

2026年06月02日

# 彩客科技 (920206.BJ)

## 新股覆盖研究

### 投资要点

- ◆ 5月27日有一只北交所新股“彩客科技”申购，发行价格为30.28元/股、发行市盈率为13.31倍（每股收益按照2025年度经会计师事务所依据中国会计准则审计的扣除非经常性损益后归属于母公司股东净利润除以本次发行前总股本计算）。
- ◆ 彩客科技(920206.BJ)：公司产品包括DMSS、DATA、DMAS、DMS等中间体，下游应用包括唑吡啶酮类及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。公司2023-2025年分别实现营业收入3.77亿元/4.54亿元/5.07亿元，YOY依次为4.49%/20.56%/11.49%；实现归母净利润0.85亿元/1.16亿元/1.46亿元，YOY依次为2.06%/36.28%/26.55%。根据公司初步预测，2026H1营业收入较2025年同期减少4.62%至11.68%，归母净利润同比减少3.97%至14.39%。

② **投资亮点：1、公司凭借较为完善的产品矩阵与内部协同链条，在国内高性能有机颜料中间体及食品添加剂中间体等细分领域具备较强竞争实力。**公司成立于2005年，长期深耕精细化工中间体领域。历经近二十年的深耕细作，公司不仅搭建起丰富的产品矩阵，且各产品品类间可接续生产、协同增效；主要产品包括用于合成高性能有机颜料或受阻胺光稳定剂的DMS、DMSS、DATA，以及用于合成食品色素柠檬黄的DMAS，终端应用覆盖高档涂料及喷墨油墨、汽车面漆、儿童玩具、食品饮料等多元领域；其中，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又可用于生产食品添加剂中间体DMAS。依托产品竞争力，公司行业地位突出，相关产品产能及产销量均位于行业较高水平，并先后与DIC集团、印度Sudarshan、杭州百合花、温州金源等海内外知名颜料生产企业，印度Roha、美国Sensient等全球领先食品色素生产企业，以及利安隆、北京天罡等光稳定剂生产企业达成稳定合作，更是多家客户指定原料的主力或独家供应商。从下游市场来看，公司产品需求有望稳步向好；高性能有机颜料凭借性能与环保优势、可对经典有机颜料与无机颜料形成替代，受阻胺光稳定剂依托综合优势成为现阶段应用最广、增速最快、市占率最高的光稳定剂品类，食品添加剂柠檬黄则由于着色力强、安全可靠等特点，稳居食品着色剂主流地位。**2、公司积极向航空航天、柔性显示、微电子等新兴领域拓展，目前已成功量产特种材料聚酰亚胺合成重要单体BPDA，有望打造新的业绩增长极。**以关键单体BPDA聚合而成的高端电子级聚酰亚胺薄膜分解温度高、热膨胀系数低、热稳定性、尺寸稳定性以及机械性能优异，可应用于柔性显示、微电子以及航空航天等对聚酰亚胺要求更苛刻的新兴应用领域，具备广阔的市场发展空间；然而当前高性能聚酰亚胺的研发、制造技术主要被美国、日本和韩国企业垄断，国内生产企业更多聚焦于中低端产品市场。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，于2019年前瞻开启特种材料聚酰亚胺重要单体BPDA产品的研发，并于2022年底实现工业化生产，成功助推高性能聚酰亚胺产品的国产化进程。目前，公司BPDA产品已通过株洲时代华鑫、株洲时代华昇、江苏先诺新材料、合肥国风先基等行业内知名客户的验证并对其进行实现批量供货；2023-2025年公司BPDA产品销量分别为17.53吨、36.98吨和101.05吨，呈现出快速增长趋势。

### 交易数据

总市值(百万元)	
流通市值(百万元)	
总股本(百万股)	71.55
流通股本(百万股)	
12个月价格区间	/

### 分析师

李蕙  
 SAC执业证书编号：S0910519100001  
 lihui1@huajinsec.cn

### 分析师

戴箴箴  
 SAC执业证书编号：S0910526030001  
 daizhengzheng@huajinsec.cn

### 相关报告

- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告(高特电子)-2026年61期-总第698期 2026.5.28
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告(新睿电子)-2026年62期-总第699期 2026.5.27
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告(新天力)-2026年60期-总第697期 2026.5.25
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告(龙辰科技)-2026年59期-总第696期 2026.5.22
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告(朗信电气)-2026年58期-总第695期 2026.5.21



势。另据招股书披露，公司拟通过募投项目将 300 吨/年的产能增至 500 吨/年，进一步巩固公司在 BPDA 领域的先发优势。

- ① **同行业上市公司对比：**根据业务的相似性，选取百合花、七彩化学、双乐股份、秦燕科技为彩客科技的可比上市公司。从上述可比公司来看，2025 年可比上市公司的平均收入规模为 14.09 亿元，平均 PE-2025（剔除异常值/算术平均）为 63.73X，平均销售毛利率为 22.92%；相较而言，公司营收规模未及可比公司平均，但销售毛利率显著优于可比公司。

- ◆ **风险提示：**已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差等。具体上市公司风险在正文内容中展示。

### 公司近 3 年收入和利润情况

会计年度	2023A	2024A	2025A
主营收入(百万元)	377.0	454.5	506.7
同比增长(%)	4.49	20.56	11.49
营业利润(百万元)	98.4	135.7	171.5
同比增长(%)	11.54	37.82	26.39
归母净利润(百万元)	84.9	115.6	146.4
同比增长(%)	2.06	36.28	26.55
每股收益(元)	1.33	1.82	2.30

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 内容目录

一、彩客科技 .....	4
(一) 基本财务状况 .....	4
(二) 行业情况 .....	5
(三) 公司亮点 .....	10
(四) 募投项目投入 .....	11
(五) 同行业上市公司指标对比 .....	11
(六) 风险提示 .....	12

## 图表目录

图 1: 公司收入规模及增速变化 .....	4
图 2: 公司归母净利润及增速变化 .....	4
图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化 .....	5
图 4: 公司 ROE 变化 .....	5
图 5: 2014 年-2027 年我国精细化工产业生产总值 (单位: 万亿元) .....	5
图 6: 化工中间体分类 .....	6
图 7: 我国化工中间体市场规模 (亿元) .....	7
图 8: 我国有机颜料产量 (万吨) .....	7
图 9: 有机颜料下游应用情况 .....	8
图 10: 光稳定剂产品市场结构 .....	10
表 1: 公司 IPO 募投项目概况 .....	11
表 2: 同行业上市公司指标对比 .....	12

## 一、彩客科技

公司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，下游应用包括喹吡啉酮类及 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啉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。

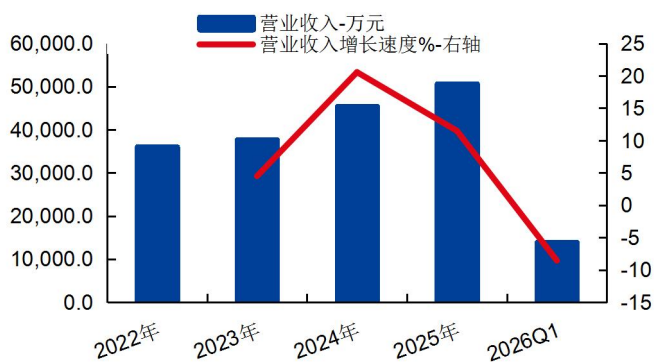
在产品研发方面，截至 2025 年 12 月 31 日，公司共拥有授权专利 69 项，其中发明专利共计 40 项；公司是国家级高新技术企业、工业和信息化部认定的国家级专精特新“小巨人”企业，主要产品 DMAS 曾荣获河北省科技进步奖三等奖及沧州市科技进步奖一等奖，DMSS 曾荣获沧州市科学技术进步奖二等奖。在工艺创新方面，公司成功自主开发了 DMSS、DMAS 等中间体连续化生产工艺及创新绿色制备工艺，主要产品产能及产销量均位于行业较高水平。

### （一）基本财务状况

公司 2023-2025 年分别实现营业收入 3.77 亿元/4.54 亿元/5.07 亿元，YOY 依次为 4.49%/20.56%/11.49%；实现归母净利润 0.85 亿元/1.16 亿元/1.46 亿元，YOY 依次为 2.06%/36.28%/26.55%。根据最新财务报告，公司 2026Q1 营业收入为 1.39 亿元、较 2025 年同期减少 8.57%，归母净利润为 0.37 亿元、较 2025 年同期减少 20.90%。

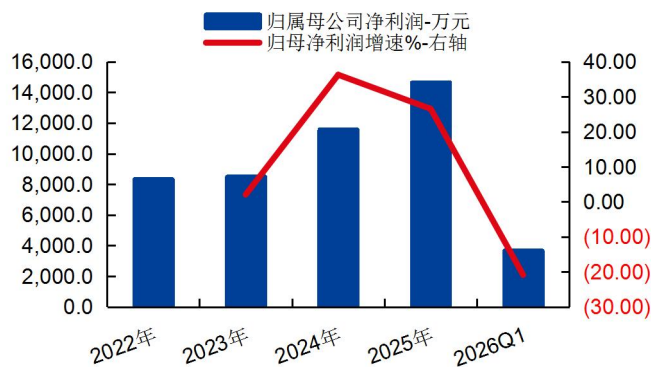
2025 年，公司收入按产品类型可分为五大板块，分别为 DMSS（1.68 亿元，占 2025 年营收的 33.21%）、DATA（1.68 亿元，占 2025 年营收的 33.19%）、DMAS（1.07 亿元，占 2025 年营收的 21.14%）、DMS（0.33 亿元，占 2025 年营收的 6.45%）、其他产品（0.30 亿元，占 2025 年营收的 6.00%）。2023-2025 年，DMSS 与 DATA 始终为公司主要收入来源，合计收入占比稳定在 60%以上；整体来看，公司收入结构并未发生重大变动。

图 1：公司收入规模及增速变化



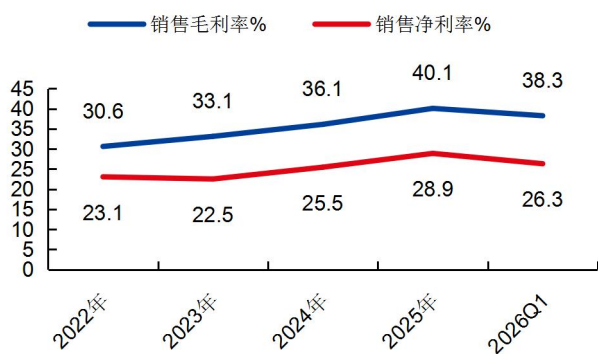
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



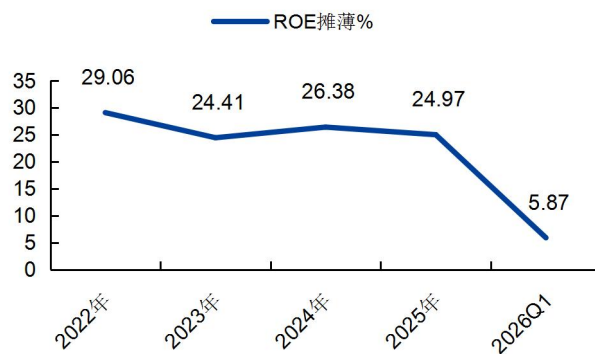
资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



资料来源：wind，华金证券研究所

## （二）行业情况

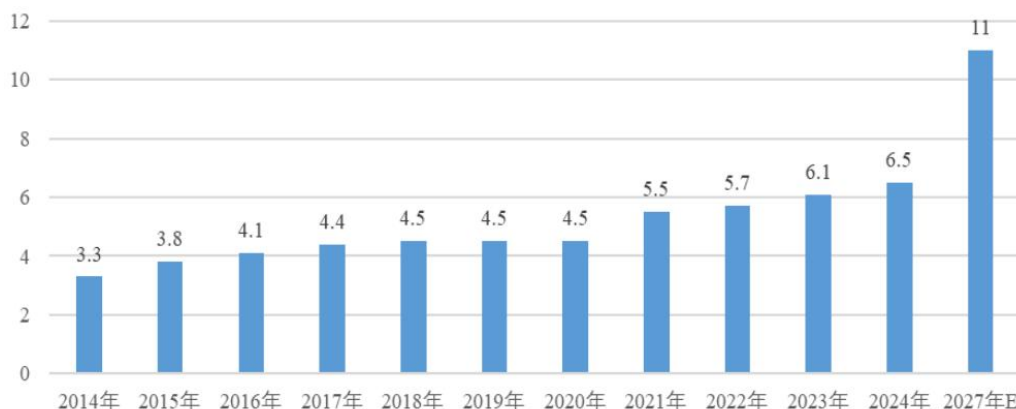
公司产品聚焦 DMSS、DATA、DMAS、DMS 等精细化工领域；根据产品类别，公司归属于精细化工行业。

### 1、精细化工行业

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%。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%。

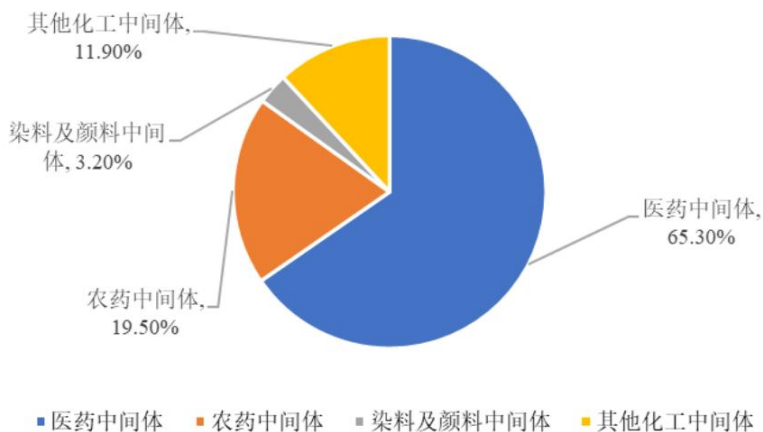
图 5：2014 年-2027 年我国精细化工产业生产总值（单位：万亿元）



资料来源：和君咨询，中研普华产业研究院，中国化工情报信息协会，华金证券研究所

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。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%，染料及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 6：化工中间体分类



资料来源：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》，华金证券研究所

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%。

而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%；市场规模方面，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 7：我国化工中间体市场规模（亿元）



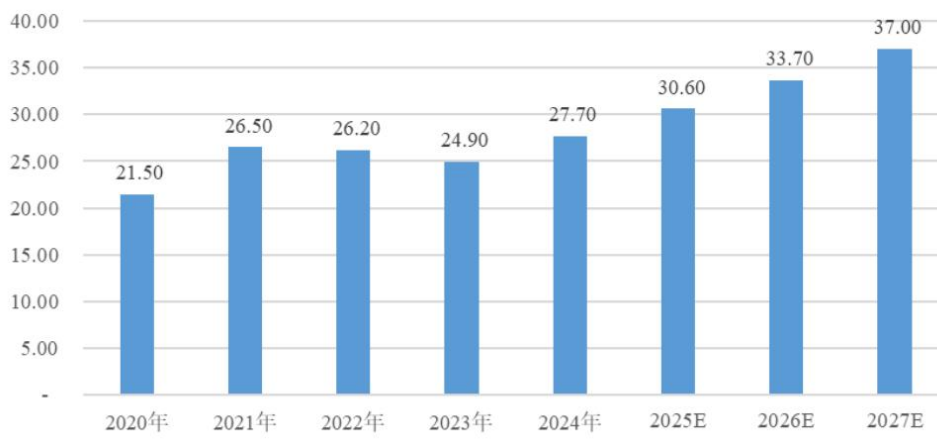
资料来源：前瞻产业研究院，华金证券研究所

公司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；具体来看：

### （1）有机颜料应用市场

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 8：我国有机颜料产量（万吨）

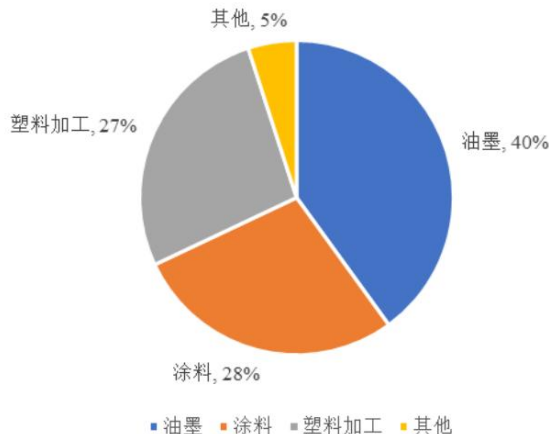


资料来源：头豹研究院，中国染料工业协会，华金证券研究所

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 9：有机颜料下游应用情况



资料来源：中国染料工业协会，华金证券研究所

- a) 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。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%。
- b) 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。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%。
- c) 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。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；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%。

- d) 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。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。

### (2) 食品添加剂应用领域

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，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。

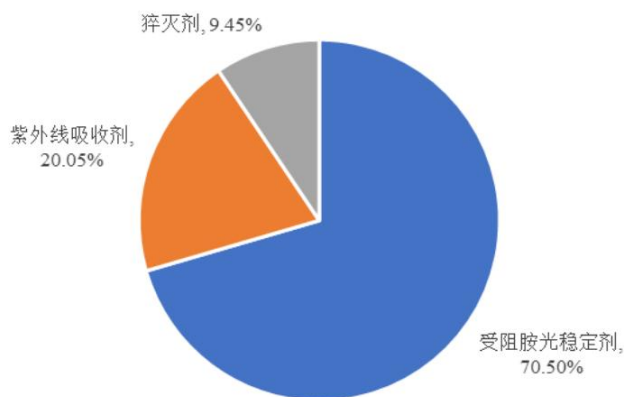
### (3) 光稳定剂应用领域

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 Markets and Markets 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 10：光稳定剂产品市场结构



资料来源：Markets and Markets，华金证券研究所

### （三）公司亮点

1、公司凭借较为完善的产品矩阵与内部协同链条，在国内高性能有机颜料中间体及食品添加剂中间体等细分领域具备较强竞争实力。公司成立于 2005 年，长期深耕精细化工中间体领域。历经近二十年的深耕细作，公司不仅搭建起丰富的产品矩阵，且各产品品类间可接续生产、协同增效；主要产品包括用于合成高性能有机颜料或受阻胺光稳定剂的 DMS、DMSS、DATA，以及用于合成食品色素柠檬黄的 DMAS，终端应用覆盖高档涂料及喷墨油墨、汽车面漆、儿童玩具、食品饮料等多元领域；其中，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 又用来生产食品添加剂中间体 DMAS。依托产品竞争力，公司行业地位突出，相关产品产能及产销量均位于行业较高水平，并积累了优质客户资源，先后与 DIC 集团、印度 Sudarshan、Pigments Services、杭州百合花、温州金源等海内外知名颜料生产企业，印度 Roha、印度 Dynemic、美国 Sensient 等全球领先的食物色素生产企业，以及利安隆、北京天罡等光稳定剂生产企业达成稳定合作，更是多家客户指定原料的主力或独家供应商。从下游市场来看，公司产品需求有望稳步向好；高性能有机颜料凭借性能与环保优势、可对经典有机颜料与无机颜料形成替代，受阻胺光稳定剂依托综合优势成为现阶段应用最广、增速最快、市占率最高的光稳定剂品类，食品添加剂柠檬黄则由于着色力强、安全可靠等特点，稳居食品着色剂主流地位。

2、公司积极向航空航天、柔性显示、微电子等新兴领域拓展，目前已成功量产特种材料聚酰亚胺合成重要单体 BPDA，有望打造新的业绩增长极。以关键单体 BPDA 聚合而成的高端电子级聚酰亚胺薄膜分解温度高、热膨胀系数低、热稳定性、尺寸稳定性以及机械性能优异，可应用于

柔性显示、微电子以及航空航天等对聚酰亚胺要求更苛刻的新兴应用领域，具备广阔的市场发展空间；然而当前高性能聚酰亚胺的研发、制造技术主要被美国、日本和韩国企业垄断，国内生产企业更多聚焦于中低端产品市场。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，于2019年前瞻开启特种材料聚酰亚胺重要单体BPDA产品的研发、并于2022年底实现工业化生产，成功助推高性能聚酰亚胺产品的国产化进程。目前，公司BPDA产品已通过株洲时代华鑫、株洲时代华昇、江苏先诺新材料、合肥国风先基等行业内知名客户的验证并对其实现批量供货；2023-2025年公司BPDA产品销量分别为17.53吨、36.98吨和101.05吨，呈现出快速增长趋势。另据招股书披露，公司拟通过募投项目将300吨/年的产能增至500吨/年，为长期发展奠定产能基础的同时，也进一步巩固公司在BPDA领域的先发优势。

#### （四）募投项目投入

公司本轮IPO募投资金拟投入4个项目。

**1、年产5,000吨DMS、1,500吨DMSS扩建项目：**项目将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。

**2、年产1,000吨DATA扩建项目：**项目将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。

**3、年产500吨新型功能材料建设项目（二期）：**项目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。

**4、研发中心升级项目：**项目主要通过购置课题研究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”两课题研究。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	投资总额 (万元)	拟投入募集 资金 (万元)	项目建 设期
1	年产 5,000 吨 DMS、1,500 吨 DMSS 扩建项目	6,009.26	6,009.26	24 个月
2	年产 1,000 吨 DATA 扩建项目	4,511.79	4,511.79	24 个月
3	年产 500 吨新型功能材料建设项目（二期）	6,005.30	6,005.30	18 个月
4	研发中心升级项目	4,506.22	4,506.22	-
	<b>总计</b>	<b>21,032.57</b>	<b>21,032.57</b>	-

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

#### （五）同行业上市公司指标对比

公司专注于精细化工领域；依照公司发行公告中所引用的中证指数发布数据，截至2026年5月22日，公司所属的“C26化学原料和化学制品制造业”最近一个月静态平均市盈率为32.47倍。根据管理层初步预测，公司预计2026H1实现营业收入2.50亿元至2.70亿元，较2025年同期减少4.62%至11.68%；预计实现归母净利润0.74亿元至0.83亿元，较2025年同期减少

3.97%至 14.39%；预计实现扣非归母净利润 0.73 亿元至 0.82 亿元，较 2025 年同期减少 3.80% 至 14.36%。

根据业务的相似性，选取百合花、七彩化学、双乐股份、秦燕科技为彩客科技的可比上市公司。从上述可比公司来看，2025 年可比上市公司的平均收入规模为 14.09 亿元，平均 PE-2025（剔除异常值/算术平均）为 63.73X，平均销售毛利率为 22.92%；相较而言，公司营收规模未及可比公司平均，但销售毛利率显著优于可比公司。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-2025 年	2025 年营业收入 (亿元)	2025 年 营收增速	2025 年归 母净利润 (亿元)	2025 年归 母净利润 增速	2025 年 销售毛利 率	2025 年 ROE (摊薄)
603823.SH	百合花	116.87	37.54	21.50	-10.52%	1.67	-5.18%	20.95%	6.93%
300758.SZ	七彩化学	51.01	84.26	14.95	-4.64%	0.61	-51.05%	31.75%	3.51%
301036.SZ	双乐股份	24.85	69.38	14.77	-6.24%	0.50	-58.92%	13.36%	3.02%
873280.NQ	秦燕科技	10.33	14.75	5.13	-16.51%	0.77	-26.47%	25.62%	16.85%
	平均值	50.77	63.73	14.09	-9.48%	0.89	-35.41%	22.92%	7.58%
<b>920206.BJ</b>	<b>彩客科技</b>	<b>21.67</b>	<b>13.31</b>	<b>5.07</b>	<b>11.49%</b>	<b>1.46</b>	<b>26.55%</b>	<b>40.09%</b>	<b>28.57%</b>

资料来源：Wind（数据截至日期：2026 年 5 月 29 日），华金证券研究所

备注：（1）彩客科技总市值=发行后总股本 0.7155 亿股\*发行价格 30.28 元/股=21.67 亿元；（2）彩客科技发行市盈率为 13.31 倍，每股收益按照 2025 年度经会计师事务所依据中国会计准则审计的扣除非经常性损益后归属于母公司股东净利润除以本次发行前总股本计算。（3）PE 均值计算剔除新三板上市的秦燕科技。

## （六）风险提示

技术升级迭代风险、公司与关联方之间风险隔离措施有效性不足的风险、控制权不稳定的风险、安全生产及环保风险、国际贸易争端及国际贸易环境变化风险、国际局势加剧原材料价格波动、研发中心升级项目实施风险、实际控制人控制的其他企业股份回购条款触发风险等。

## 投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数为基准。

## 分析师声明

李蕙、戴箬箬声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

## 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

## 风险提示：

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或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)