生产和销售的高新技术企业, 现有主要产品包括 DMSS、DATA、DMAS、DMS 等, 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的生产, 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。其中 DMSS 及 DATA 是合成高性能杂环类有机颜料喹吡啶酮类颜料的重要中间体; DMAS 为合成食品色素柠檬黄的重要中间体; DMS 既可用于合成高性能有机颜料, 也是光稳定剂生产所需的重要原材料。公司盈利能力较强, 2025 年实现营收 5.07 亿元, 归母净利润 1.46 亿元, 毛利率 40.88%, 净利率 28.88%。

● 精细化工是化学工业的重要分支, 涉及领域众多, 产品附加值水平高

化工可以分为石油化工、基础化工和精细化工三大类, 其中精细化工是指生产精细化学品的领域。精细化学品是指能增进或赋予一种(类)产品以特定功能或本身拥有特定功能的小批量制造和应用的技术密度高、附加值高, 纯度高的化学品, 是基础化学品进一步深加工的产物。精细化工是当今化学工业中最具活力的新兴领域之一, 也是国民经济的重要支柱产业之一。一方面, 精细化工产品种类多、用途广, 不仅涵盖日常生活的方方面面, 如食品添加剂、饲料添加剂、医药、染料、颜料、农药、涂料、日化用品、电子材料、造纸化学品、油墨、皮革化学品等, 还在航空航天、生物技术、信息技术、新材料、新能源技术、环保等高新技术方面广泛应用。从市场规模看, 我国精细化工产业(不含医药)营业收入在全球占比接近 50%, 已多年位居首位。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 43,990.50 亿元, 年均复合增长率达 14.83%。

● 优质的客户资源与领先的技术水平构建公司护城河, 可比公司 PE 均值为 72.9x

公司现有主要产品高性能有机颜料中间体和食品添加剂中间体属于精细化工中间体; 一般而言, 精细化工中间体下游客户为了确保终端产品质量, 对于关键中间体供应商一般需经过严格的程序审查、多批次的产品质量认证以及长期供货能力考核后, 选择规模实力较强、工艺技术水平较高、产品质量稳定、安全环保管理能力过硬的企业作为其合格供应商, 且合格供应商一旦确定就不会轻易更换。在强大的技术研发实力、先进的专业生产技术、高质量的产品交付能力以及迅速的客户需求响应能力的保障下, 公司与 DIC 集团、印度 Roha、温州金源、先尼科集团、利安隆、北京天罡等国内外知名企业建立了长期稳定的合作关系, 产品畅销海内外并获得相关客户的认可与好评, 客户群体不断扩大。截至 2026 年 5 月 25 日, 彩客科技可比公司百合花、七彩化学、双乐股份 PE (2025) 均值为 72.9 倍。

● 风险提示: 国际贸易摩擦、原材料价格大幅波动、大客户依赖风险。

相关研究报告

《保持高研发投入, 玻璃纤维材料产品应用于 5G/6G 通信、AI 领域—北交所信息更新》-2026.5.25

《海外拓展完成沙特 EO/EG 等项目交付, 高效节能换热器项目厂房完成验收—北交所信息更新》-2026.5.25

《储能业务累计交付 138.41MWh, 智算中心等新场景应用持续突破—北交所信息更新》-2026.5.25

目 录

1、彩客科技：全球高性能有机颜料中间体核心供应商.....	4
1.1、精细化工高新技术企业，有机颜料中间体产品行业领先.....	4
1.2、公司现有产能利用率较高.....	7
1.3、产品销售情况.....	9
1.4、公司财务情况.....	10
1.5、公司股权结构.....	11
2、精细化工中间体下游应用广泛，市场空间广阔.....	13
2.1、精细化工产品附加值高、涉及领域众多.....	13
2.2、中间体是精细化工产业发展的重要基础.....	14
2.3、高性能有机颜料行业.....	16
2.3.1、颜料的分类.....	16
2.3.2、高性能有机颜料行业市场情况.....	18
2.4、食品添加剂行业发展情况.....	23
2.4.1、柠檬黄及中间体 DMAS 的市场规模.....	24
2.5、光稳定剂行业发展情况.....	25
3、公司产品畅销海外，客户资源优质且稳定.....	27
3.1、客户资源优质且稳定.....	27
3.2、募投项目.....	28
3.3、可比公司.....	28
4、估值对比.....	30
5、风险提示.....	30

图表目录

图 1：公司发展历程.....	4
图 2：产品生产流程.....	6
图 3：公司主要产品产业链位置.....	7
图 4：2023-2025 年公司产品销售价格（单位：万元/吨）.....	9
图 5：公司营收情况.....	10
图 6：公司归母净利润情况.....	10
图 7：公司毛利率情况.....	11
图 8：公司各项费用（单位：万元）.....	11
图 9：公司各项费用率.....	11
图 10：公司股权结构.....	12
图 11：精细化工行业产业链.....	13
图 12：我国精细化工产业生产总产值及预测情况.....	14
图 13：化工中间体分类（2019 年）.....	15
图 14：我国化工中间体市场规模.....	16
图 15：有机颜料的品种和性能.....	17
图 16：我国有机颜料产量及预测.....	19
图 17：全球有机颜料销售额占比情况（2021 年）.....	20
图 18：有机颜料下游应用情况.....	21

图 19: 我国有机颜料市场规模及预测	23
图 20: 全球柠檬黄市场销售额预测	25
图 21: 光稳定剂产品市场结构 (2020 年)	26
图 22: 可比公司营收情况 (单位: 亿元)	29
图 23: 可比公司归母净利润情况 (单位: 万元)	29
表 1: 公司主要产品简介	5
表 2: 公司按产品分类的收入构成	7
表 3: 公司产品生产情况	8
表 4: 公司 BPDA 产品产销情况	8
表 5: 公司主营业务收入按销售区域划分情况	9
表 6: 公司对前五大客户销售情况	10
表 7: 不同类别颜料性能对比	18
表 8: 公司部分主要客户情况	27
表 9: 公司主要募投项目介绍	28
表 10: 可比公司基本情况	29
表 11: 可比公司 PE2025 均值为 72.9 倍	30

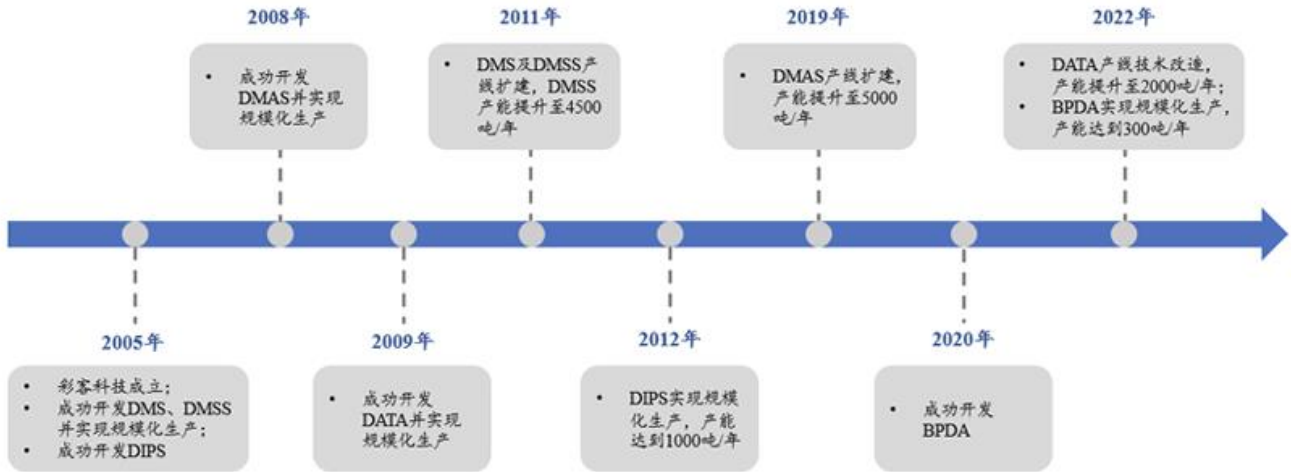
1、彩客科技：全球高性能有机颜料中间体核心供应商

1.1、精细化工高新技术企业，有机颜料中间体产品行业领先

彩客科技是一家专门从事精细化工产品研发、生产和销售的高新技术企业，现有主要产品包括 DMSS、DATA、DMAS、DMS 等，下游应用包括喹吖啶酮类及 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的生产，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。其中 DMSS 及 DATA 是合成高性能杂环类有机颜料喹吖啶酮类颜料的重要中间体；DMAS 为合成食品色素柠檬黄的重要中间体；DMS 既可用于合成高性能有机颜料，也是光稳定剂生产所需的重要原材料。

公司自 2005 年成立以来，始终致力于高性能有机颜料中间体、食品添加剂中间体等精细化工中间体的研发、生产和销售，主营业务及主要经营模式均未发生重大变化。公司设立初期主要产品为 DMS、DMSS、DMAS 及 DIPS，随着技术突破及下游市场发展，公司于 2009 年成功开发出 DATA 中间体产品，丰富了公司产品结构，并向高性能有机颜料产业下游延伸。近年来，公司充分利用多年来在有机化合物合成与生产领域的技术经验积累，不断加强产品研发及技术创新力度，积极向新材料领域拓展开发新产品。2020 年，公司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，并于 2022 年实现相关产品的工业化生产。

图1：公司发展历程



资料来源：公司招股书

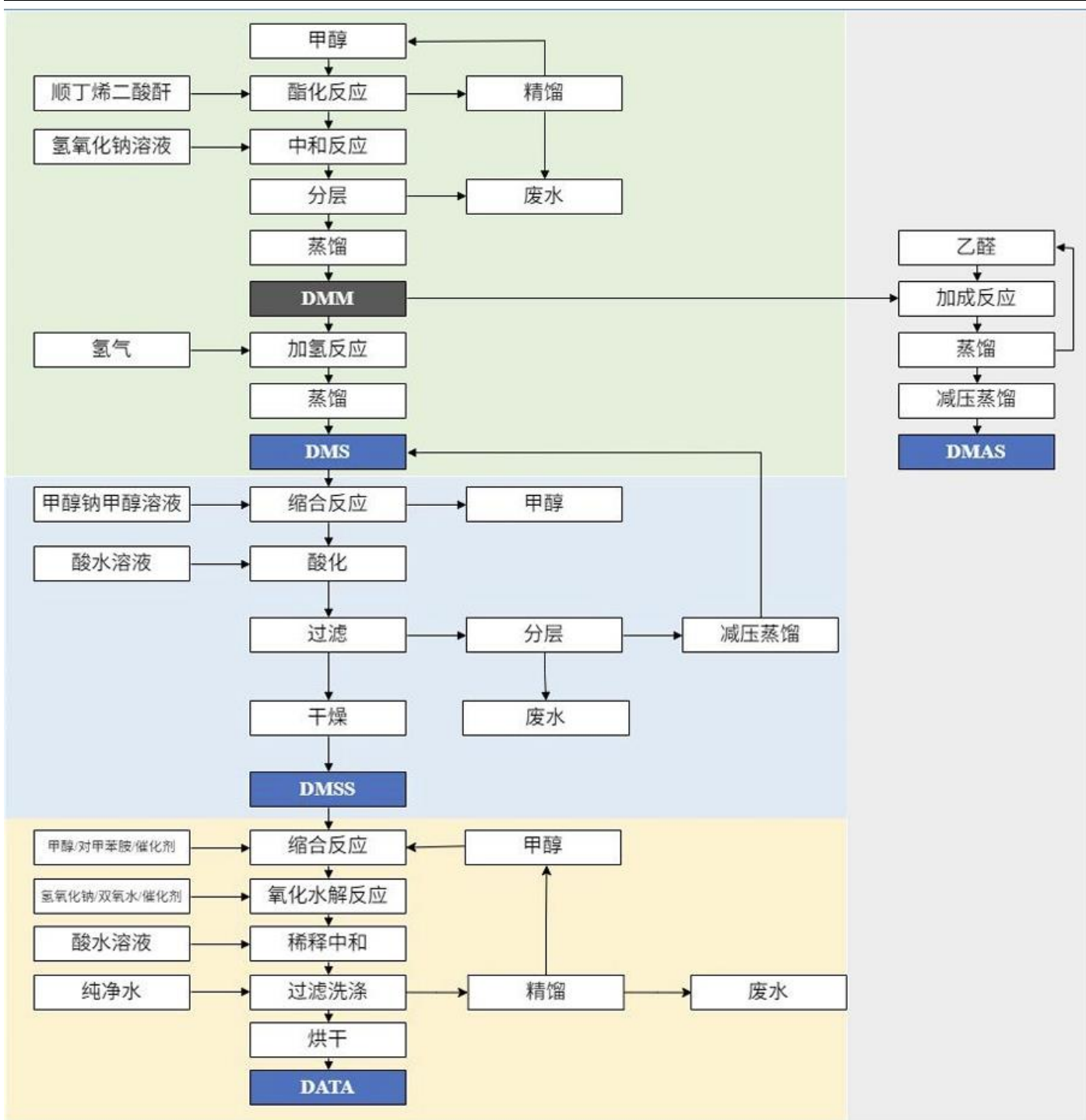
公司的主要产品包括 DMSS、DATA、DMAS、DMS 等中间体，下游应用包括喹吖啶酮类及 DPP 类高性能有机颜料、食品色素柠檬黄、光稳定剂等多种精细化学品的生产，终端应用覆盖高档涂料及喷墨油墨、汽车面漆、儿童玩具、食品饮料、药品及化妆品、塑料农膜、合成纤维、胶粘剂等多个领域。

表1: 公司主要产品简介

产品名称	化学名称	产品图例	产品特点
DMS	丁二酸二甲酯		主要用于合成光稳定剂、DPP 及喹吖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 及喹吖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		主要用于合成喹吖啶酮类颜料，喹吖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用于食品、饮料、药品、饲料等产品的着色

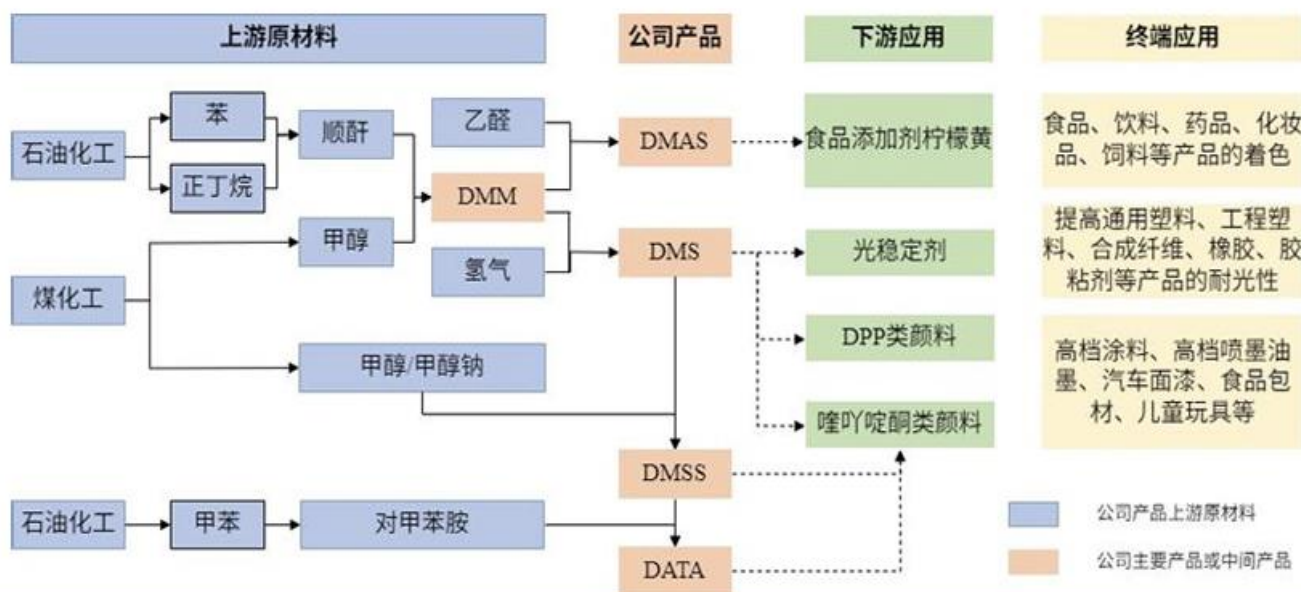
资料来源：公司招股书、开源证券研究所

公司现有主要产品中，DMS、DMSS、DATA 三种中间体具备接续生产的关系，DMS 是生产 DMSS 的原材料，DMSS 是生产 DATA 的原材料；而在 DMS 生产过程中产生的中间产品 DMM 可以用来生产食品添加剂中间体 DMAS。因此，公司现有主要产品具备一定的生产相关性。

图2：产品生产流程


资料来源：公司招股书

公司产品处于产业链中游位置，上游为各类基础化工品，下游主要用作食品添加剂柠檬黄、光稳定剂、DPP 类颜料、喹吡啶酮类颜料。柠檬黄用于食品、饮料、药品、化妆品、饲料等产品的着色；光稳定剂用于提高通用塑料、工程塑料、合成纤维、橡胶、胶粘剂等产品的耐光性；颜料类产品可用于高档涂料、高档喷墨油墨、汽车面漆、食品包材、儿童玩具等。

图3：公司主要产品产业链位置


资料来源：公司招股书

DMSS 和 DATA 是公司的主要收入来源，其中 2023-2025 年 DMSS 产品收入分别为 10521.84、16408.15、16828.33 万元，占公司收入比重分别为 27.91%、36.11%、33.21%。DATA 产品分别实现收入 12233.88、14761.37、16817.14 万元，占公司收入比重分别为 32.45%、32.48%、33.19%。

表2：公司按产品分类的收入构成

产品名称	2025 年		2024 年		2023 年	
	金额 (万元)	占比	金额 (万元)	占比	金额 (万元)	占比
DMSS	16,828.33	33.21%	16,408.15	36.11%	10,521.84	27.91%
DATA	16,817.14	33.19%	14,761.37	32.48%	12,233.88	32.45%
DMAS	10,710.35	21.14%	8,343.99	18.36%	8,194.79	21.74%
DMS	3,267.93	6.45%	4,235.13	9.32%	5,352.51	14.20%
其他	3,041.64	6.00%	1,694.11	3.73%	1,392.94	3.70%
合计	50,665.39	100.00%	45,442.75	100.00%	37,695.96	100.00%

数据来源：公司招股书、开源证券研究所

1.2、公司现有产能利用率较高

2023-2025 年，公司主要产品产销率（含自用）均接近 100%，总体保持稳定，主要系公司采取以销定产的生产模式所致。2023 年，公司 DMSS 产销率为 85.07%，相对较低，主要系公司计划于 2024 年 2-3 月对生产车间进行停产检修，为应对停产检修期间客户订单需求，公司基于销售订单预测情况在 2023 年末增加了 DMSS 产品的备货量。2024 年，公司 DMAS 产销率为 88.53%，相对较低，主要系公司根据下游市场及客户需求情况，在年末增加了 DMAS 产品的备货量。2025 年度，公司 DMSS 产销率为 94.20%，相对较低，主要系公司为应对 2026 年 1 月至 2 月的停产检修，根据下游市场及客户需求情况，在 12 月底增加了 DMSS 产品的备货量。

受国内外经济环境回暖带动下下游高性能有机颜料、食品添加剂及光稳定剂产品

市场需求持续增加、高性能有机颜料及中间体市场竞争格局改善等因素影响，公司主要产品产能利用率持续提高。2024年度，公司DATA及DMAS产能利用率分别为100.80%和100.36%；2025年度，公司DMS、DMSS、DATA和DMAS产能利用率分别为111.20%、117.92%、114.48%和120.10%，存在超产能生产的情况，主要系公司为满足下游客户需求提高生产效率以增加产量所致。

表3：公司产品生产情况

产品名称	项目	2025年	2024年	2023年
DMS	产能（吨）	15,000.00	15,000.00	15,000.00
	产量（吨）	16,679.98	14,884.13	13,510.81
	产能利用率	111.20%	99.23%	90.07%
	销量（吨）	2,218.78	2,765.84	3,390.15
	自用量（吨）	9,062.01	7,695.23	6,299.30
	产销率	99.81%	100.90%	98.29%
DMSS	产能（吨）	4,500.00	4,500.00	4,500.00
	产量（吨）	5,306.44	4,419.99	3,698.56
	产能利用率	117.92%	98.22%	82.19%
	销量（吨）	3,534.37	3,349.79	2,139.93
	自用量（吨）	1,464.22	1,307.23	1,006.52
	产销率	94.20%	105.36%	85.07%
DATA	产能（吨）	2,000.00	2,000.00	2,000.00
	产量（吨）	2,289.67	2,015.97	1,540.78
	产能利用率	114.48%	100.80%	77.04%
	销量（吨）	2,364.41	1,969.96	1,551.60
	产销率	103.26%	95.24%	100.70%
DMAS	产能（吨）	5,000.00	5,000.00	5,000.00
	产量（吨）	6,004.90	5,017.86	4,058.59
	产能利用率	120.10%	100.36%	81.17%
	销量（吨）	5,944.24	4,442.32	4,155.43
	产销率	98.99%	88.53%	102.39%

数据来源：公司招股书、开源证券研究所

公司BPDA产能利用率较低，主要系公司BPDA一期项目生产车间于2022年年底转固投产，以及部分客户前期认证周期较长等原因所致。随着下游市场需求的增长、新客户通过认证数量增加以及与现有客户合作深度不断增加，报告期内公司BPDA产品产能利用率已呈现出快速增长趋势。

表4：公司BPDA产品产销情况

项目	2025年	2024年	2023年
产能（吨）	300.00	300.00	300.00
产量（吨）	144.57	48.36	18.38
销量（吨）	101.05	36.98	17.53
产能利用率	48.19%	16.12%	6.13%
销售收入（万元）	2,021.61	821.81	537.06
平均销售价格（万元/吨）	20.01	22.22	30.64

数据来源：公司招股书、开源证券研究所

1.3、产品销售情况

2023-2025 年，公司内销收入占主营业务收入的比例分别为 59.51%、57.87%和 59.17%，是公司主营业务收入的主要来源。境外收入方面，印度是公司最大的单一海外市场，2025 年实现收入 14165.92 万元，占公司主营业务收入的 27.96%。

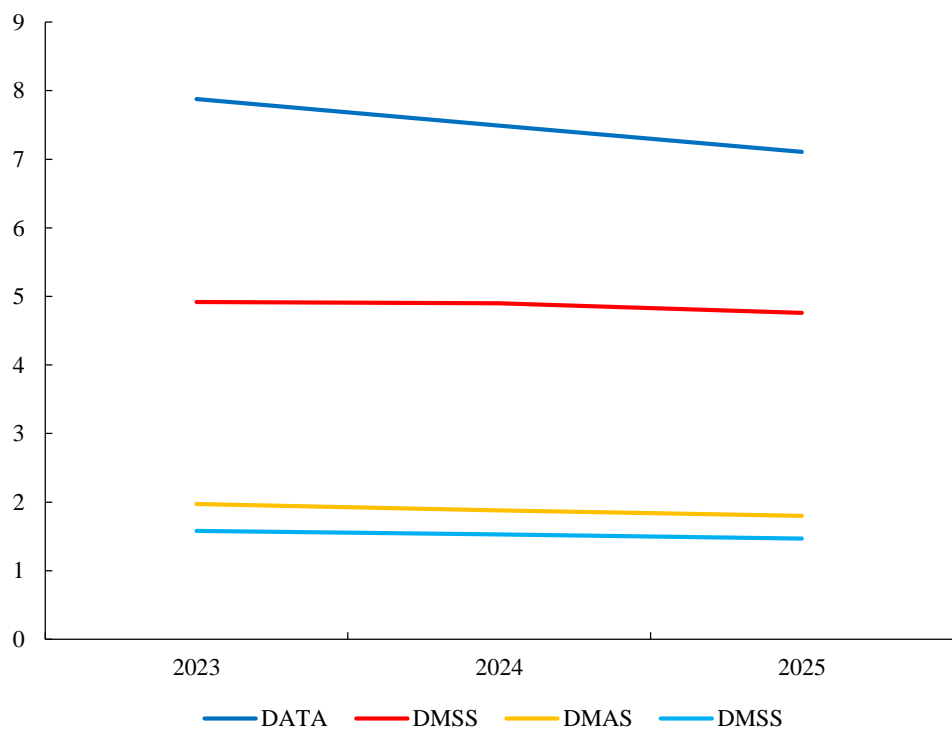
表5：公司主营业务收入按销售区域划分情况

销售区域	2025 年		2024 年		2023 年	
	金额 (万元)	占比	金额 (万元)	占比	金额 (万元)	占比
境内	29,977.11	59.17%	26,299.61	57.87%	22,431.06	59.51%
境外	20,688.28	40.83%	19,143.14	42.13%	15,264.90	40.49%
其中：印度	14,165.92	27.96%	11,535.42	25.38%	11,377.28	30.18%
日本	2,438.63	4.81%	2,432.30	5.35%	1,666.43	4.42%
美国	548.51	1.08%	3,895.17	8.57%	1,979.07	5.25%
其他	3,535.22	6.98%	1,280.24	2.82%	242.12	0.64%
合计	50,665.39	100.00%	45,442.75	100.00%	37,695.96	100.00%

数据来源：公司招股书、开源证券研究所

DATA 是公司单价最高的产品，2023-2025 年的销售均价分别为 7.88、7.49、7.11 万元/吨。

图4：2023-2025 年公司产品销售价格（单位：万元/吨）



数据来源：公司招股书、开源证券研究所

2023-2025 年，公司向前五大客户销售金额占当期主营业务收入的比例分别为 57.05%、55.67%和 59.15%，不存在向单个客户的销售比例超过 50%或严重依赖于少数客户的情况。

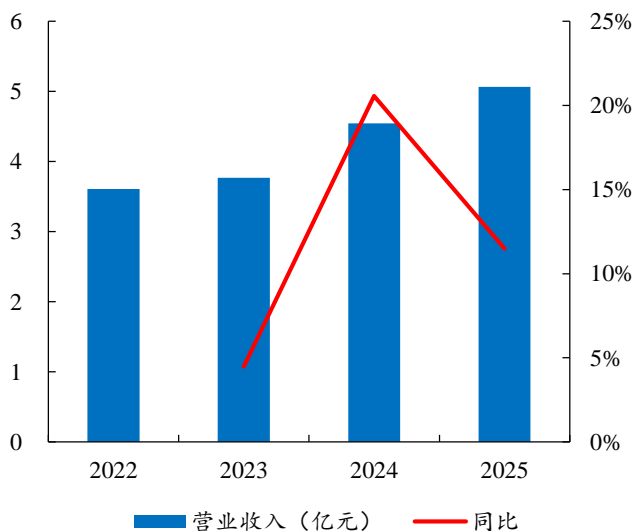
表6: 公司对前五大客户销售情况

年份	客户名称	金额 (万元)	销售占比	主要销售内容
2025 年	温州金源	15,599.93	30.79%	DATA、DMSS
	印度 Sudarshan	5,766.23	11.38%	DMSS、DIPS
	印度 Roha	3,908.92	7.72%	DMAS
	DIC 集团	3,040.12	6.00%	DMS、DMSS、DIPS
	利安隆	1,653.40	3.26%	DMS
	合计	29,968.60	59.15%	/
2024 年度	温州金源	13,199.86	29.05%	DATA、DMSS
	DIC 集团	4,682.23	10.30%	DMSS、DMS、DIPS
	印度 Sudarshan	2,787.31	6.13%	DMSS
	印度 Roha	2,452.23	5.40%	DMAS
	Pigments Services	2,178.16	4.79%	DMSS
	合计	25,299.79	55.67%	/
2023 年度	温州金源	11,817.20	31.35%	DATA
	印度 Roha	3,049.29	8.09%	DMAS
	印度 Sudarshan	2,525.69	6.70%	DMSS、DIPS
	淄博鸿润新材料有限公司	2,133.60	5.66%	DMSS
	Pigments Services	1,979.07	5.25%	DMSS
	合计	21,504.85	57.05%	/

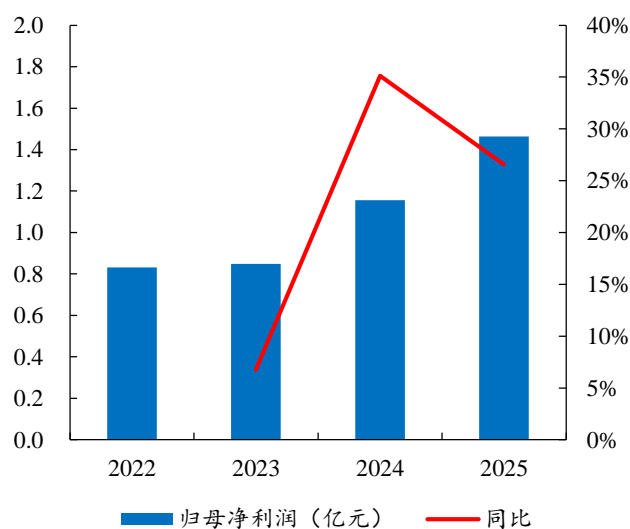
数据来源: 公司招股书、开源证券研究所

1.4、公司财务情况

2022-2025 年, 公司营收规模稳步增长, 分别为 3.61、3.77、4.54、5.07 亿元, 归母净利润分别为 0.83、0.85、1.16、1.46 亿元。

图5: 公司营收情况


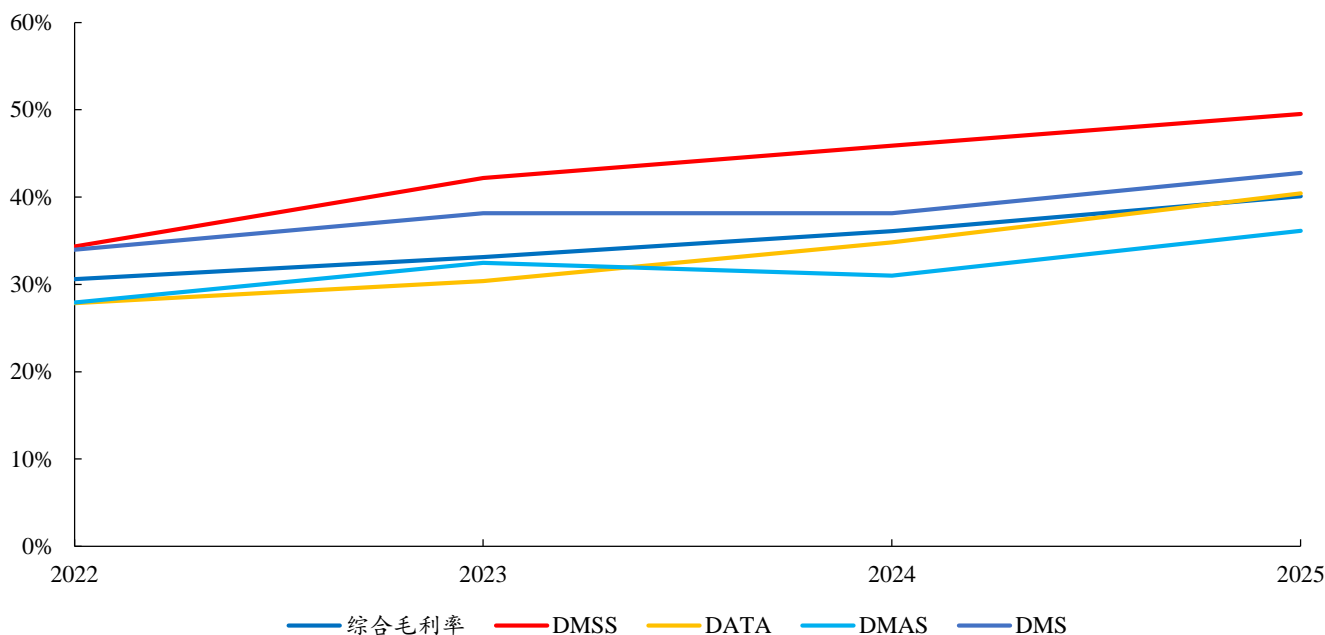
数据来源: Wind、开源证券研究所

图6: 公司归母净利润情况


数据来源: Wind、开源证券研究所

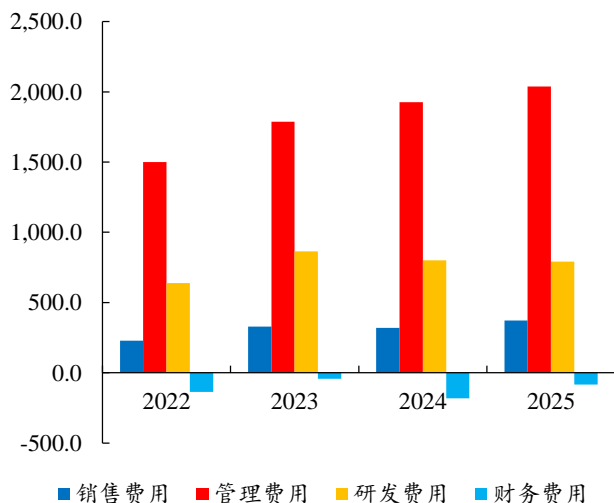
公司产品毛利率较高，并且有进一步提升的迹象。DMSS 产品是公司毛利率最高的产品，毛利率由 2022 年的 34.33% 提升至 2025 年的 49.51%。

图7：公司毛利率情况



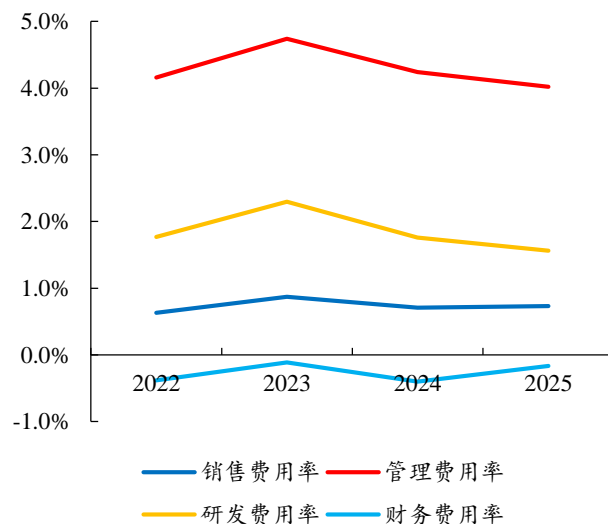
数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：公司各项费用（单位：万元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：公司各项费用率



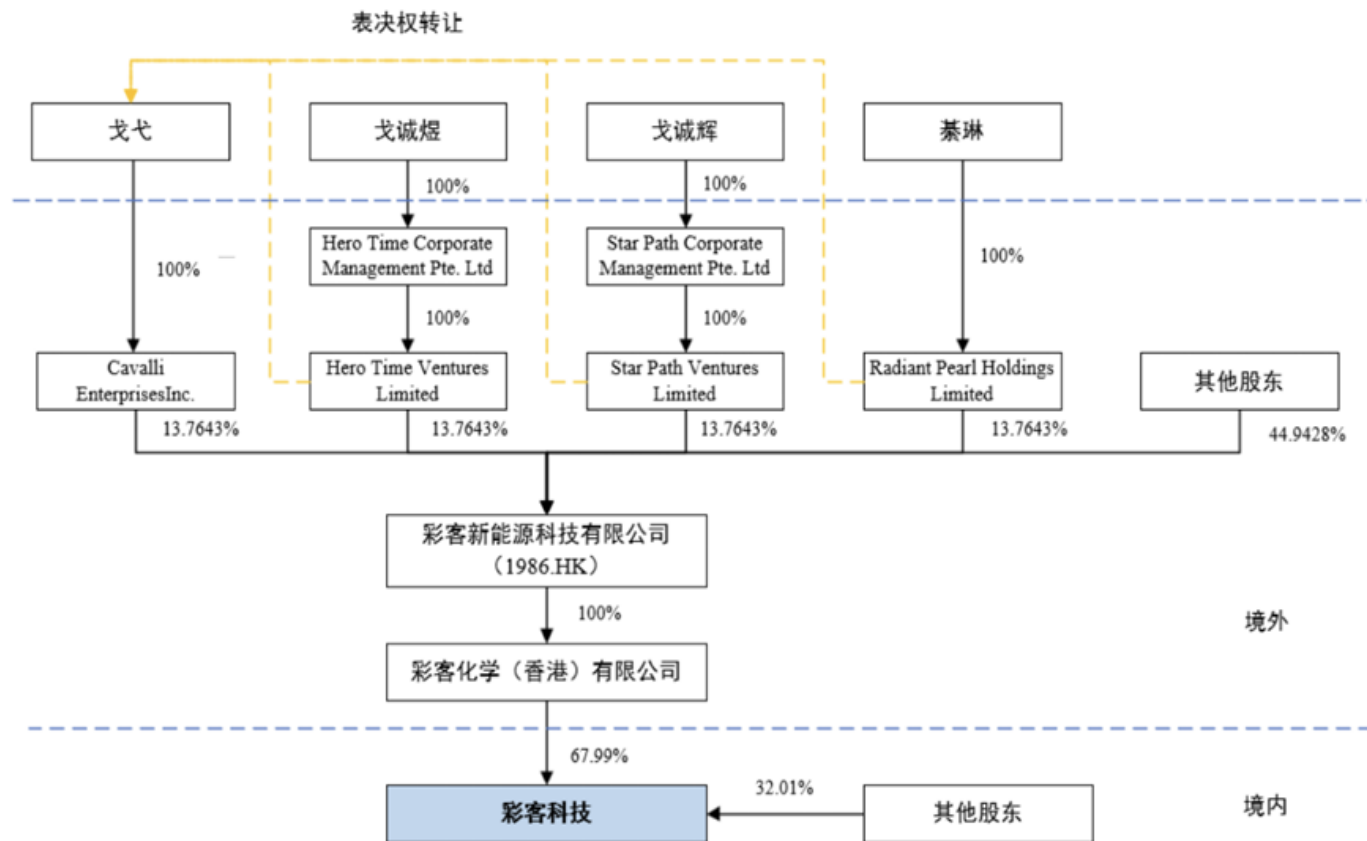
数据来源：Wind、开源证券研究所

1.5、公司股权结构

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 67.9923%，为公司的控股股东；彩客香港 100% 股份由彩客新能源持有。同时，截至 2025 年 12 月 31 日，戈戈先生通过 Cavalli Enterprises Inc. 持有彩客新能源 13.7643%

的股权，通过表决权转让安排有权行使 Hero Time BVI、StarPath BVI、Radiant Pearl BVI 对于彩客新能源合计 41.2929% 的表决权，合计持有彩客新能源 55.0572% 的表决权，能够实际控制彩客新能源。

图10：公司股权结构



资料来源：公司招股书（注：股权结构图时间截至 2025 年 12 月 31 日）

2、精细化工中间体下游应用广泛，市场空间广阔

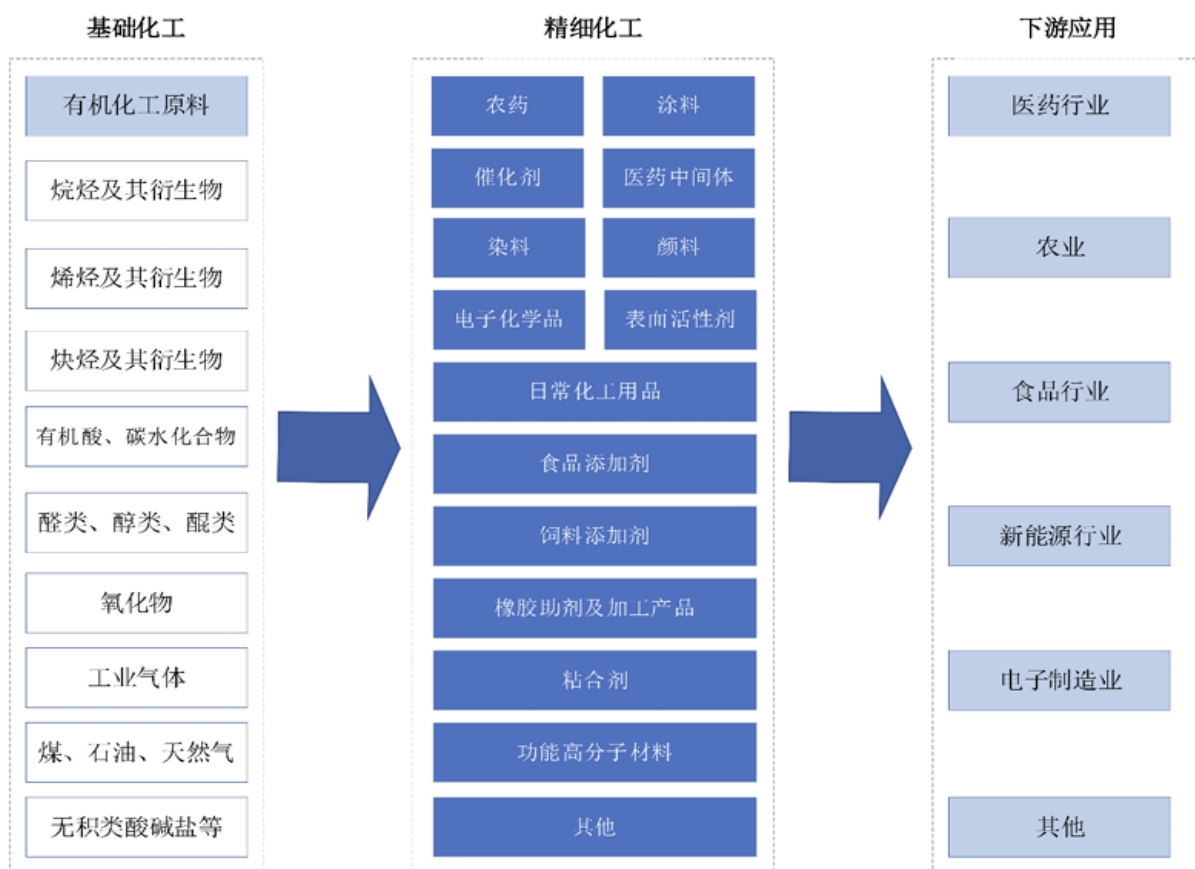
2.1、精细化工产品附加值高、涉及领域众多

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。

化工可以分为石油化工、基础化工和精细化工三大类，其中精细化工是指生产精细化学品的领域。精细化学品是指能增进或赋予一种（类）产品以特定功能或本身拥有特定功能的小批量制造和应用的技术密度高、附加值高，纯度高的化学品，是基础化学品进一步深加工的产物。

精细化工是当今化学工业中最具活力的新兴领域之一，也是国民经济的重要支柱产业之一。一方面，精细化工产品种类多、用途广，不仅涵盖日常生活的方方面面，如食品添加剂、饲料添加剂、医药、染料、颜料、农药、涂料、日化用品、电子材料、造纸化学品、油墨、皮革化学品等，还在航空航天、生物技术、信息技术、新材料、新能源技术、环保等高新技术方面广泛应用。另一方面，精细化工产品附加值高、产业关联度大，是高新技术产业和先进制造业发展不可或缺的新材料，对国民经济、国防建设和社会生活等各个领域及众多相关产业起着支撑和引领作用，大力发展精细化工已成为世界各国调整化学工业结构、提升化学工业产业能级和扩大经济效益的战略重点。

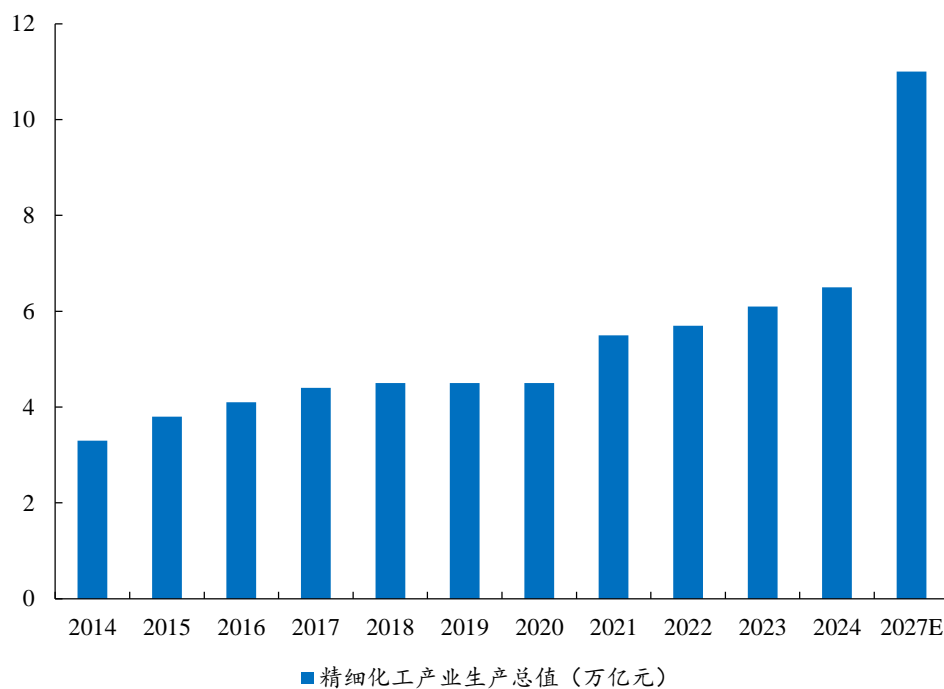
图11：精细化工行业产业链



资料来源：公司招股书

从市场规模看，我国精细化工产业（不含医药）营业收入在全球占比接近 50%，已多年位居首位。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 43,990.50 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 年复合增长率超过 19.17%。

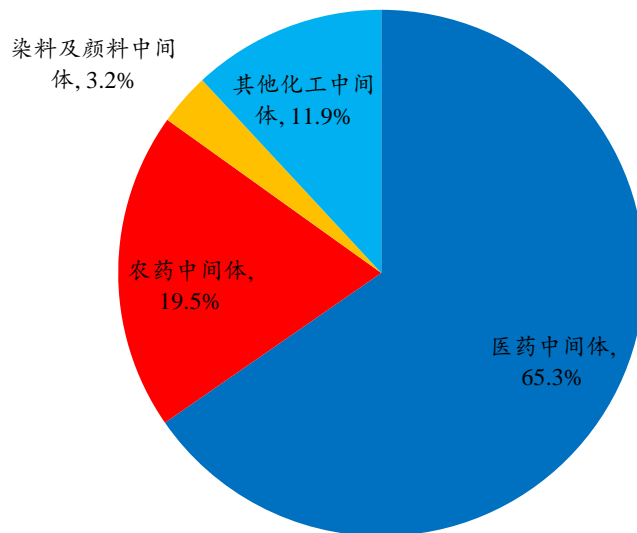
图12：我国精细化工产业生产总值及预测情况



数据来源：公司招股书、和君咨询、中研普华产业研究院和中国化工情报信息协会、开源证券研究所

2.2、中间体是精细化工产业发展的重要基础

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，对精细化工的发展有着重要推动作用，同时全球精细化工行业的快速发展也带动化工中间体行业需求的增长及生产技术的进步。

图13：化工中间体分类（2019年）


数据来源：中国染料工业协会《我国有机颜料及其中间体市场和应用细分市场现状及趋势报告》、公司招股书、开源证券研究所

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、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%。

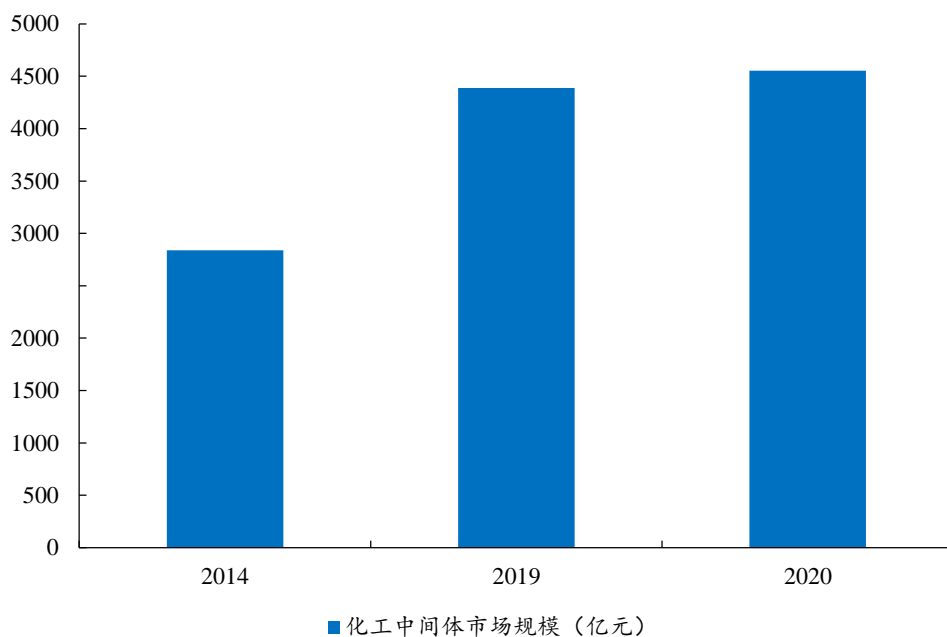
总体上看，全球化工中间体的应用领域广泛，各应用领域的快速增长共同推动了全球化工中间体需求的增长，同时也丰富了化工中间体的产品品类。根据 Market Research Future 相关统计数据，2023年全球化工中间体市场规模为1,084亿美元，预计2024年至2032年全球化工中间体市场规模将由1,178.3亿美元增长至2,114亿美元，预测期间内年均复合增长率高达7.58%。

我国中间体行业自20世纪70年代开始起步，虽起步较晚，但自20世纪90年代开始，随着我国基础石油化工产业和精细化工产业的迅猛发展、国内生产技术的快速进步以及原料、资金供应状况的不断改善，全球精细化工中间体生产与贸易中心逐步东移，逐步形成了以中国、印度为核心的有机化工中间体生产贸易区。如今我国中间体产业从科研开发到生产销售已形成一套较为完整的体系，可生产的中间体产品囊括医药中间体、染料中间体、颜料中间体、农药中间体等36个门类共4万多种中间体产品，除满足国内下游医药、农药、颜料、新材料等行业的生产需求外，还大量出口到世界30多个国家和地区，我国已成为世界上最大的中间体生产和出口国。

从我国化工中间体全球竞争力来看，根据中国染料工业协会于2022年12月发布的相关报告，我国每年中间体的出口量超过500万吨，其市场规模占全球市场规模的比重约为60%。从市场规模看，根据前瞻产业研究院相关统计数据，2014年我国化工中间体市场规模约为2,840亿元，2019年已增长至4,388亿元，2020年约为

4,554 亿元。

图14：我国化工中间体市场规模



数据来源：前瞻产业研究院、公司招股书、开源证券研究所

2.3、高性能有机颜料行业

2.3.1、颜料的分类

彩容科技主要产品包括 DMSS、DATA、DMAS、DMS 等精细化工中间体，相关产品下游行业主要为高性能有机颜料行业、食品添加剂行业、光稳定剂行业等。

颜料作为着色剂被广泛应用于油墨、涂料和塑料等领域的着色，是工业制品生产过程中不可缺少的着色材料。着色剂主要分为染料与颜料两种，与染料（可溶于水或者其他溶剂）不同，颜料是不溶于水或其他溶剂的着色剂，其在后续产品中的应用是一个物理分散过程，以颗粒状态高度分散于使用介质中，除了具有与染料类似的耐光性、耐气候性、耐酸碱性和耐溶剂性等特性之外，颜料还具有其特定的性能，如色光、着色力、分散度、遮盖力、耐热性、耐渗水性、耐翘曲变形性等。颜料特性直接影响油墨、涂料、塑料制品及纺织纤维等最终应用产品的性能。虽然部分颜料在油墨、涂料、塑料等应用领域具备通用性，但油墨、涂料、塑料等应用环境各有特点，对其中所用的颜料的分散性、耐候性等性质要求不尽相同，这就导致不同色系、不同应用领域的颜料的制备方法、工艺流程、反应原理和化学结构等存在较大差异。

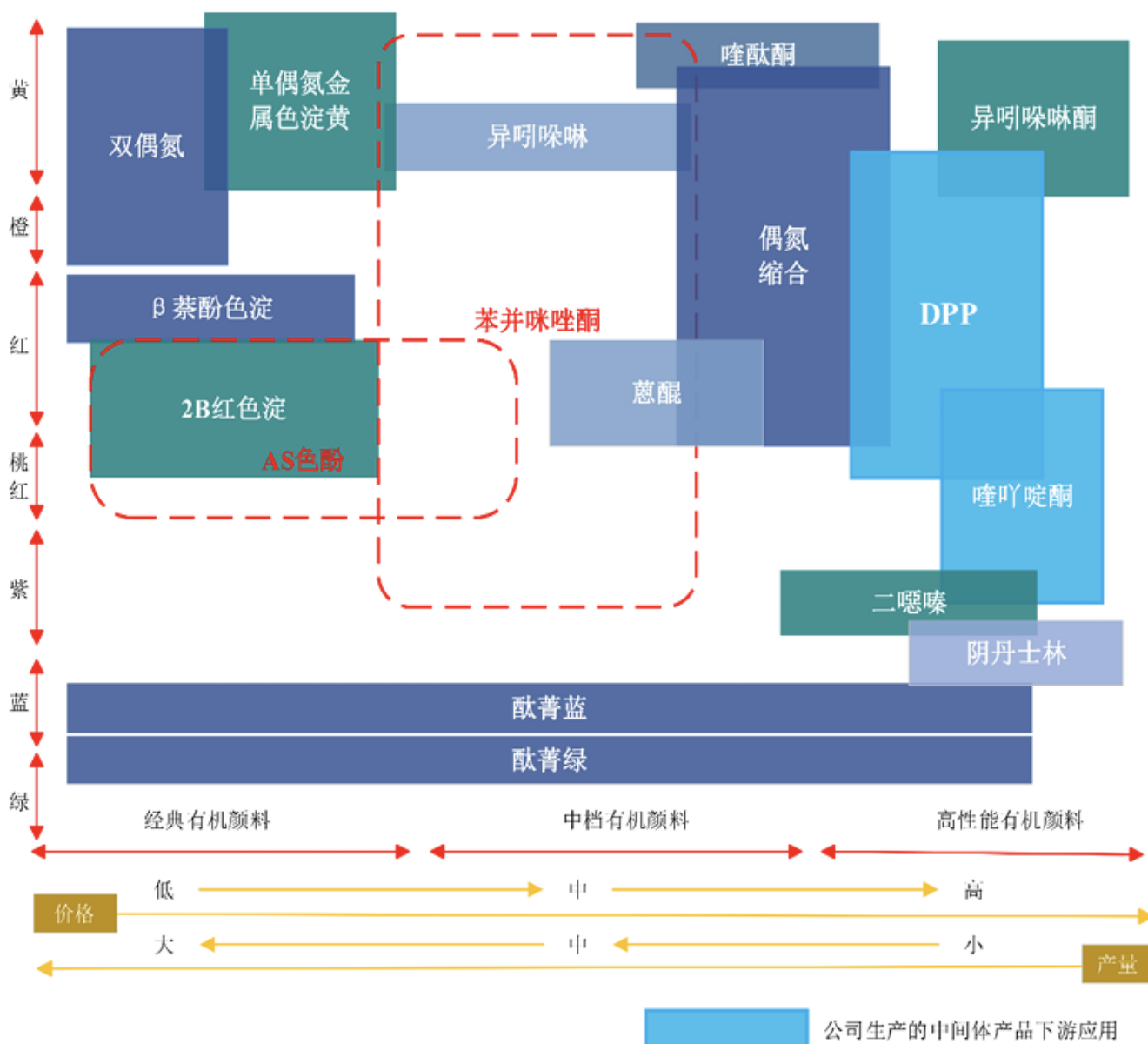
颜料按组成可分为有机颜料和无机颜料两大类，其中无机颜料主要来源于金属氧化物、硫化物、硅酸盐等天然矿物及无机化合物，如氧化铁、钛白粉、镉红、群青等，而有机颜料则是指由有机化合物制成的颜料，主要由苯、萘、蒽等芳香烃衍生而来。无机颜料由于生产过程简便、价格低廉且耐晒、耐热及耐候性能好，在建筑外墙涂料、工业防护涂料、陶瓷和玻璃加工等领域拥有较高的占有率，但无机颜料种类较少、色谱较窄，颜色鲜艳度不足且着色强度较低，部分无机颜料因含有铅、镉等重金属具有一定的环境和健康风险。有机颜料生产工艺较为复杂，生产成本相

对较高，具有色谱广泛、颜色鲜艳、着色力高等特点，被广泛应用于印刷油墨、工业涂料及塑料制品加工等对颜料颜色性能及环保性能要求更高的领域。

根据牢度性能强弱，有机颜料又可分为经典有机颜料和高性能有机颜料，与经典有机颜料相比，高性能有机颜料具有耐候牢度高、耐溶剂能力及耐高温能力强、分散性能好等特点，在高温下不易变色且不会分解出有害物质，可广泛应用于汽车面漆、高档涂料、高档油墨、食品包装等工作环境苛刻或对环保、健康安全要求较高的领域，该类颜料生产工艺技术要求较高，通常产量小、价格高昂。

有机颜料按照化学结构可分为偶氮类、酞菁类、稠环酮类、杂环类等，具体细分类别又包括单偶氮类、双偶氮类、铜酞菁类、酞菁色淀类、蒽醌类、喹吡啶酮类、DPP 类、二噁嗪类等。不同化学结构的有机颜料分子中含有不同的发色基团，使其呈现不同的颜色。

图15: 有机颜料的品种和性能



资料来源：公司招股书

有机颜料（包括高性能有机颜料和经典有机颜料）与无机颜料在成分组成、物化特点、生产、下游应用等方面亦有不同。

表7：不同类别颜料性能对比

特征	有机颜料		无机颜料
	高性能有机颜料	经典有机颜料	
化学组成	分子结构（如酞菁、喹吖啶酮、花系）	合成结构（如偶氮、色淀类）	金属氧化物/盐、硫化物等天然矿物及无机化合物
颜色特性	色泽鲜艳、色谱较广、着色力高	色泽鲜艳、色谱较广、部分易褪色	颜色偏暗、着色力较低、色谱有限
耐光性	优异	一般至中等	优异
耐候性	优异（抗UV、耐老化）	较差（易粉化、褪色）	优异（耐极端气候）
耐热性	高（200-300°C）	中等（160-200°C）	极高（500°C以上）
耐溶剂性	优异	较差	优异
生产成本	较高（合成工艺复杂）	中等	低（原料易得）
安全性	不含有毒害元素，使用安全且环境友好	部分含有禁用物质（如芳胺类），不能应用于与人体直接接触的环境	多数毒性较大（如铅铬黄、红丹）
下游应用	主要应用于工作环境苛刻或对环保、安全要求较高的领域，如食品及化妆品包装、汽车面漆、儿童玩具、印制电路板等	主要应用于油墨印刷、一般塑料制品、电线电缆等领域	因为价格低廉，机械强度较好，主要应用于建筑外墙涂料、工业防护涂料、陶瓷和玻璃加工等领域

资料来源：公司招股书、开源证券研究所

高性能有机颜料具有经典有机颜料和无机颜料不可替代的优势，可以应用在汽车面漆、高档涂料、高档油墨、食品包装等工作环境苛刻或对环保、健康安全要求较高的领域。目前由于高性能有机颜料及其中间体的生产工艺和环保要求更为严格，因此其生产成本较高，未来，随着高性能有机颜料及其中间体生产工艺改进带来的生产成本逐渐降低，可对经典有机颜料以及无机颜料等传统颜料单进行替代，市场需求将得到进一步释放。

公司生产的有机颜料中间体主要包括 DMSS、DATA、DMS 等，主要用于喹吖啶酮类及 DPP 类有机颜料的生产，喹吖啶酮类及 DPP 类有机颜料均属于高性能有机颜料，颜色以红色及紫色为主，颜色性能及牢度性能优异，可以用于包括汽车面漆、工业涂料、高档油墨、塑料等所有领域。

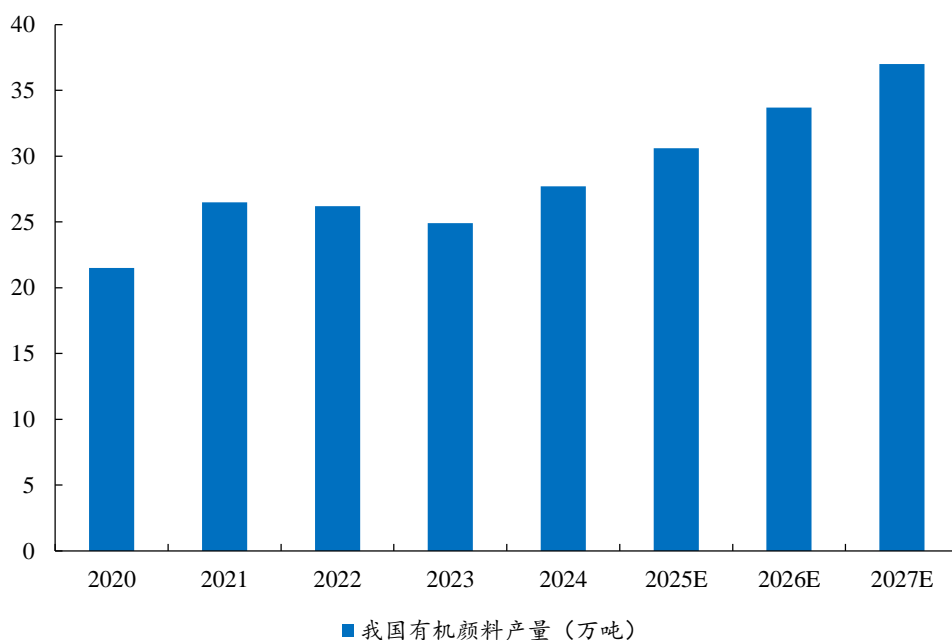
2.3.2、高性能有机颜料行业市场情况

有机颜料制造行业历史悠久，是精细化工产业中的重要分支。世界有机颜料制造业始于 19 世纪末，至今已有 100 多年的历史。在世界有机颜料市场上，欧美国家长期占据主导地位，20 世纪 80 年代以后，在经济全球化的背景下，受不断提高的人力成本和持续加剧的市场竞争等多种因素的影响，欧美有机颜料制造企业的本土生产规模持续缩减，而亚洲地区国家凭借丰富的资源、相对低廉的人力成本、完整的上下游产业链，有机颜料制造工业得以快速发展，其中又以中国和印度增长最快，

并涌现出了一批具有强大生产实力和较强研发能力的大型企业。

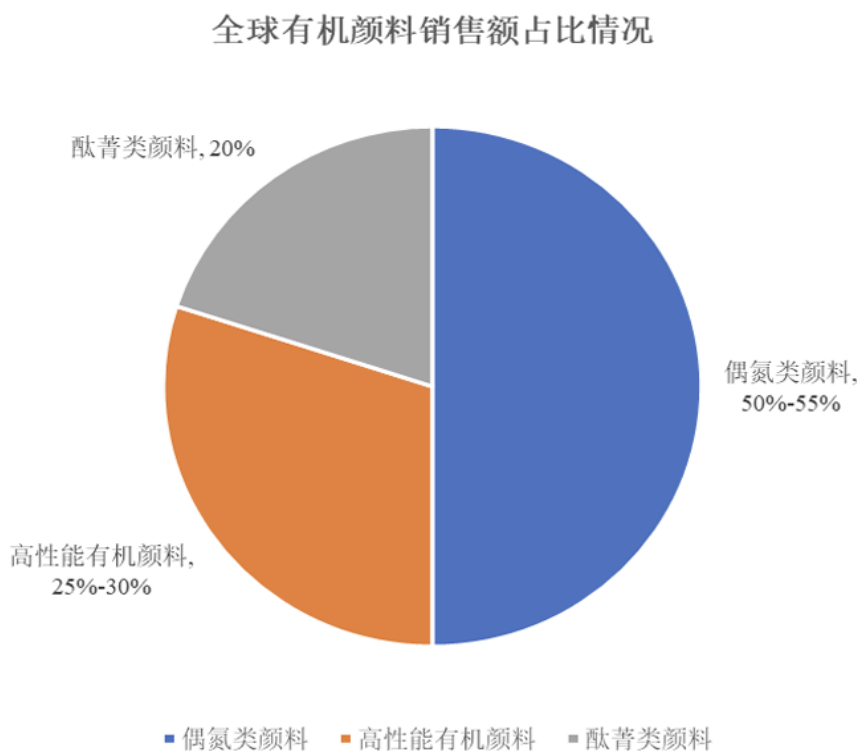
根据中国染料工业协会统计，中国目前已成为世界有机颜料及相关中间体最大的生产国。2021年，全球有机颜料总产量约为42万吨，其中亚洲国家有机颜料总产量约为35万吨，占全球有机颜料产量的比例约83%；中国有机颜料总产量约为26.5万吨，较上年同期增长23.26%，占全球有机颜料总产量的比例约为62%，占亚洲有机颜料总产量的比例约为74%，产量多年位居世界第一。2022年，受环保政策收紧、原材料价格及运输成本增加、国际市场冲击等因素影响，我国有机颜料产量略有下降，2023年以来，随着国内外经济环境的改善、下游行业的持续发展，我国有机颜料产量已逐步恢复，根据中国染料工业协会及头豹研究院相关数据，我国有机颜料产量预计将由2024年的27.70万吨增加至2027年的37万吨，年均复合增长率达到10.13%。

图16：我国有机颜料产量及预测



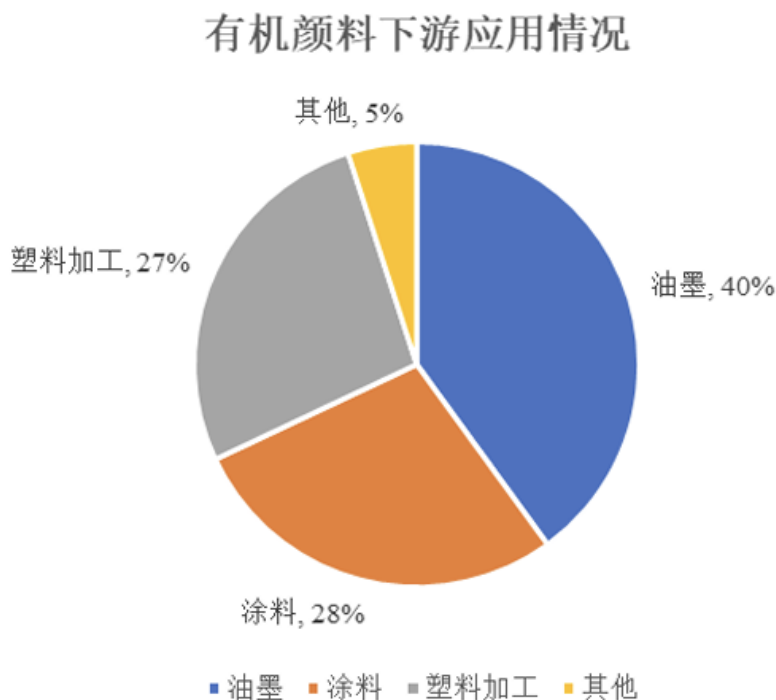
数据来源：公司招股书、头豹研究院、中国染料工业协会、开源证券研究所

从不同类型颜料销售额来看，2021年全球有机颜料销售额约60亿美元，其中偶氮类颜料占比约为50%-55%，酞菁类颜料占比约20%，而喹吖啶酮类颜料、DPP类颜料等高性能有机颜料占比约为25%-30%。

图17：全球有机颜料销售额占比情况（2021年）


数据来源：公司招股书、中国染料工业协会

有机颜料主要应用于油墨、涂料及塑料加工（主要通过色母粒着色）等领域，根据中国染料工业协会于2022年12月发布的相关报告，从有机颜料的下游应用领域看，油墨行业用量占比约为40%，涂料行业用量占比约为28%，塑料行业用量占比约为27%，其他行业用量占比约为5%。近年来，亚洲地区和其他发展中经济体工业化进程的快速推进以及基础设施的不断完善，推动了全球特别是亚洲市场的涂料、油墨、塑料等领域的发展，进而促进了上游颜料产品需求的持续增长，全球有机颜料行业市场容量持续上升。

图18：有机颜料下游应用情况


资料来源：公司招股书、中国染料工业协会

➤ 油墨领域

油墨是有机颜料最主要的下游应用领域，有机颜料的消耗量约为 40%。油墨是一种由颜料、连结料和助剂等组成的具有一定黏性的胶状流体，其中颜料约占油墨成分的 10%-20% 左右。

油墨是印刷中不可或缺的重要材料，广泛应用于食品、饮料、出版、电子、建筑装饰等行业的印刷物。随着全球食品工业、医药、电子信息、电子商务、物流等行业的稳定发展，印刷包装行业需求的增长为推动油墨行业发展提供了重要支撑，根据市场研究机构 Markets and Markets 相关研究报告，2023 年全球印刷油墨市场规模约为 204 亿美元，较 2022 年同比增长 7.37%，预计到 2028 年将达到 286 亿美元，2023 年至 2028 年期间的年均复合增长率为 6.99%。而在对安全环保要求更为严格，大多使用高性能有机颜料的食品接触材料用印刷油墨领域，根据市场研究机构 Intel Market Research 相关研究报告，2023 年全球食品接触材料用印刷油墨市场规模为 44.19 亿美元，预计到 2030 年将达到 56.33 亿美元，2023 年至 2030 年期间的年均复合增长率为 3.53%。

➤ 涂料领域

涂料是有机颜料的第二大应用领域，是国民经济配套的重要工程材料，广泛应用于建筑、汽车、船舶、家具等行业。按照应用领域划分，涂料可分为建筑涂料和工业涂料，其中建筑涂料包括内墙涂料和外墙涂料，工业涂料包括汽车涂料、一般工业防护涂料、重防腐涂料、轻工涂料等细分种类。涂料主要由树脂、颜料、溶剂、助剂四大原材料构成，颜料的占比大约为 5%-10%。

近年来，伴随着城市化进程的持续推进、建筑行业和汽车工业的发展，全球涂料行业发展势头稳健，市场规模保持持续增长。根据全球综合数据资料库 Statista 相

关统计数据，2023 年全球涂料行业市场规模约为 1,799.80 亿美元，预计到 2032 年市场规模将增长至 2,555.90 亿美元，2023 年至 2032 年期间年均复合增长率为 3.97%。

➤ 塑料加工领域

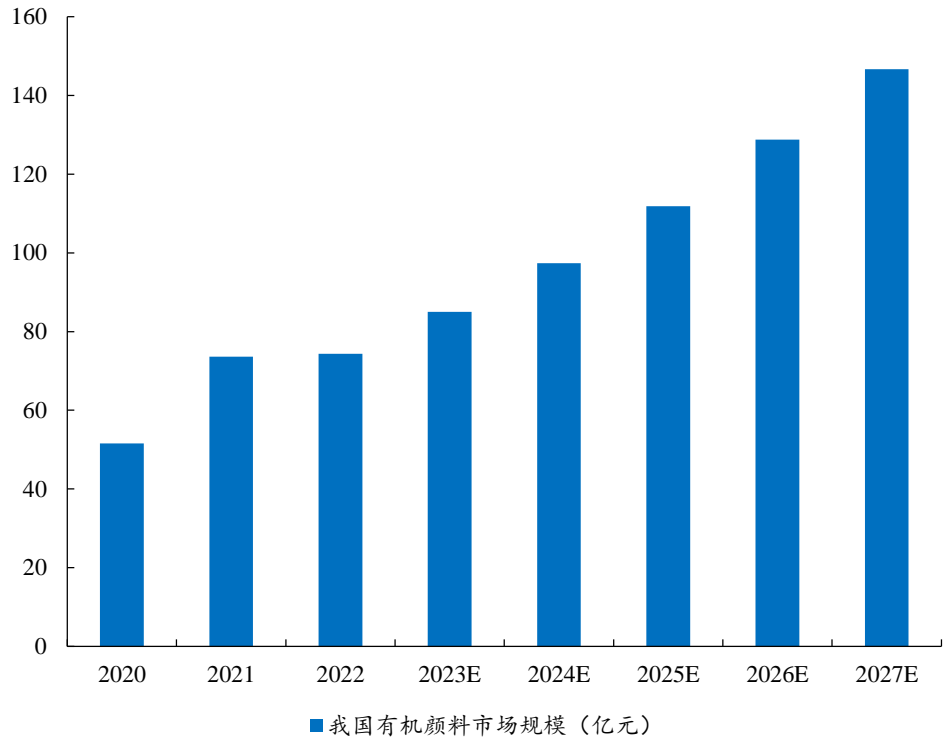
塑料加工是有机颜料的第三大应用领域，有机颜料在塑料加工过程中主要作为着色剂使用，使塑料制品具有丰富的色彩，以满足人们对不同颜色的需求。将高比例的颜料及添加剂均匀载附于热塑性树脂之后，即可得到具有良好润湿和分散作用且与被着色材料具有良好相容性的色母粒，其着色力高于颜料本身，加工时按照设定配方采用少量色母粒与未着色树脂掺混，即可获得涉及颜料浓度的着色塑料或塑料制品，因使用时便于计量和运输，不会额外产生粉尘和污染，色母粒着色是目前最普遍采用的塑料着色方法，颜料是色母粒的基本组成部分，含量一般在 5%-50% 之间。

根据市场研究机构 Market Research Future 相关研究报告，2023 年全球塑料色母粒市场规模为 53.5 亿美元，较 2022 年数据同比增长 3.28%，预计到 2032 年全球塑料色母粒市场规模将增加至 72.5 亿美元，2023 年至 2032 年期间年均复合增长率为 3.43%。

➤ 液晶显示等新兴应用领域

除油墨、涂料、塑料加工三大传统应用领域外，近年来，随着生产技术与工艺的持续改进，DIC 集团、杭州百合花等有机颜料生产企业相继研发纳米级高性能有机颜料产品，并在显示面板等新兴应用领域开始使用，主要用于液晶显示面板生产所需的彩色滤光片的制备。彩色滤光片是液晶显示面板实现彩色化显示的关键组件，占液晶显示面板材料成本的 21% 左右，其原理是在玻璃基板上通过颜料分散等工艺涂布红、绿、蓝三种基本色组成的滤色膜，使通过的白光被过滤成红、绿、蓝三种基本色素点阵来实现彩色显示，制作彩色滤光片的颜料要求具有高透过率、高色彩饱和度、高分辨率、高化学稳定性等特点，通常使用酞菁类、DPP 类高性能有机颜料。近年来，消费电子、智慧交通、医疗健康、智能家居、电影电视等领域对液晶显示面板需求增加，预计也将带动彩色滤光片应用中有机颜料需求不断增加，相关颜料产品市场应用空间广阔。

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，在预测期内年均复合增长率为 5.70%。就我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，预计至 2027 年将增加至 146.64 亿元，年均复合增长率高达 14.54%。

图19：我国有机颜料市场规模及预测


数据来源：公司招股书、头豹研究院、开源证券研究所

安全环保意识的提升使高性能有机颜料市场空间进一步扩大，根据市场研究机构 MarketResearch Future 相关研究报告，2024 年全球高性能有机颜料行业市场规模约为 37.50 亿美元，预计将从 2025 年的 39.60 亿美元增长至 2034 年的 64.80 亿美元，2025 年至 2034 年平均复合增长率达到 5.60%。就公司颜料中间体产品主要下游应用喹吡啶酮类高性能有机颜料而言，根据市场研究机构 Future Market Insights 相关研究报告，2020 年至 2024 年全球喹吡啶酮类颜料市场规模由 3.11 亿美元增长至 4.03 亿美元，2025 年全球喹吡啶酮类颜料市场规模约为 4.30 亿美元，预计到 2035 年将达到 8.23 亿美元，2025 年至 2035 年平均复合增长率为 6.7%。下游高性能有机颜料市场规模的持续扩大亦将带动 DMSS、DATA、DMS 等高性能有机颜料中间体市场需求的不断提升。

2.4、食品添加剂行业发展情况

食品添加剂是为改善食品色、香、味等品质，以及为防腐和加工工艺的需要而加入食品中的人工合成或者天然物质。目前我国食品添加剂有 23 个类别，2,000 多个品种，包括酸度调节剂、抗结剂、消泡剂、抗氧化剂、漂白剂、膨松剂、着色剂、护色剂、酶制剂、增味剂、营养强化剂、防腐剂、甜味剂、增稠剂、香料等。食品添加剂大大促进了食品工业的发展，并被誉为现代食品工业的灵魂，其发展与食品饮料行业的发展息息相关。

食品色素是食品添加剂的重要组成部分，属于着色剂。在食品行业中，视觉上的享受往往可以决定人们的消费决策，而天然食品的颜色容易受到光、热、氧以及加工处理过程的影响失去其天然光泽，为了使得食品既美味且美观，食品色素常被用来改善食品的外观，使得食品的外观色泽鲜艳且均匀一致，进而吸引刺激消费者购买欲望。随着食品工业的快速发展和消费者对食品色彩需求的增加，近年来食品

色素市场规模不断扩大。根据市场研究机构 Markets and Markets 相关研究报告，2023 年全球食品色素市场规模约为 46 亿美元，较 2022 年同比增长 2.22%，预计到 2028 年可将达到 60 亿美元。

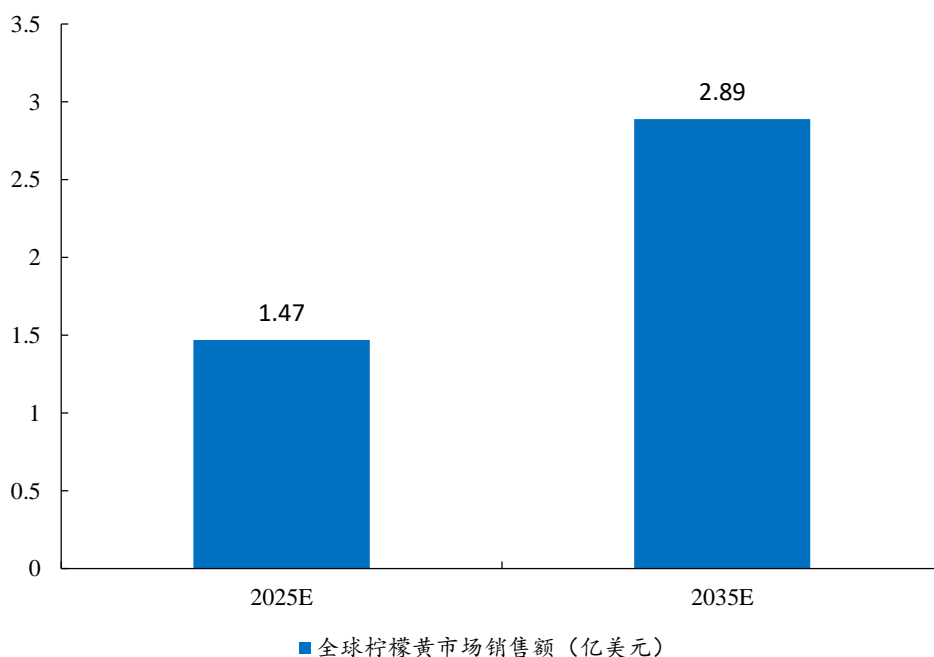
食品色素可分为天然食品色素和合成食品色素两大类。天然食品色素是直接来自动植物组织中提取的色素，如红曲、叶绿素、姜黄素、胡萝卜素、苋菜红和糖色等。人工合成食用色素则是由化工原料经化学反应合成制得，如合成柠檬黄、苋菜红、胭脂红等。天然食品色素色泽自然，不少品种兼有营养价值，但天然色素因稳定性较差、易褪色、不易溶解可能导致食品染色不均匀、产量有限导致提取成本较高，所以在食品加工产业中的使用受到了较大限制。随着化学工业和食品工业技术的发展，自 20 世纪 50 年代起，人们通过化学合成的方式获得了多种人工合成食品色素。人工合成食品色素因具有色泽鲜艳、着色力强、稳定性好、无臭无味、易溶于水、品质均一、成本低廉等优点，在食品、药品和饲料等行业中被大量使用。

根据市场研究机构 Future Market Insights 相关研究报告，2024 年全球合成食品色素市场规模约为 6.78 亿美元，2024 年至 2034 年预计将以 5.4% 年均复合增长率持续增长，预计到 2034 年全球合成食品色素市场规模可达到 11.45 亿美元。

2.4.1、柠檬黄及中间体 DMAS 的市场规模

柠檬黄因具有着色能力强、色素纯度容易控制等特点，同时安全度相对较高，基本无毒且不在体内贮积，绝大部分以原形排出体外，目前已经成为现代食品行业主要使用的着色剂，常见于咖喱、调料、果脯、饮料、糕点等食品中。除了食品领域外，近些年柠檬黄凭借其稳定性和安全性也开始逐步应用于药品、饲料和化妆品等领域，市场需求进一步扩大。

根据市场研究机构 Future Market Insights 相关研究报告，2020 年至 2024 年期间全球柠檬黄市场销售额年均复合增长率达 6.5%，2025 年全球柠檬黄市场规模将达到 1.47 亿美元，预计到 2035 年市场规模将达到 2.89 亿美元。DMAS 是柠檬黄生产所需的重要中间体，根据行业一般生产经验，平均每 1 吨 DMAS 中间体可用于生产约 3 吨柠檬黄，柠檬黄的市场规模扩大亦将带动上游中间体的需求增加。根据市场研究机构 Archive Market Research 相关研究报告，2025 年全球 DMAS 市场规模将达到 3,110 万美元，2019 年至 2033 年复合增长率将达到 4.5%。

图20：全球柠檬黄市场销售额预测


数据来源：公司招股书、Future Market Insights、开源证券研究所

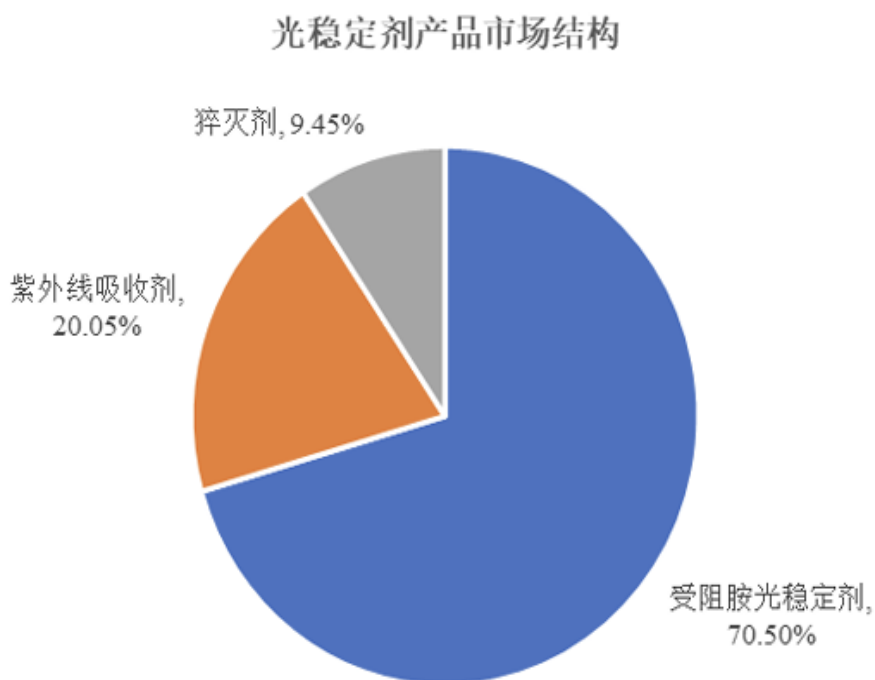
2.5、光稳定剂行业发展情况

光稳定剂是一种重要的高分子防老化助剂，能够抑制或减弱光照对高分子材料的降解作用，提高高分子材料耐光性的化学物质，通常可以与抗氧化剂协同使用，以更好的抑制高分子材料的光氧化降解。光稳定剂主要应用在塑料农膜、橡胶、注塑型材、涂料、化工、通用拉丝、家电面板、光伏、胶粘剂等高分子材料制品，具备应用范围广、专业化和差异化程度高、具有较高的附加价值等特点。

随着全球产业升级及经济发展，各种高分子材料需求不断扩大，带动了高分子材料化学助剂特别是光稳定剂等抗老化助剂行业的持续发展。根据 Market sandMarkets 发布的相关研究报告，2022 年全球光稳定剂（受阻胺光稳定剂、紫外线吸收剂、猝灭剂）市场规模约为 13 亿美元，2023 年至 2028 年全球光稳定剂市场仍将保持快速增长，预计 2028 年全球光稳定剂市场规模将达到 18 亿美元，年复合增长率为 5.57%；中国在全球光稳定剂的生产 and 消费方面均处于领先地位，从销售规模来看，中国 2020 年在亚太地区光稳定剂总市场比重约为 55.90%，是光稳定剂消费量生产与消费最大的地区。

按照作用机理光稳定剂通常可以分为自由基捕获剂（主要为受阻胺光稳定剂 HALS）、紫外线吸收剂（UVA）、猝灭剂等，而受阻胺光稳定剂因具有毒性小、不会使树脂着色、价格低廉和出色的光稳定性能等优点，且光稳定效果优于紫外线吸收剂、猝灭剂等传统光稳定剂，已经成为目前使用最为广泛、增长速率最快、市场占有率最高的一类光稳定剂。根据 Markets and Markets 统计，2020 年全球光稳定剂中受阻胺光稳定剂、紫外线吸收剂、猝灭剂销售规模分别为 8.43 亿美元、2.40 亿美元、1.13 亿美元，比重分别为 70.50%、20.05%、9.45%。

图21：光稳定剂产品市场结构（2020年）



资料来源：公司招股书、Markets and Markets

公司生产的 DMS 中间体是受阻胺光稳定剂合成的重要原材料，随着高分子材料及光稳定剂市场需求的持续增加，相关中间体亦将具有广阔的市场前景。

3、公司产品畅销海外，客户资源优质且稳定

3.1、客户资源优质且稳定

公司现有主要产品高性能有机颜料中间体和食品添加剂中间体属于精细化工中间体，精细化工中间体下游客户为了确保终端产品质量，对于关键中间体供应商一般需经过严格的程序审查、多批次的产品质量认证以及长期供货能力考核后，选择规模实力较强、工艺技术水平较高、产品质量稳定、安全环保管理能力过硬的企业作为其合格供应商，且合格供应商一旦确定就不会轻易更换。

在强大的技术研发实力、先进的专业生产技术、高质量的产品交付能力以及迅速的客户需求响应能力的保障下，公司与 DIC 集团、印度 Roha、温州金源、先尼科集团、利安隆、北京天罡等国内外知名企业建立了长期稳定的合作关系，产品畅销海内外并获得相关客户的认可与好评，客户群体不断扩大。

表8：公司部分主要客户情况

客户名称	基本情况
DIC 集团	日本 DIC 成立于 1908 年，是世界著名精细化学产品生产商，系东京证券交易所上市公司；该公司主要业务包括印刷油墨、工业材料、机制品、电子信息材料等领域，于 2021 年 6 月完成对巴斯夫旗下颜料业务的收购。2024 年 DIC 集团营业收入约 10,710 亿日元（约合人民币 527 亿元）
印度 Sudarshan	印度 Sudarshan 成立于 1952 年，是印度最大的有机及无机颜料的生产商，占有印度超过 35% 的市场份额，产品销往全球超过 85 个国家和地区。2024 财年，印度 Sudarshan 销售额为 253.9 亿卢比（约合人民币 21 亿元）。
Pigments Services	Pigments Services 是一家全球性的颜料制造商和分销商，专注于提供广泛的颜料产品和色彩解决方案，其前身为 DCL 集团之美国及加拿大子公司，该公司以其高质量的颜料产品而闻名，服务于多个行业，包括涂料、塑料、印刷油墨、汽车、化妆品和其他工业应用。
温州金源	温州金源创建于 1995 年，专注于高性能有机颜料的研发、生产和销售业务，是全球喹吡啶酮类高性能有机颜料主要生产企业之一
先尼科集团	先尼科集团成立于 2003 年，是一家全球领先、专业从事高性能有机颜料的研发、生产、销售的企业，是全球 DPP、葱醌、异吡啶啉及异吡啶啉酮颜料的大型生产商之一
印度 Roha	印度 Roha 成立于 1972 年，现已发展成为食品色素和配料以及工业染料和颜料市场的全球巨头，该公司在印度拥有世界上最大的食用色素生产工厂之一，并且在 20 个国家建立了完善的营销网络，其产品销售到超过 100 个国家和地区，在全球食品、化妆品和制药领域具有良好的声誉和较高的影响力
利安隆	利安隆是成立于 2003 年，系创业板上市公司，该公司主要从事高分子材料抗氧化剂的研发、生产与销售业务，产品覆盖抗氧化剂、光稳定剂和整体解决方案产品 U-pack 等，已发展成为国内唯一、全球两家之一的高分子材料抗氧化剂行业产品门类配套最完整的公司；该公司 2024 年营业收入为 56.87 亿元
北京天罡	北京天罡助剂有限责任公司，是一家专注于高性能聚合物助剂研发与生产的国家级高新技术企业，是我国较早专业从事防老化功能材料技术开

客户名称
基本情况

发、生产的企业之一，天罡的产品在国内外市场中均具有较高的声誉，并在关键市场中处于领先地位，产品远销欧洲、北美及亚洲等多个主要国家和地区，为众多国际知名企业所选用

资料来源：公司招股书、开源证券研究所

3.2、募投项目

公司募集资金计划建设“年产 5000 吨 DMS、1500 吨 DMSS 扩建项目”、“年产 1000 吨 DATA 扩建项目”、“年产 500 吨新型功能材料建设项目（二期）”、“研发中心建设项目”；用以提升公司生产能力和研发能力。

表9：公司主要募投项目介绍

项目名称	总投资额 (万元)	项目概况
年产 5,000 吨 DMS、1,500 吨 DMSS 扩建项目	6,009.26	本项目主要依托公司在高性能有机颜料中间体领域多年的技术沉淀和经验积累，在现有高性能有机颜料中间体生产线的基础上，在公司现有土地新增年产 5,000 吨 DMS 和 1,500 吨 DMSS 的生产能力，助力公司深化主营业务发展，显著提升收入规模和盈利水平，强化公司市场地位，保持市场竞争优势。
年产 1,000 吨 DATA 扩建项目	4,511.79	本项目主要依托公司在高性能有机颜料中间体领域多年的技术沉淀和经验积累，在现有高性能有机颜料中间体生产线的基础上，在公司现有土地新增年产 1,000 吨 DATA 的生产能力，进一步巩固公司市场地位，保持市场竞争优势。
年产 500 吨新型功能材料建设项目（二期）	6,005.30	本项目主要依托公司在精细化工中间体领域多年的技术沉淀和经验积累，通过建设聚酰亚胺单体 BPDA 二期生产线，在公司现有土地新增年产 200 吨 BPDA 的生产能力，建设完成后使公司 BPDA 生产能力将达到 500 吨/年，从而助力公司丰富产品结构，实现双轮驱动发展战略，从而增加营收来源，增强整体盈利能力。
研发中心升级项目	4,506.22	本项目主要通过购置课题研发所需设备以改善公司研发工作的硬件环境，同步进行“BPDA 新型催化剂研发项目”和“有机颜料中间体 PABM 研发项目”两课题研发。通过本项目的实施，公司将加强对行业新技术与新产品的前瞻性研发布局，为公司技术和产品持续的迭代更新奠定底层基础，提高公司核心竞争力和盈利能力，促进公司的可持续发展。

资料来源：公司招股书、开源证券研究所

3.3、可比公司

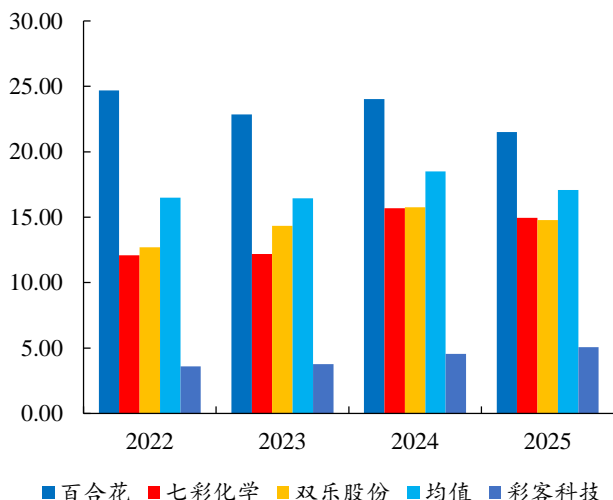
公司主要从事 DMSS、DATA、DMAS、DMS 等精细化工中间体产品的研发、生产与销售业务，所处行业为精细化工行业，细分领域为高性能有机颜料、食品添加剂、光稳定剂等精细化工中间体行业。目前暂无与公司完全处于同一细分行业（细分领域）的上市公司，综合考虑主营业务内容、所处行业情况、主要产品及技术水平等因素，公司选取了百合花集团股份有限公司、鞍山七彩化学股份有限公司、双乐颜料股份有限公司作为可比公司。

表10: 可比公司基本情况

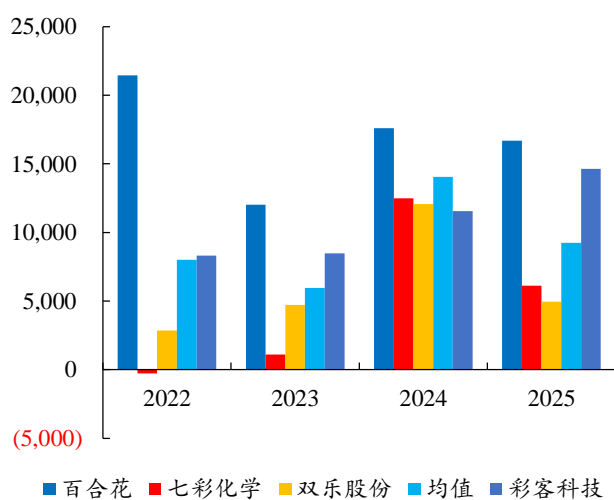
公司名称	基本情况	主要技术
百合花	百合花集团股份有限公司创建于1989年10月，位于杭州钱塘区临江工业园区，主营业务为各种高性能有机颜料及颜料中间体的研发、生产和销售，拥有年产40,000吨有机颜料及10,000吨配套中间体的生产能力，产品品类涉及喹吖啶酮、DPP、异吲哚啉、酞菁等200多个规格与型号，是国内最大的有机颜料专业生产企业之一	环保型水性墨专用永固红4829、高档油墨的高性能有机颜料喹吖啶酮红1179、高档油墨用高性能有机颜料DPP-D20B、水性墨用高性能有机颜料永固橙WI-25、塑料着色用环保型有机颜料金光红5321等高性能有机颜料、环保型有机颜料以及传统偶氮有机颜料技术
七彩化学	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、生产与销售，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、偶氮染料、溶剂染料、异吲哚啉颜料以及相关染料中间体，是国内最早将苯并咪唑酮系列产品产业化的企业之一	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
双乐股份	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发、生产、销售，主要产品为酞菁系列和铬系颜料。“双乐”商标系中国驰名商标；“干磨法预活化酞菁蓝15:3”被国家科技部列入“国家火炬计划产业化示范项目”。	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
彩客科技	-	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：公司招股书、开源证券研究所

目前公司的规模还相对较小，2022-2025年营收均低于可比公司均值；但相比之下，公司在营收远低于可比公司的情景下，2022-2025年归母净利润却相对较高，2025年实现归母净利润1.46亿元，而同期可比公司的归母净利润均值为0.93亿元。

图22: 可比公司营收情况 (单位: 亿元)


数据来源：Wind、开源证券研究所

图23: 可比公司归母净利润情况 (单位: 万元)


数据来源：Wind、开源证券研究所

4、估值对比

可比公司百合花、七彩化学、双乐股份 PE (2025) 均值为 72.9 倍（截至 2026 年 5 月）。2025 年，可比公司营收均值为 17.08 亿元，归母净利润均值为 0.93 亿元。彩客科技 2025 年营收为 5.07 亿元，归母净利润为 1.46 亿元，公司展现出较强的盈利能力，2025 年毛利率为 40.09%，净利率为 28.88%，显著高于可比公司均值。

表11：可比公司 PE2025 均值为 72.9 倍

股票代码	公司名称	市值 (亿元)	PE 2025	2025 年营业收入 (亿元)	2025 年归母净利润 (亿元)	2025 年毛利率	2025 年净利率
603823.SH	百合花	106.17	63.60	21.50	1.67	20.95%	8.95%
300758.SZ	七彩化学	60.67	99.20	14.95	0.61	31.75%	4.16%
301036.SZ	双乐股份	27.73	55.93	14.77	0.50	13.36%	3.36%
	均值	64.86	72.91	17.08	0.93	22.02%	5.49%
920206.BJ	彩客科技	-	-	5.07	1.46	40.09%	28.88%

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：截至 2026 年 5 月 25 日）

5、风险提示

国际贸易摩擦、原材料价格大幅波动、大客户依赖风险。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，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。本报告署名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具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“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客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。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制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn