

阿科力 (603722.SH)

关注实控权变更进展，或将切入半导体材料领域

2026 年 09 月 01 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

金益腾（分析师）

毕挥（分析师）

李思佳（分析师）

jinyiteng@kysec.cn

bihui@kysec.cn

lisijia@kysec.cn

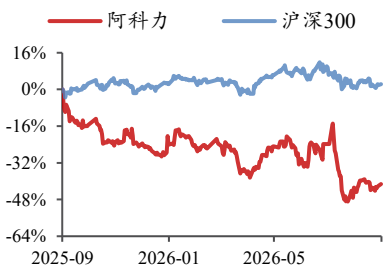
证书编号：S0790520020002

证书编号：S0790523080001

证书编号：S0790525070006

日期	2026/8/31
当前股价(元)	30.55
一年最高最低(元)	56.20/25.18
总市值(亿元)	29.85
流通市值(亿元)	29.42
总股本(亿股)	0.98
流通股本(亿股)	0.96
近 3 个月换手率(%)	189.81

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《主业景气承压，COC 等新产品逐步进入市场——公司信息更新报告》
-2026.4.26

《主业 Q3 量增价减承压运行，COC 量产稳步推进——公司信息更新报告》
-2025.10.27

● 营收大幅增长，利润短期承压，维持“买入”评级

公司 H1 实现营收 2.99 亿元，同比+39.9%；实现归母净利润-2,540.5 万元，同比亏损扩大。公司利润亏损扩大，主要系：（1）脂肪胺市场竞争激烈，售价上涨幅度小于原材料价格上涨幅度；（2）增加股份支付费用。考虑公司现状，我们下调公司盈利预测，预计公司 2026-2028 年归母净利润为-0.45、0.32、0.94（前值 0.44、1.39、2.34）亿元，对应 EPS 为-0.51、0.36、1.07（前值 0.50、1.58、2.66）元/股，当前股价对应 PE 为-91.9、130.2、43.7 倍。我们持续看好公司 COC 产业化后的广阔前景，重点关注股权变化进展，维持“买入”评级。

● 主业景气低迷，COC、高耐热树脂等新产品有待加速推广

2026H1 脂肪胺、光学材料销量分别为 12,655、3,502 吨，分别同比+33.1%、45.2%；营收分别为 1.79、1.20 亿元，分别同比+40.2%、+39.9%；均价分别为 14,151、34,203 元/吨，分别同比+1.8%、+1.3%。虽然潜江工厂脂肪胺新产能投产带动销量，光学材料销量也有所增加，但毛利率依然较低。公司新产品环烯烃单体及聚合物、高耐热树脂在 2026 年上半年有小批量销售，但整体销售略低于预期。2026 年下半年将继续加强、特别是环烯烃共聚物（COC）的市场推广。

● 拟通过协议转让+定向增发转让实控权，公司或将全面切入半导体材料领域

股权转让：公司股东朱学军、崔小丽等拟向华芯智基转让 1,670 万（17.4%）公司股份。**定向增发：**拟向华芯智基定向发行不超过 1.222 万股，募资不超过 3.75 亿元，扣费后将全部用于补流。若本次收购完成，华芯智基预计持有公司股份不超过 26.57%，控股股东将变更为华芯智基，实际控制人将由朱学军、崔小丽变更为肖迪、郑东，原实控人持股比例将不超过 21.24%，成为二股东。华芯智基实际控制人在光学与半导体行业深耕多年，积累了丰富的行业经验与广泛的客户资源，有望为公司 COC 产品向光学、半导体等应用领域的延伸提供宝贵的产品验证、市场导入与产业协同支持，加速公司 COC 产品在相关市场的渗透并逐步实现规模化应用，助力公司把握新材料国产替代机遇，打造新的利润增长点。

● **风险提示：**项目进展不及预期，实控权变更存在不确定性，下游需求不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	466	486	599	1,187	1,670
YOY(%)	-13.1	4.3	23.1	98.2	40.7
归母净利润(百万元)	-20	-35	-45	32	94
YOY(%)	-182.2	-79.1	-27.4	170.6	198.0
毛利率(%)	7.2	5.1	4.3	18.3	22.0
净利率(%)	-4.3	-7.3	-7.5	2.7	5.6
ROE(%)	-2.2	-4.0	-5.3	3.6	9.9
EPS(摊薄/元)	-0.22	-0.40	-0.51	0.36	1.07
P/E(倍)	-209.7	-117.1	-91.9	130.2	43.7
P/B(倍)	4.4	4.6	4.8	4.7	4.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	662	557	639	1210	1424
现金	291	260	320	634	893
应收票据及应收账款	68	91	88	281	228
其他应收款	1	0	1	1	2
预付账款	4	5	7	16	16
存货	43	44	65	119	127
其他流动资产	254	158	158	158	158
非流动资产	595	705	767	1051	1303
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	255	296	384	675	905
无形资产	49	47	48	50	52
其他非流动资产	291	361	336	327	346
资产总计	1257	1262	1406	2261	2727
流动负债	258	252	441	1279	1662
短期借款	0	0	81	610	964
应付票据及应付账款	213	188	298	535	577
其他流动负债	45	64	62	134	121
非流动负债	67	112	112	112	112
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	67	112	112	112	112
负债合计	324	364	554	1391	1774
少数股东权益	1	1	1	1	1
股本	96	98	98	98	98
资本公积	487	540	540	540	540
留存收益	349	304	259	291	385
归属母公司股东权益	931	896	851	868	952
负债和股东权益	1257	1262	1406	2261	2727

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	84	-65	86	174	321
净利润	-20	-35	-45	32	94
折旧摊销	42	39	43	66	102
财务费用	-9	-0	3	25	51
投资损失	-0	-2	-2	0	0
营运资金变动	65	-68	87	53	75
其他经营现金流	6	2	-0	-1	-2
投资活动现金流	-379	6	-104	-350	-354
资本支出	154	130	106	349	354
长期投资	-225	133	0	0	0
其他投资现金流	0	3	2	-0	-0
筹资活动现金流	192	35	-3	-40	-62
短期借款	0	0	81	529	354
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	8	2	0	0	0
资本公积增加	200	53	0	0	0
其他筹资现金流	-15	-20	-84	-569	-415
现金净增加额	-99	-24	-21	-215	-95

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	466	486	599	1187	1670
营业成本	432	461	573	970	1303
营业税金及附加	2	3	3	6	9
营业费用	7	7	7	12	18
管理费用	37	39	42	70	84
研发费用	18	26	32	64	90
财务费用	-9	-0	3	25	51
资产减值损失	-5	-1	5	0	0
其他收益	3	3	0	0	0
公允价值变动收益	0	4	0	0	0
投资净收益	0	2	2	0	0
资产处置收益	0	-0	-0	-0	-0
营业利润	-25	-43	-55	39	115
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	-25	-43	-55	39	115
所得税	-5	-8	-10	7	21
净利润	-20	-35	-45	32	94
少数股东损益	-1	-0	0	0	0
归属母公司净利润	-20	-35	-45	32	94
EBITDA	9	-12	-18	111	242
EPS(元)	-0.22	-0.40	-0.51	0.36	1.07

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	-13.1	4.3	23.1	98.2	40.7
营业利润(%)	-196.3	-72.9	-27.8	170.8	197.6
归属于母公司净利润(%)	-182.2	-79.1	-27.4	170.6	198.0
获利能力					
毛利率(%)	7.2	5.1	4.3	18.3	22.0
净利率(%)	-4.3	-7.3	-7.5	2.7	5.6
ROE(%)	-2.2	-4.0	-5.3	3.6	9.9
ROIC(%)	-6.0	-6.4	-7.9	4.3	11.0
偿债能力					
资产负债率(%)	25.8	28.9	39.4	61.5	65.1
净负债比率(%)	-24.0	-16.5	-14.9	10.1	19.2
流动比率	2.6	2.2	1.4	0.9	0.9
速动比率	2.3	1.8	1.2	0.8	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.6	0.7
应收账款周转率	7.4	6.3	6.8	6.6	6.7
应付账款周转率	12.0	10.6	11.3	10.9	11.1
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	-0.22	-0.40	-0.51	0.36	1.07
每股经营现金流(最新摊薄)	0.96	-0.74	0.98	1.98	3.65
每股净资产(最新摊薄)	10.59	10.19	9.68	9.87	10.82
估值比率					
P/E	-209.7	-117.1	-91.9	130.2	43.7
P/B	4.4	4.6	4.8	4.7	4.3
EV/EBITDA	473.4	-370.4	-247.0	41.2	19.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

2 / 4

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R3（中风险），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C3、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C3、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