

瑞华技术（920099.BJ）

2026 年 09 月 03 日

投资评级：增持（维持）

日期	2026/9/3
当前股价(元)	18.21
一年最高最低(元)	42.00/17.09
总市值(亿元)	17.13
流通市值(亿元)	10.73
总股本(亿股)	0.94
流通股本(亿股)	0.59
近 3 个月换手率(%)	107.06

北交所研究团队

相关研究报告

《催化剂放量+技术出海，2025 预计实现营收 5.81 亿元—北交所信息更新》-2026.2.27

《广西石化、福建百宏两大项目开车成功，2025Q1-3 营业收入+48.16%—北交所信息更新》-2025.11.3

《2025H1 催化剂营收+92%，实现甲基苯乙烯技术工艺包首次工业化应用—北交所信息更新》-2025.9.3

20 万吨 PS、SAN、ASA、MS 项目持续推进，进一步拓展一体化 PI 产业链

——北交所信息更新

诸海滨（分析师）

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号：S0790522080007

余中天（分析师）

yuzhongtian@kysec.cn

证书编号：S0790525050003

● 2026H1 实现总营业收入 0.89 亿元，维持“增持”评级

瑞华技术公布 2026 半年报，2026H1 实现总营业收入 0.89 亿元，同比减少 47.72%；实现归母净利润-0.21 亿元，同比转亏。考虑到工艺包收入下降、在手订单确收受影响，我们下调 2026、2027 并增加 2028 年盈利预测，预计 2026-2028 年瑞华技术实现归母净利润 0.69/0.98/1.97 亿元（原值 2026-2027 年 1.26/1.51 亿元），对应 EPS 为 0.73/1.05/2.09 元，当前股价对应 PE 为 25.0/17.4/8.7X。但鉴于瑞华技术 20 万吨/年 PS、SAN、ASA、MS 生产项目建设持续推进，并投资建设 6 万吨/年苯酐等项目，我们维持“增持”评级。

● 2026H1 催化剂对应毛利率达到 29.18%+6.07pct，募投项目已产出合格样品

2026H1 瑞华技术催化剂方向实现营收 8130 万元同比增长 5.91%，对应毛利率达到 29.18%，同比增加 6.07 个百分点。2026H1 设备收入下降 91.83%，主要受石化产业大环境影响，多个在手订单因为业主项目实施进度放缓未确认收入。公司对应募投项目已于 2025 年 6 月 27 日完成项目建设结项，2025 年 7 月 14 日启动装置试生产工作，项目两条生产线均已顺利产出合格样品。现阶段装置已完成试生产阶段职业卫生、安全专项验收流程，目前环保验收相关手续正在推进办理中。

● 20 万吨 PS、SAN、ASA、MS 项目持续推进，进一步拓展一体化 PI 产业链

瑞华技术 20 万吨/年 PS、SAN、ASA、MS 项目包含 12 万吨/年 PS 装置、3 万吨/年 SAN 装置、2.5 万吨/年 ASA 装置、2.5 万吨/年 MS 装置。上述材料下游应用覆盖家电、汽车、通信电子设备等领域，主要用于各类产品外壳、结构内衬件等零部件。目前 12 万吨/年 PS 主装置、2.5 万吨/年 MS 装置正处于施工单位招标中，配套分析测试中心及综合办公楼工程已开工建设。同时瑞华技术规划分三期配套建设甲醇烷基化、偏酐、均酐等上游原料装置；同步落地 2000 吨/年聚酰亚胺连续化生产线；远期视市场需求、行业景气度择机规划扩建 2 万吨/年聚酰亚胺生产装置，2030 年双向拉伸聚酰亚胺薄膜产能。2026 年 7 月公告，全资子公司拟投资约 3 亿元用于建设 6 万吨/年苯酐生产项目。

● 风险提示：合同执行不及预期风险、业务转型风险、下游行业产能过剩风险。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	555	581	462	844	1,875
YOY(%)	40.7	4.7	-20.4	82.7	122.0
归母净利润(百万元)	116	107	69	98	197
YOY(%)	1.8	-7.9	-35.8	43.5	100.2
毛利率(%)	39.0	36.3	33.6	27.6	21.9
净利率(%)	20.9	18.4	14.8	11.6	10.5
ROE(%)	14.0	11.6	7.0	9.3	16.0
EPS(摊薄/元)	1.23	1.14	0.73	1.05	2.09
P/E(倍)	14.8	16.0	25.0	17.4	8.7
P/B(倍)	2.1	1.9	1.8	1.6	1.4

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	943	729	552	614	1151
现金	491	284	258	84	187
应收票据及应收账款	143	149	87	186	391
其他应收款	7	1	6	6	20
预付账款	35	3	27	28	94
存货	209	201	78	193	295
其他流动资产	58	91	96	117	164
非流动资产	384	536	923	1099	1166
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	60	383	718	889	977
无形资产	68	65	74	84	89
其他非流动资产	256	88	130	126	99
资产总计	1326	1265	1475	1714	2317
流动负债	452	283	371	481	877
短期借款	0	31	0	26	248
应付票据及应付账款	129	88	104	168	345
其他流动负债	322	164	267	287	284
非流动负债	45	59	128	177	207
长期借款	39	53	123	172	201
其他非流动负债	6	5	5	5	5
负债合计	496	342	499	658	1084
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	78	78	94	94	94
资本公积	388	388	372	372	372
留存收益	357	448	512	601	776
归属母公司股东权益	830	923	976	1056	1234
负债和股东权益	1326	1265	1475	1714	2317

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	183	-72	334	-31	-28
净利润	116	107	69	98	197
折旧摊销	9	20	25	36	42
财务费用	0	0	2	8	15
投资损失	-2	-2	-2	-2	-2
营运资金变动	30	-218	210	-220	-357
其他经营现金流	29	21	31	48	77
投资活动现金流	-189	-139	-410	-211	-107
资本支出	191	141	412	213	109
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	2	2	2	2	2
筹资活动现金流	233	29	51	42	15
短期借款	-67	31	-31	26	223
长期借款	29	15	69	49	29
普通股增加	18	0	16	0	0
资本公积增加	293	0	-16	0	0
其他筹资现金流	-40	-17	12	-33	-236
现金净增加额	227	-181	-26	-200	-120

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	555	581	462	844	1875
营业成本	338	370	307	611	1465
营业税金及附加	4	4	1	3	6
营业费用	4	4	3	4	9
管理费用	31	38	28	34	39
研发费用	20	17	15	26	37
财务费用	0	0	2	8	15
资产减值损失	-1	-0	-0	0	0
其他收益	4	2	3	3	3
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	2	2	2	2	2
资产处置收益	-0	-0	-0	-0	-0
营业利润	132	127	80	115	231
营业外收入	0	0	1	1	1
营业外支出	0	0	1	1	0
利润总额	132	127	81	116	232
所得税	16	20	12	17	35
净利润	116	107	69	98	197
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	116	107	69	98	197
EBITDA	135	145	105	154	280
EPS(元)	1.23	1.14	0.73	1.05	2.09

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	40.7	4.7	-20.4	82.7	122.0
营业利润(%)	10.4	-3.6	-36.9	44.0	100.9
归属于母公司净利润(%)	1.8	-7.9	-35.8	43.5	100.2
获利能力					
毛利率(%)	39.0	36.3	33.6	27.6	21.9
净利率(%)	20.9	18.4	14.8	11.6	10.5
ROE(%)	14.0	11.6	7.0	9.3	16.0
ROIC(%)	12.7	10.5	6.0	7.6	11.5
偿债能力					
资产负债率(%)	37.4	27.0	33.8	38.4	46.8
净负债比率(%)	-54.5	-21.5	-10.7	15.6	27.0
流动比率	2.1	2.6	1.5	1.3	1.3
速动比率	1.4	1.6	1.0	0.7	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.3	0.5	0.9
应收账款周转率	5.6	4.2	4.0	6.2	6.5
存货周转率	10.9	5.8	7.7	18.0	20.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.23	1.14	0.73	1.05	2.09
每股经营现金流(最新摊薄)	1.94	-0.76	3.55	-0.33	-0.30
每股净资产(最新摊薄)	8.82	9.81	10.37	11.22	13.11
估值比率					
P/E	14.8	16.0	25.0	17.4	8.7
P/B	2.1	1.9	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA	9.3	10.4	15.4	12.2	7.3

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

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。

分析师声明

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。本报告清晰准确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（北交所基准指数为北证 50 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。

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