

高分子材料助剂龙头，加快电子材料产业布局

投资要点

- **事件：**公司发布 2026 年半年报，2026 年上半年公司实现营业收入 4.82 亿元，同比+2.99%；归母净利润 1.29 亿元，同比-12.57%；剔除第二季度股权激励股份支付税后费用 2010.81 万元影响后，归母净利润为 1.49 亿元，同比+1.08%；其中二季度单季度实现营业收入 2.32 亿元，同比-6.6%，环比-6.76%；归母净利润 0.39 亿元，同比-49.14%，环比-57.26%。
- **成核剂与水滑石龙头，进军高频高速电子材料。**呈和科技成立于 2002 年，于 2021 年在科创板上市，公司主营产品成核剂、合成水滑石、抗氧化剂和复合助剂是国家重点发展的高性能树脂材料实现国产化的关键材料，广泛用于食品包装接触材料、医疗器械、医药包装、婴幼儿用品、汽车部件、家电家居用品、建筑材料等领域。公司高频高速电子材料产品电子级聚苯醚、电子级阻燃剂作为高端覆铜板的关键基础树脂与功能助剂，主要应用于 AI 算力、高性能服务器、5G/6G 通信、车载电子等领域。
- **深耕高分子材料助剂主业，打造电子材料第二增长曲线。**公司深耕特种高分子材料助剂业务，抢抓新材料国产替代机遇，2026 年上半年该板块实现营业收入 4.06 亿元，毛利率为 46.36%，营收占比 84.37%。公司于 2025 年新设全资子公司广东呈和电子材料有限公司，作为公司布局电子材料领域的核心业务平台，电子级聚苯醚树脂、电子级阻燃剂产品已批量向国内头部覆铜板企业供货，正式切入 AI 算力、高性能服务器及车载电子等产业链，电子材料增量订单持续释放，上半年电子材料板块实现营业收入 2860.1 万元，毛利率为 24.13%。
- **产业战略布局加速落地，构建多元化高端新材料产业体系。**据公司公告，广州南沙厂区全面启用，广州科呈新材料有限公司高分子材料助剂建设项目一期已顺利投产，公司产能得到有效扩充。2026 上半年完成对广东聚讯新材料、弗岚德利化工、法国 PALMAROLE TRADING SAS 等三家公司收购，并获 AEO 高级认证，完善产业链与海外布局，境外渠道持续优化。2026 年 6 月，公司公告全资子公司呈和电子拟在东莞投资建设高频高速电子材料及高端助剂项目，规划年产电子级聚苯醚树脂 2500 吨、电子级阻燃剂 2500 吨、高端合成水滑石 20000 吨，总投资不超过 13 亿元，目前一期技改已基本完成，三季度起产能逐步放量。
- **盈利预测与投资建议。**我们预计未来三年归母净利润复合增长率为 9.5%，给予 2026 年 60 倍 PE，目标价 65.4 元，首次覆盖给予“买入”评级。
- **风险提示：**宏观政策及汇率波动风险；原材料价格上涨风险；环境保护及安全生产相关风险；市场竞争加剧风险。

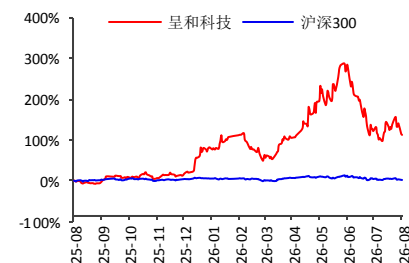
指标/年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	977	1,112	1,208	1,333
增长率	11.94%	13.82%	8.59%	10.31%
归属母公司净利润（百万元）	276	282	315	363
增长率	10.20%	2.26%	11.55%	15.24%
每股收益 EPS（元）	1.49	1.09	1.21	1.40
净资产收益率 ROE	18.32%	16.91%	16.27%	16.19%
PE	27.65	48.75	43.70	37.92
PB	5.15	8.25	7.11	6.14

数据来源：Wind，西南证券

西南证券研究院

分析师：钱伟伦
执业证号：S1250525070005
邮箱：qwl@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源：Wind

基础数据

总股本(亿股)	2.60
流通 A 股(亿股)	2.60
52 周内股价区间(元)	30.88-115.58
总市值(亿元)	135.75
总资产(亿元)	35.14
每股净资产(元)	6.26

相关研究

目 录

1 呈和科技：成核剂与水滑石龙头，主业盈利保持稳健.....	1
1.1 高分子助剂领先者，进军高频高速电子材料.....	1
1.2 受股权激励影响，上半年盈利短期承压.....	2
2 盈利预测与估值.....	4
2.1 盈利预测.....	4
2.2 相对估值.....	4
3 风险提示.....	5

图 目 录

图 1：公司发展历程.....	1
图 2：公司股权结构图（截至 2026H1）	2
图 3：公司营业收入.....	3
图 4：公司归母净利润	3
图 5：公司各项费率.....	3
图 6：公司毛利率和净利率	3

表 目 录

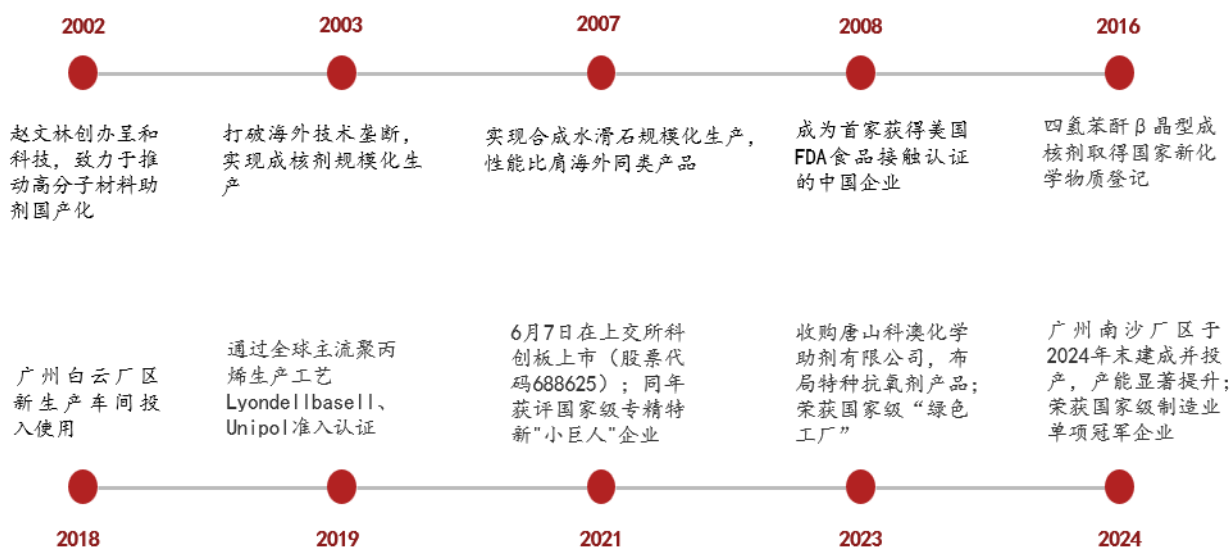
表 1：公司主营业务拆分	4
表 2：可比公司估值.....	5
附表：财务预测与估值	6

1 呈和科技：成核剂与水滑石龙头，主业盈利保持稳健

1.1 高分子助剂领先者，进军高频高速电子材料

呈和科技成立于 2002 年，总部位于广州，2021 年 6 月在科创板上市，是一家专注于环保、安全、高性能特种高分子材料助剂及电子材料研发生产的高新技术企业，被认定为国家级专精特新“小巨人”企业、国家级制造业“单项冠军”示范企业，也是国内首家通过美国 FDA 食品接触物质认证的助剂企业。公司主营产品包括成核剂、合成水滑石、抗氧化剂、复合助剂等。2026 年 1 月，公司收购广东聚讯新材料有限公司 80.89% 股权，聚苯醚（PPO）树脂、高频高速阻燃剂产品已稳定供应下游覆铜板（CCL）客户；2026 年 6 月，公司公告全资子公司呈和电子拟在东莞投资建设高频高速电子材料及高端助剂项目，致力于高频高速电子材料、高端合成水滑石等产品研发与生产，总投资不超过 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，正由传统树脂助剂龙头向 AI 算力驱动的高频高速电子材料平台公司升级。

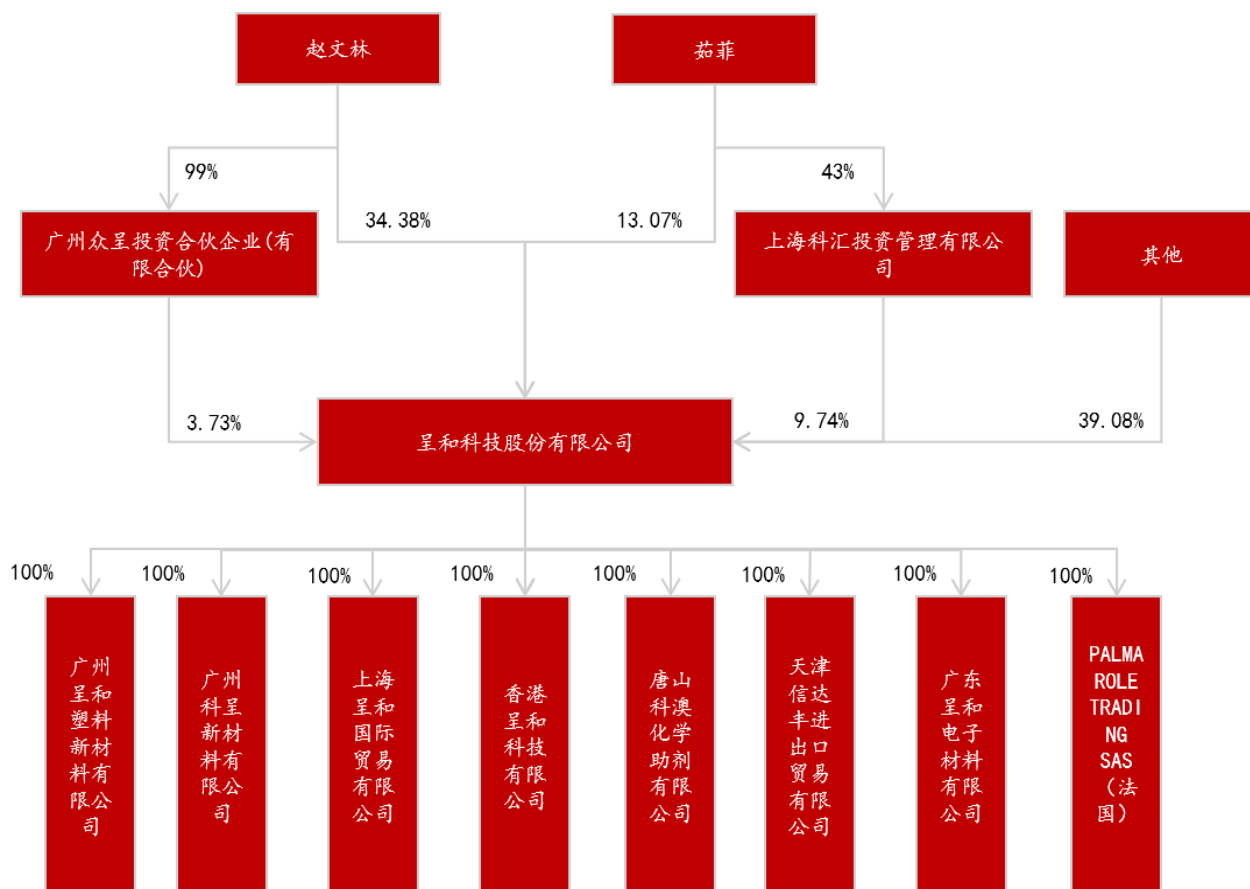
图 1：公司发展历程



数据来源：公司公告，西南证券整理

创始人集中控股，治理稳定性强。公司控股股东及实际控制人为创始人赵文林。据 2026 年半年度报告，赵文林直接持有公司 34.38% 的股份，通过一致行动人广州众呈投资合伙企业（有限合伙）间接持有 3.73%，直接及间接合计控制公司 38.11% 的股份；第二大股东阵营为茹菲（13.07%）与上海科汇投资管理有限公司（9.74%）的一致行动人组合，合计持股 22.81%。

图 2：公司股权结构图（截至 2026H1）

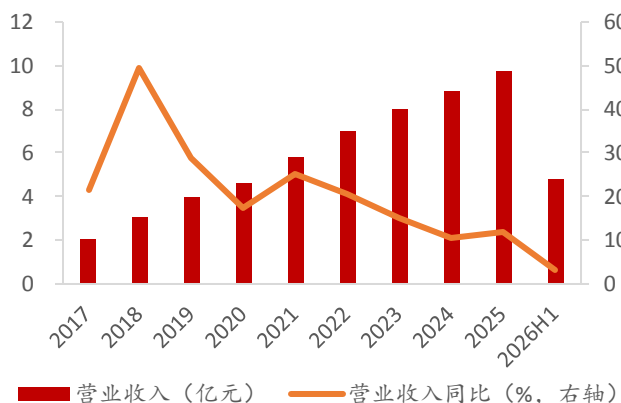


数据来源：公司公告，西南证券整理

1.2 受股权激励影响，上半年盈利短期承压

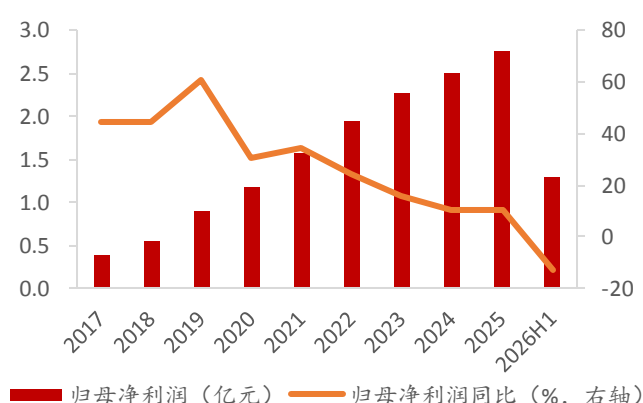
营收规模连创新高，主业盈利保持稳健。2017 年至 2025 年，公司营业收入从 2.04 亿元稳步攀升至 2025 年的 9.77 亿元，这一增长得益于相关产能释放以及下游高分子材料需求的稳步扩容。2026 年上半年，公司实现营业收入 4.82 亿元，同比仅增长 2.99%。营收增速的大幅放缓，主要归因于海外地缘政治冲突导致的中东、欧洲及东南亚客户开工不足及物流成本上升，以及国内行业需求的阶段性疲软。2017 年至 2025 年，公司归母净利润从 0.38 亿元稳步增长至 2025 年的 2.76 亿元，2026 年上半年公司归母净利润为 1.29 亿元，同比下降 12.57%，主要系股份支付、汇兑损失及行业阶段性市场波动等综合性因素导致，属于短期阶段性波动。剔除股权激励股份支付影响后核心净利润达 1.49 亿元，同比增长 1.08%，主业盈利基本面保持稳健。

图 3：公司营业收入



数据来源：Wind，西南证券整理

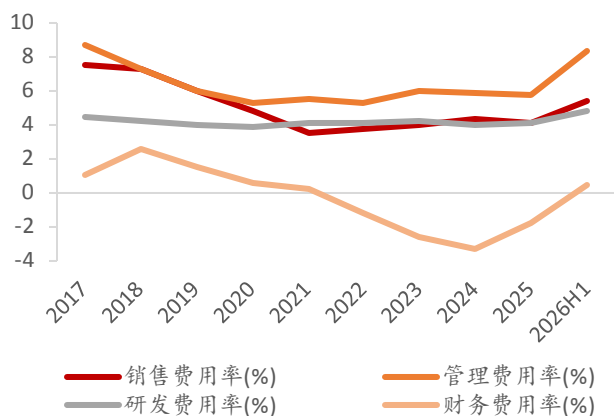
图 4：公司归母净利润



数据来源：Wind，西南证券整理

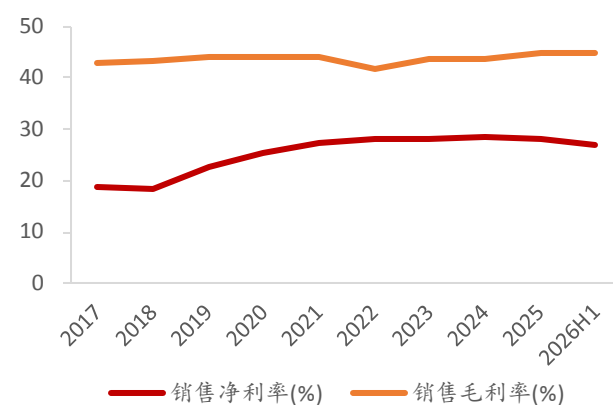
上半年费用率激增，毛利率保持稳定。期间费用率整体保持在较低且平稳的健康水平，2026 年上半年成为明显的“费用拐点”。随着公司向电子材料领域大举扩张、实施股权激励计划以及海外业务规模扩大，销售、管理、研发三项费用率均出现显著抬升，并且由于上半年利息收入减少及汇兑损失增加使得财务费用上涨，最终导致整体期间费用率大幅上行。公司长期维持在 45% 左右的高毛利率和 28% 左右的净利率，彰显了其在成核剂、合成水滑石等高附加值产品上的强大定价权与技术壁垒。2026 年上半年毛利率为 44.79%，但净利率略有回落至 26.88%，核心原因在于股权激励费用摊销、电子材料新业务市场开拓及研发投入加码导致期间费用率激增，这一利润承压本质是公司向高频高速电子材料平台转型的战略性前置投入，随着东莞项目产能逐步释放以及汇兑扰动消退，净利率有望重回上升通道。

图 5：公司各项费率



数据来源：Wind，西南证券整理

图 6：公司毛利率和净利率



数据来源：Wind，西南证券整理

2 盈利预测与估值

2.1 盈利预测

关键假设：

假设 1：公司主营产品高分子材料助剂处于高性能树脂及改性塑料制造行业的上游核心环节，公司不断深化与石化、热稳定剂行业优质企业的长期战略合作，主动拓展新能源、高端包装、环保设备、涂料等多元化新兴应用场景。我们预计 2026-2028 年高分子材料助剂营收分别为 9.5 亿元、10.3 亿元、11.3 亿元，分别同比+6%、+8%、+10%；毛利率分别为 48%、49%、50%。

假设 2：公司战略布局的高频高速电子材料业务所在行业景气度高，电子级聚苯醚树脂、电子级阻燃剂产品持续向头部覆铜板厂商稳定供货，市场需求旺盛。我们预计 2026-2028 年电子材料板块营收分别为 0.65 亿元、0.75 亿元、0.86 亿元，2027-2028 年的同比增速均为 +15%；毛利率分别为 26%、27%、28%。

假设 3：贸易板块对整体利润贡献不大，我们预计 2026-2028 年贸易产品营收分别为 0.98 亿元、1.1 亿元、1.2 亿元，分别同比+20%、+10%、+10%；毛利率分别为 20%、20%、20%。

表 1：公司主营业务拆分

单位：百万元		2025A	2026E	2027E	2028E
高分子材料助剂	收入	895.77	949.52	1,025.48	1,128.03
	增速	18.45%	6.00%	8.00%	10.00%
	毛利率	46.35%	48.00%	49.00%	50.00%
贸易产品	收入	81.41	97.69	107.46	118.21
	增速	-29.58%	20.00%	10.00%	10.00%
	毛利率	30.23%	20.00%	20.00%	20.00%
电子材料	收入	-	65.00	74.75	85.96
	增速	-	-	15.00%	15.00%
	毛利率	-	26.00%	27.00%	28.00%
其他	收入	0.23	0.28	0.31	0.34
	增速	-82.35%	20.00%	10.00%	10.00%
	毛利率	87.68%	90.00%	90.00%	90.00%
合计	收入	977.42	1,112.49	1,208.00	1,332.54
	增速	11.94%	13.82%	8.59%	10.31%
	毛利率	45.02%	44.27%	45.07%	45.93%

数据来源：Wind，西南证券

2.2 相对估值

公司是成核剂和合成水滑石核心供应商，同时布局高频高速电子材料，作为参照，我们选择东材科技和圣泉集团作为可比公司，2026 年平均 PE 为 43 倍。

表 2：可比公司估值

证券代码	证券简称	股价 (元)	总市值 (亿元)	EPS (元)				PE (倍)			
				2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E
601208.SH	东材科技	44.30	447.51	0.30	0.72	1.13	1.52	156.78	61.81	39.24	29.13
605589.SH	圣泉集团	37.31	315.79	1.19	1.55	1.95	2.42	31.37	24.12	19.09	15.41
平均值								94.08	42.96	29.17	22.27
688625.SH	呈和科技	52.28	135.75	1.49	1.09	1.21	1.40	27.65	48.75	43.70	37.92

数据来源：Wind，截至2026/08/25，西南证券整理（东材科技、圣泉集团 EPS 预测采用Wind 一致预期）

我们预计未来三年归母净利润复合增长率为 9.5%，给予 2026 年 60 倍 PE，目标价 65.4 元，首次覆盖给予“买入”评级。

3 风险提示

（1）宏观政策及汇率波动风险：贸易摩擦与地缘政治冲突交织，加剧全球宏观经济波动。公司境外销售均以外币结算，汇率波动影响毛利与汇兑损益，从而影响公司盈利水平。

（2）原材料价格上涨风险：公司主要原材料芳香醛、铝盐 A、抗氧剂等均需对外采购，若价格大幅上涨且公司未能通过技术创新等方式有效应对，将可能对经营业绩产生不利影响。

（3）环境保护及安全生产相关风险：公司生产涉及化学合成，使用危化品并产生三废，存在环境污染、安全事故及违规处罚风险。

（4）市场竞争加剧风险：随着市场需求的不断扩大，行业自身技术的持续进步，现有市场参与者扩大产能及新投资者的进入，将可能使市场竞争加剧。

附表：财务预测与估值

利润表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E	现金流量表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	977.42	1,112.49	1,208.00	1,332.54	净利润	275.79	282.02	314.60	362.54
营业成本	537.43	620.03	663.56	720.51	折旧与摊销	39.20	52.58	53.11	53.49
营业税金及附加	11.06	14.78	16.05	17.70	财务费用	-11.15	25.69	25.69	25.69
销售费用	40.27	47.41	51.48	56.79	资产减值损失	2.55	0.00	0.00	0.00
管理费用	55.86	64.71	70.27	77.51	经营营运资本变动	-0.80	-19.09	1.09	1.56
财务费用	-17.78	15.79	17.17	12.37	其他	-21.30	-19.81	-13.00	-14.55
资产减值损失	-0.08	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	284.29	321.38	381.50	428.74
投资收益	17.72	14.06	15.27	16.84	资本支出	-66.37	-2.25	-2.27	-2.30
公允价值变动损益	-1.02	0.00	0.00	0.00	其他	663.54	-265.67	15.27	16.84
其他经营损益	4.13	15.24	16.55	18.26	投资活动现金流净额	597.17	-267.92	13.00	14.55
营业利润	329.33	333.82	372.16	428.56	短期借款	-538.52	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	-5.87	-2.04	-2.04	-2.04	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	323.46	331.78	370.12	426.52	股权融资	0.00	-2.84	0.00	0.00
所得税	47.68	49.77	55.52	63.98	支付股利	-137.35	-69.31	-74.35	-81.77
净利润	275.79	282.02	314.60	362.54	其他	-26.89	-64.84	0.00	0.00
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	-702.76	-136.99	-74.35	-81.77
归属母公司股东净利润	275.79	282.02	314.60	362.54	现金流量净额	171.33	-92.01	320.14	361.52
资产负债表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E	财务分析指标	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	659.84	567.83	887.97	1,249.49	成长能力				
应收和预付款项	359.59	324.05	351.77	387.91	销售收入增长率	11.94%	13.82%	8.59%	10.31%
存货	88.35	96.64	103.43	112.31	营业利润增长率	12.90%	1.36%	11.48%	15.16%
其他流动资产	150.38	150.38	150.38	150.38	净利润增长率	10.20%	2.26%	11.55%	15.24%
长期股权投资	0.00	200.00	200.00	200.00	EBITDA 增长率	22.33%	19.79%	10.06%	11.80%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	394.46	344.37	293.74	242.74	毛利率	45.02%	44.27%	45.07%	45.93%
无形资产和开发支出	43.30	42.20	41.10	40.00	三费率	8.02%	11.50%	11.50%	11.01%
其他非流动资产	114.43	1.73	1.73	1.73	净利率	28.22%	25.35%	26.04%	27.21%
资产总计	3,068.48	3,234.82	3,544.61	3,908.44	ROE	18.32%	16.91%	16.27%	16.19%
短期借款	854.00	854.00	854.00	854.00	ROA	8.68%	8.95%	9.28%	9.73%
应付和预收款项	537.95	511.33	547.23	594.20	ROIC	10.62%	11.67%	11.77%	12.02%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	34.18%	35.97%	36.46%	36.95%
其他负债	171.21	202.05	210.01	220.41	营运能力				
负债合计	1,563.16	1,567.39	1,611.24	1,668.60	总资产周转率	0.31	0.35	0.36	0.36
股本	188.32	259.67	259.67	259.67	固定资产周转率	2.56	3.21	3.99	5.18
资本公积	495.88	421.69	421.69	421.69	应收账款周转率	3.97	4.08	4.34	4.38
留存收益	904.46	1,134.38	1,400.32	1,706.78	存货周转率	6.67	6.70	6.63	6.68
归属母公司股东权益	1,505.32	1,667.43	1,933.37	2,239.83	销售商品提供劳务收到现金营业收入				
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	资本结构				
股东权益合计	1,505.32	1,667.43	1,933.37	2,239.83	资产负债率	50.94%	48.45%	45.46%	42.69%
负债和股东权益合计	3,068.48	3,234.82	3,544.61	3,908.44	带息债务/总负债	55.18%	55.14%	53.64%	51.80%
					流动比率	0.99	1.07	1.27	1.48
					速动比率	0.70	0.64	0.85	1.07
					股利支付率	15.47%	15.47%	15.47%	15.47%
业绩和估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E	每股指标				
EBITDA	334.05	400.15	440.40	492.38	每股收益	1.49	1.09	1.21	1.40
PE	27.65	48.75	43.70	37.92	每股净资产	7.99	6.42	7.45	8.63
PB	5.15	8.25	7.11	6.14	每股经营现金	1.51	1.24	1.47	1.65
PS	7.94	12.36	11.38	10.32	每股股利	0.23	0.17	0.19	0.22
EV/EBITDA	23.83	35.10	31.17	27.14					
股息率	0.56%	0.32%	0.35%	0.41%					

数据来源：Wind，西南证券

分析师承诺

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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 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。其中：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；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。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，本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。

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱
上海	崔露文	上海公募销售主管	15642960315	clw@swsc.com.cn
	张方毅	私募销售主管	15821376156	zfy@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	叶佳缘	销售岗	15800609605	yejy@swsc.com.cn
	贾文婷	销售岗	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	毛玮琳	销售岗	18721786793	mwl@swsc.com.cn
	张大炜	销售岗	13163027178	zhangdaw@swsc.com.cn
	张怀文	销售岗	18800275611	zhanghuaiwen@swsc.com.cn
	苏湖	销售岗	18913127448	suhu1997@swsc.com.cn
北京	李杨	北京公募销售主管	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	姚航	北京保险销售主管	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王宇飞	销售岗	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	刘艳	销售岗	18456565475	liuyanyj@swsc.com.cn
广深	高欣	广深销售主管	13923418464	gaoxin@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	文柳茜	销售岗	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	lzh@swsc.com.cn
	黄诗洁	销售岗	18817316880	hsj@swsc.com.cn
	周玥	销售岗	18580531950	zhy1997@swsc.com.cn
	彭志伟	销售岗	15521604635	pzhw@swsc.com.cn