

呈和科技 (688625.SH)

由传统树脂助剂龙头向高频高速电子材料平台公司升级

优于大市

核心观点

公司通过收购聚讯新材料及自主研发，布局高频高速覆铜板用树脂及阻燃剂业务。呈和科技于6月3日公告《关于投资建设新项目的公告》，公司全资子公司呈和电子拟在广东省东莞市购买土地使用权投资建设高频高速电子材料及高端助剂项目，项目投资总额不超过13亿元，规划聚苯醚树脂2500吨/年，高频高速阻燃剂2500吨/年，高端合成水滑石20000吨/年。公司全资子公司呈和电子于2026年1月收购广东聚讯新材料有限公司80.89%股权并完成合并报表，2025年度聚讯新材料营业收入为2657.28万元，净利润为-615.39万元，目前公司PP0（聚苯醚）树脂、高频高速阻燃剂产品已稳定供应下游CCL（覆铜板）客户。公司正由传统树脂助剂龙头公司向高频高速电子材料平台公司升级。

电子级PP0和高速阻燃剂作为高频高速覆铜板核心材料，直接服务于通信、半导体及AI领域。电子树脂与铜箔、电子布为目前覆铜板的三大原材料，覆铜板是PCB（印制电路板）的重要的中间产品，PCB下游包括AI服务器、通信设备、消费电子等各类电子产品。电子级PP0树脂行业格局呈现“全球集中、国内突破”的特点，全球产能高度集中于海外少数企业，如沙特SABIC、日本三菱瓦斯、日本旭化成等，国内仅有少数企业如圣泉集团、东材科技、呈和科技等公司实现电子级PP0等产品量产并进入国际供应链，但目前高纯单体与低介电品种较进口仍有一定差距。

高频覆铜板需要承受更高的加工温度，同时还要在火灾发生时提供足够的安全保障，高频高速阻燃剂作为高端覆铜板的关键功能助剂，处于产业链上游的核心环节，但应用在M6及以上高频高速覆铜板上的阻燃剂对产品纯度、介电性能及阻燃性能有极高的要求，同时还要满足无卤化解决方案的环保要求，目前国内外高频高速阻燃剂均供给偏紧，目前主要由台湾省企业晋一化工等公司供应。呈和科技东莞项目的实施将有助于公司抓住电子级PP0和高速阻燃剂国产替代机遇，拓展通信、半导体及AI领域市场，是公司突破原有业务天花板、向高价值电子材料战略跃升的关键举措。

风险提示：市场开拓风险；业务拓展、在建项目进展不及预期的风险等。

投资建议：维持“优于大市”评级。我们维持对公司的盈利预测，预计2026-2028年公司归母净利润为3.47/4.30/5.22亿元，同比增速为25.7%/24.1%/21.3%，摊薄EPS为1.84/2.28/2.77元，当前股价对应PE为40.8/32.9/27.1x，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	882	977	1,222	1,503	1,803
(+/-%)	10.3%	10.8%	25.0%	23.0%	20.0%
净利润(百万元)	250	276	347	430	522
(+/-%)	10.7%	10.2%	25.7%	24.1%	21.3%
每股收益(元)	1.85	1.46	1.84	2.28	2.77
EBIT Margin	27.8%	30.0%	31.4%	31.4%	31.4%
净资产收益率(ROE)	18.4%	18.3%	20.6%	22.7%	24.2%
市盈率(PE)	40.6	51.3	40.8	32.9	27.1
EV/EBITDA	45.6	48.2	37.3	30.9	26.2
市净率(PB)	7.47	9.40	8.43	7.47	6.56

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

基础化工·化学制品

证券分析师：杨林

010-88005379

yanglin6@guosen.com.cn

S0980520120002

证券分析师：王新航

0755-81981222

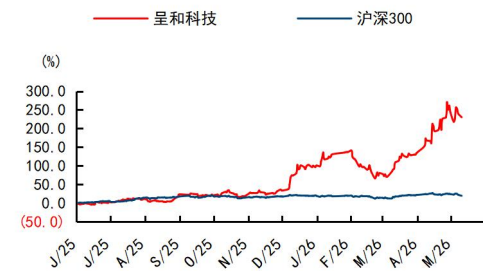
wangxinhang@guosen.com.cn

S0980525080002

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	73.00元
总市值/流通市值	19163/19163百万元
52周最高价/最低价	115.58/29.35元
近3个月日均成交额	332.68百万元

市场走势



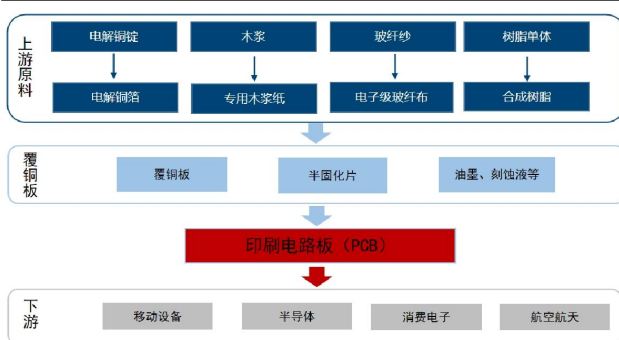
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《呈和科技(688625.SH)-海外业务实现突破，布局高端电子材料新赛道》——2026-04-30
- 《呈和科技(688625.SH)-三季度业绩稳健增长，海外业务表现亮眼》——2025-10-29
- 《呈和科技(688625.SH)-上半年归母净利润稳健增长，海外业务表现亮眼》——2025-08-16
- 《呈和科技(688625.SH)-归母净利润延续稳健增长，成核剂国产替代有望提速》——2025-04-30
- 《呈和科技(688625.SH)-成核剂国产替代有望提速，公司拟收购映日科技》——2025-04-09

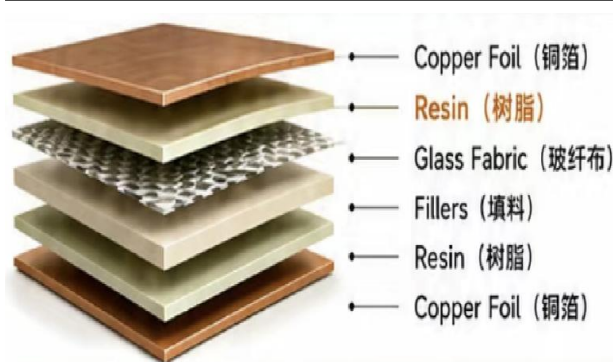
公司通过收购聚讯新材料及自主研发，布局高频高速覆铜板用树脂及阻燃剂业务。呈和科技于6月3日公告《关于投资建设新项目的公告》，公司全资子公司呈和电子拟在广东省东莞市购买土地使用权投资建设高频高速电子材料及高端助剂项目，项目投资总额不超过13亿元，规划聚苯醚树脂2500吨/年，高频高速阻燃剂2500吨/年，高端合成水滑石20000吨/年。公司全资子公司呈和电子于2026年1月收购广东聚讯新材料有限公司80.89%股权并完成合并报表，2025年度聚讯新材料营业收入为2657.28万元，净利润为-615.39万元，目前公司PP0（聚苯醚）树脂、高频高速阻燃剂产品已稳定供应下游CCL（覆铜板）客户。公司正由传统树脂助剂龙头公司向高频高速电子材料平台公司升级。

图1: PCB 产业链结构



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图2: PCB 结构示意图



资料来源：公司公告、投研视届，国信证券经济研究所整理

电子级 PP0 和 高频高速阻燃剂作为高频高速覆铜板核心材料，直接服务于通信、半导体及 AI 领域。电子树脂与铜箔、电子布为目前覆铜板的三大原材料，覆铜板是 PCB（印制电路板）的重要的中间产品，PCB 下游包括 AI 服务器、通信设备、消费电子等各类电子产品。电子级 PP0 树脂行业格局呈现“全球集中、国内突破”的特点，全球产能高度集中于海外少数企业，如沙特 SABIC、日本三菱瓦斯、日本旭化成等，国内仅有少数企业如圣泉集团、东材科技、呈和科技等公司实现电子级 PP0 等产品量产并进入国际供应链，但目前高纯单体与低介电品种较进口仍有一定差距。

高频覆铜板需要承受更高的加工温度，同时还要在火灾发生时提供足够的安全保障，高频高速阻燃剂作为高端覆铜板的关键功能助剂，处于产业链上游的核心环节，但应用在 M6 及以上高频高速覆铜板上的阻燃剂对产品纯度、介电性能及阻燃性能有极高的要求，同时还要满足无卤化解决方案的环保要求，目前国内外高频高速阻燃剂均供给偏紧，目前主要由台湾省企业晋一化工等公司供应。

呈和科技东莞项目的实施将有助于公司抓住电子级 PP0 和 高频高速阻燃剂国产替代机遇，拓展通信、半导体及 AI 领域市场，是公司突破原有业务天花板、向高价值电子材料战略跃升的关键举措。

扩建合成水滑石市场产能，向高端水滑石领域推进国产替代。公司现有合成水滑石产品主要作为聚氯乙烯生产用的热稳定剂和聚烯烃树脂生产用的卤素吸收剂，在国内外市场上已具备较强的市场竞争力，具有较强的盈利能力。但在附加值更高的高端聚丙烯薄膜、高透明聚氯乙烯等应用领域内，市场仍由日本协和、德国科莱恩等企业主导。公司作为合成水滑石国产替代的领先企业，持续提升产品配方、生产工艺，通过实施本项目，可提升现有产品的生产效率和产品品质，持续强化合成水滑石产品的市场竞争力，实现产品向更高附加值升级，加快推进国产替代进程。

投资建议：我们认为，公司是国内成核剂、合成水滑石的龙头企业，所处行业存在广阔的进口替代空间，随着公司在建产能的逐步释放，看好公司稳健成长；同时，公司战略布局高端电子材料新赛道，聚苯醚树脂、高频高速阻燃剂系列产品已实现批量供应头部 CCL 厂商，培育长期发展新动能。我们维持对公司的盈利预测，预计 2026-2028 年公司归母净利润为 3.47/4.30/5.22 亿元，同比增速为 25.7%/24.1%/21.3%，摊薄 EPS 为 1.84/2.28/2.77 元，当前股价对应 PE 为 40.8/32.9/27.1x，维持“优于大市”评级。

风险提示：市场开拓风险；原材料价格大幅波动风险；业务拓展不及预期的风险；在建项目进展不及预期的风险等。

表1: 呈和科技：可比公司估值

股票代码	股票简称	主营产品	收盘价 (2026/6/5)	EPS			PE			PB (2026E)	总市值 (亿元)
				2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E		
688625.SH	呈和科技	塑料助剂、电子树脂	75.10	1.46	1.84	2.28	51.3	40.8	32.9	12.4	197
605589.SH	圣泉集团	酚醛树脂、电子树脂	52.70	1.19	1.59	1.97	23.8	33.2	26.7	4.1	446

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理并预测

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	467	660	800	1000	1200	营业收入	882	977	1222	1503	1803
应收款项	257	363	402	494	593	营业成本	498	537	660	812	974
存货净额	73	88	104	128	155	营业税金及附加	13	11	12	15	18
其他流动资产	187	196	244	301	361	销售费用	38	40	49	60	72
流动资产合计	2207	1511	1754	2127	2512	管理费用	52	56	69	84	101
固定资产	397	394	435	469	499	研发费用	35	40	49	60	72
无形资产及其他	45	43	52	60	68	财务费用	(29)	(18)	(17)	(25)	(37)
投资性房地产	639	1120	1120	1120	1120	投资收益	5	18	3	3	3
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	2	(1)	0	0	0
资产总计	3288	3068	3359	3775	4199	其他收入	(25)	(38)	(49)	(60)	(72)
短期借款及交易性金融负债	1397	859	936	971	954	营业利润	292	329	403	500	606
应付款项	339	538	520	642	774	营业外净收支	(0)	(6)	0	0	0
其他流动负债	158	128	187	231	278	利润总额	292	323	403	500	606
流动负债合计	1894	1525	1643	1844	2006	所得税费用	41	48	56	70	85
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	34	38	38	38	38	归属于母公司净利润	250	276	347	430	522
长期负债合计	34	38	38	38	38	现金流量表 (百万元)					
负债合计	1928	1563	1681	1882	2044	净利润	250	276	347	430	522
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	0	(0)	0	0	0
股东权益	1361	1505	1679	1894	2154	折旧摊销	19	32	42	47	52
负债和股东权益总计	3288	3068	3359	3775	4199	公允价值变动损失	(2)	1	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	(29)	(18)	(17)	(25)	(37)
每股收益	1.85	1.46	1.84	2.28	2.77	营运资本变动	1013	(437)	(62)	(7)	(6)
每股红利	0.90	0.73	0.92	1.14	1.38	其它	(0)	0	(0)	(0)	(0)
每股净资产	10.06	7.99	8.91	10.06	11.44	经营活动现金流	1281	(128)	326	471	567
ROIC	11.43%	14.43%	15%	17%	19%	资本开支	0	(27)	(90)	(90)	(90)
ROE	18.39%	18.32%	21%	23%	24%	其它投资现金流	(1051)	1019	0	0	0
毛利率	44%	45%	46%	46%	46%	投资活动现金流	(1051)	992	(90)	(90)	(90)
EBIT Margin	28%	30%	31%	31%	31%	权益性融资	3	0	0	0	0
EBITDA Margin	30%	33%	35%	35%	34%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	10%	11%	25%	23%	20%	支付股利、利息	(121)	(137)	(173)	(215)	(261)
净利润增长率	11%	10%	26%	24%	21%	其它融资现金流	(161)	(397)	77	35	(17)
资产负债率	59%	51%	50%	50%	49%	融资活动现金流	(401)	(671)	(96)	(181)	(277)
股息率	0.9%	1.0%	1.2%	1.5%	1.8%	现金净变动	(171)	193	140	200	200
P/E	40.6	51.3	40.8	32.9	27.1	货币资金的期初余额	638	467	660	800	1000
P/B	7.5	9.4	8.4	7.5	6.6	货币资金的期末余额	467	660	800	1000	1200
EV/EBITDA	45.6	48.2	37.3	30.9	26.2	企业自由现金流	0	(182)	219	356	443
						权益自由现金流	0	(579)	311	412	458

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032