

2026 年 09 月 08 日

证券研究报告•2026 年半年报点评

肯特催化（603120）基础化工

当前价：50.50 元

目标价：——元（6 个月）



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

季铵（磷）催化材料龙头，募投扩产与新兴应用双轮驱动

投资要点

- **事件：**公司发布 2026 年半年报，2026H1 公司实现收入 3.35 亿元，同比+13.28%，实现归母净利润 0.41 亿元，同比+4.56%；其中单 Q2 实现收入 1.71 亿元，同比+12.41%，实现归母净利润 0.22 亿元，同比-0.07%。
- **季铵（磷）催化材料龙头，募投扩产与新兴应用双轮驱动。**肯特催化材料股份有限公司是国内专注于季铵（磷）化合物研发、生产与销售的高新技术企业，总部位于浙江仙居，下辖江西肯特化学、浙江肯特催化材料科技等全资子公司。公司产品覆盖季铵盐、季铵碱、季磷盐、冠醚四大系列，应用已由早期相转移催化剂延伸至分子筛模板剂、固化促进剂、电池电解液添加剂及电子化学品等场景，客户覆盖精细化工、分子筛、高分子材料、油田化学品等领域。前身浙江肯特化工有限公司成立于 2009 年 7 月，2015 年 12 月整体变更为股份公司；2019 - 2021 年子公司与母公司先后获评省级专精特新，2022 年入选工信部第四批国家级专精特新“小巨人”；2025 年 4 月于上交所主板上市，并推进“年产 8,860 吨功能性催化新材料”募投项目，匹配下游需求与产品结构升级。
- **公司产品广泛应用于医药、农药及精细化工反应体系和电子化学品领域。**公司主业以相转移催化剂（PTC）及分子筛模板剂等为核心：季铵盐系列为规模最大基础品类，典型品种包括四丁基溴化铵、苄基三乙基氯化铵等，广泛用于医药、农药及精细化工反应体系和电子化学品领域；季铵碱主要用于分子筛模板剂等场景；季磷盐与冠醚用于固化促进剂、电子化学品等领域。
- **公司业绩重回增长轨道，新兴应用有望带动未来增长。**2021 - 2025 年，2022 年公司产品量价共振推动收入利润双升，2023 年起下游需求与产品价格承压，公司收入回落。2021-2022 年，公司营业收入由 6.36 亿元升至 8.08 亿元，随后在 2023 - 2025 年回落并企稳于 6.66/6.17/6.11 亿元；归母净利润由 0.86 亿元升至 2022 年 1.10 亿元，2023 年回落至 0.85 亿元，2024 年修复至 0.93 亿元，2025 年 0.82 亿元。2026 年上半年，公司营收 3.35 亿元（同比+13.3%）、归母净利润 0.41 亿元（同比+4.6%），毛利率 27.0%，收入端已现恢复性增长。展望未来，业绩核心驱动力为：（1）高产能利用率下的存量提质与 8860 吨募投项目产能释放，（2）分子筛模板剂、电解液添加剂与电子化学品等新兴应用放量带来的结构升级与单位盈利弹性。
- **盈利预测：**公司为季铵（磷）催化材料龙头，我们预计 2026-2028 年公司归母净利润复合增长率为 29.28%。
- **风险提示：**下游需求与产品价格波动风险；募投项目建设与达产节奏风险；原材料与能源成本风险；技术迭代与竞争加剧风险。

指标/年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（亿元）	6.11	7.02	8.73	10.96
增长率	-0.91%	14.94%	24.30%	25.54%
归属母公司净利润（亿元）	0.82	1.01	1.39	1.78
增长率	-11.83%	22.06%	37.77%	28.47%
每股收益 EPS（元）	0.91	1.11	1.53	1.97
净资产收益率 ROE	7.03%	8.29%	10.80%	12.97%
PE	55	45	33	26
PB	3.80	3.67	3.47	3.24

数据来源：Wind，西南证券

西南证券研究院

分析师：钱伟伦

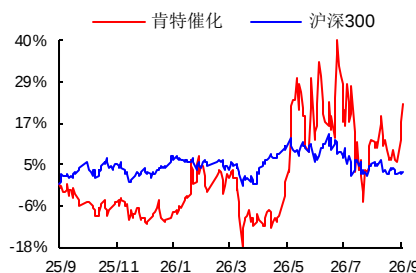
执业证号：S1250525070005

邮箱：qwl@swsc.com.cn

联系人：高望集

邮箱：gaowj@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	0.90
流通 A 股(亿股)	0.38
52 周内股价区间(元)	35.2-60.37
总市值(亿元)	45.65
总资产(亿元)	14.44
每股净资产(元)	13.43

相关研究

请务必阅读正文后的重要声明部分

目 录

1 季铵（磷）催化材料龙头，募投扩产与新兴应用双轮驱动.....	1
1.1 季铵（磷）催化材料龙头，募投扩产与新兴应用双轮驱动	1
1.2 公司业绩重回增长轨道，新兴应用有望带动未来增长	2
2 盈利预测与相对估值.....	3
2.1 盈利预测.....	3
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（截至 2026 年中报）	2
图 3：公司营业收入和增速情况	2
图 4：公司归母净利润和增速情况	2
图 5：公司费用率情况	3
图 6：公司毛利率和净利率情况	3

表 目 录

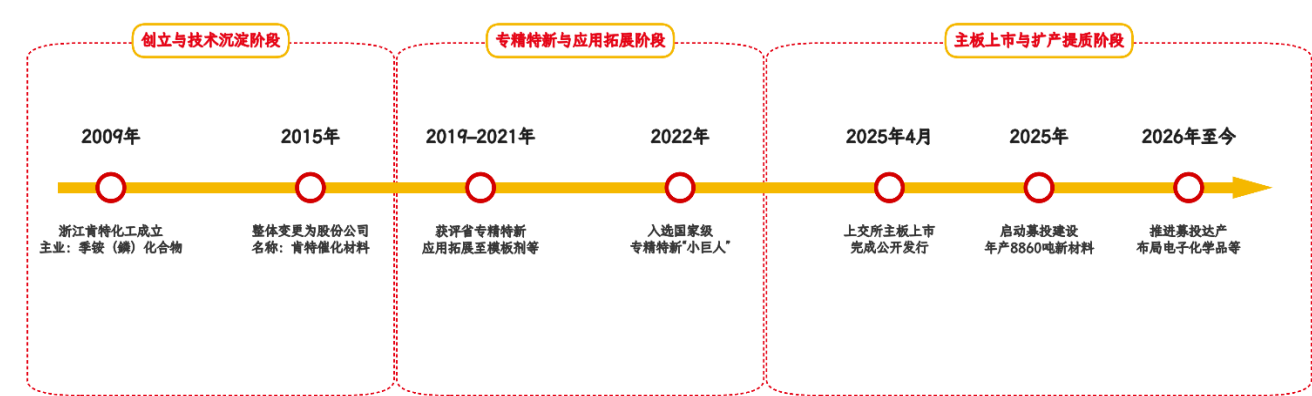
表 1：公司主要产品情况	1
表 2：分业务收入及毛利率	3
表 3：可比公司估值.....	4
附表：财务预测与估值	6

1 季铵（磷）催化材料龙头，募投扩产与新兴应用双轮驱动

1.1 季铵（磷）催化材料龙头，募投扩产与新兴应用双轮驱动

肯特催化材料股份有限公司是国内专注于季铵（磷）化合物研发、生产与销售的高新技术企业，总部位于浙江仙居，下辖江西肯特化学、浙江肯特催化材料科技等全资子公司。公司产品覆盖季铵盐、季铵碱、季磷盐、冠醚四大系列，应用已由早期相转移催化剂延伸至分子筛模板剂、固化促进剂、电池电解液添加剂及电子化学品等场景，客户覆盖精细化工、分子筛、高分子材料、油田化学品等领域。前身浙江肯特化工有限公司成立于 2009 年 7 月，2015 年 12 月整体变更为股份公司；2019 - 2021 年子公司与母公司先后获评省级专精特新，2022 年入选工信部第四批国家级专精特新“小巨人”；2025 年 4 月于上交所主板上市，并推进“年产 8,860 吨功能性催化新材料”募投项目，匹配下游需求与产品结构升级。

图 1：公司发展历程



数据来源：公司官网，西南证券整理

公司主业以相转移催化剂（PTC）及分子筛模板剂等为核心：季铵盐系列为规模最大基础品类，典型品种包括四丁基溴化铵、苄基三乙基氯化铵等，广泛用于医药、农药及精细化工反应体系和电子化学品领域；季铵碱主要用于分子筛模板剂等领域；季磷盐与冠醚用于固化促进剂、电子化学品等领域。

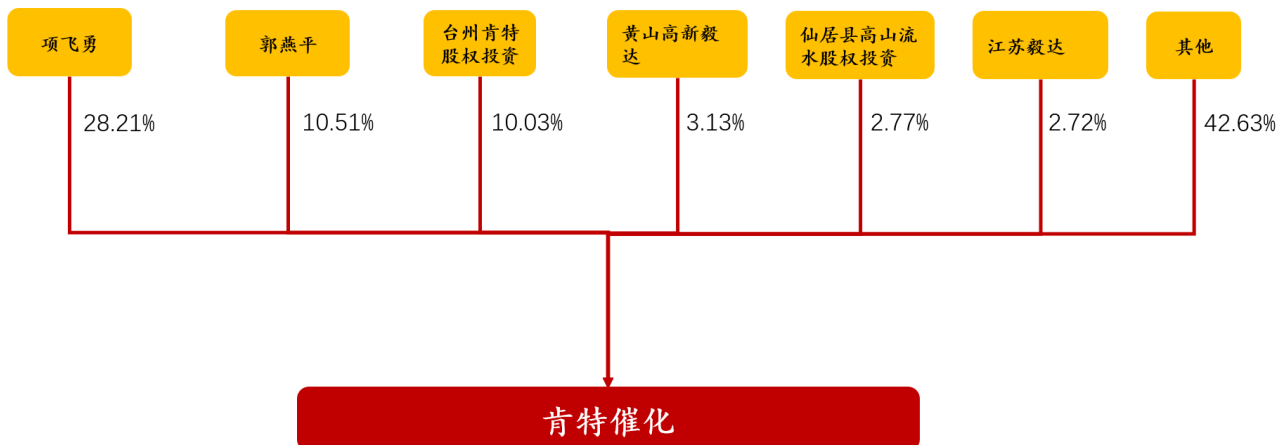
表 1：公司主要产品情况

产品名称	2025 年收入占比	主要应用领域
季铵盐系列	53.0%	相转移催化剂；医药/农药/精细化工；电子化学品
季铵碱系列	25.2%	分子筛模板剂；催化/吸附分离
季磷盐系列	12.5%	固化促进剂；高分子/电子相关
冠醚系列	4.5%	精细化工与功能材料

数据来源：公司公告，西南证券整理

截至 2026 年 6 月 30 日，第一大股东项飞勇持股约 28.21%，郭燕平持股约 10.51%，两人为一致行动人及公司实控人，前十大股东中另有黄山高新毅达新安江专精特新创业投资基金、仙居县高山流水股权投资、江苏毅达成果创新创业投资基金等产业/创投机构。

图 2：公司股权结构（截至 2026 年中报）

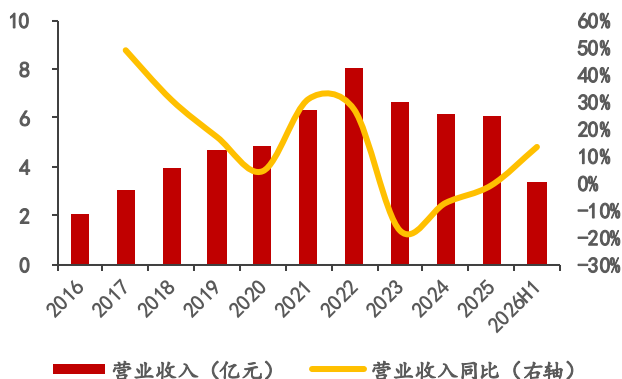


数据来源：Wind，西南证券整理

1.2 公司业绩重回增长轨道，新兴应用有望带动未来增长

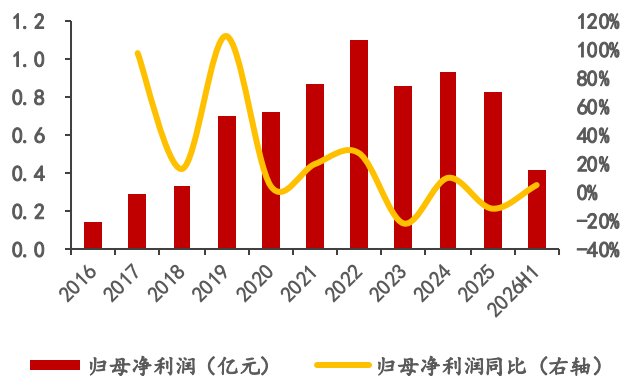
2021 - 2025 年盈利呈现回落后修复。2022 年公司产品量价共振推动收入利润双升，2023 年起下游需求与产品价格承压，公司收入回落。2021-2022 年，公司营业收入由 6.36 亿元升至 8.08 亿元，随后在 2023 - 2025 年回落并企稳于 6.66/6.17/6.11 亿元；归母净利润由 0.86 亿元升至 2022 年 1.10 亿元，2023 年回落至 0.85 亿元，2024 年修复至 0.93 亿元，2025 年 0.82 亿元。2026 年上半年，公司营收 3.35 亿元（同比+13.3%）、归母净利润 0.41 亿元（同比约+4.6%），毛利率 27.0%，收入端已现恢复性增长。展望未来，业绩核心驱动力为：（1）高产能利用率下的存量提质与 8860 吨募投项目产能释放，（2）分子筛模板剂、电解液添加剂与电子化学品等新兴应用放量带来的结构升级与单位盈利弹性。

图 3：公司营业收入和增速情况



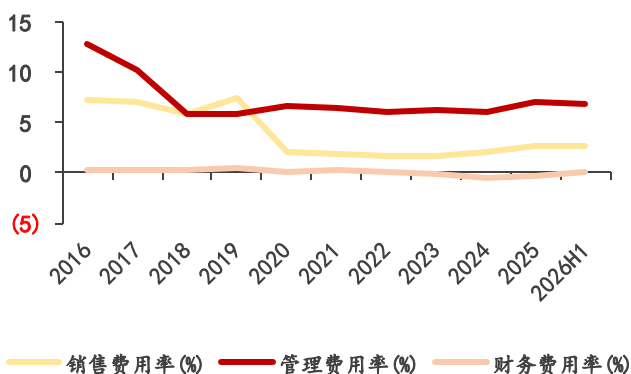
数据来源：Wind，西南证券整理

图 4：公司归母净利润和增速情况



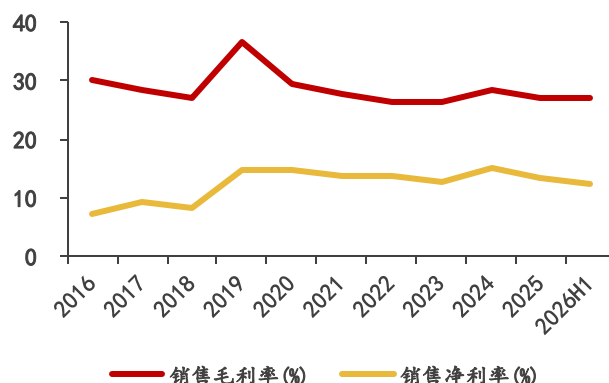
数据来源：Wind，西南证券整理

图 5：公司费用率情况



数据来源：Wind，西南证券整理

图 6：公司毛利率和净利率情况



数据来源：Wind，西南证券整理

2 盈利预测与相对估值

2.1 盈利预测

关键假设：

假设 1：季铵盐系列产品随着新建项目的逐步投产，保持较快增长，且盈利能力改善。预计 2026-2028 年营收分别为 3.89 亿元、5.25 亿元、7.08 亿元，分别同比+20%、+35%、+35%；毛利率分别为 23.93%、28.00%、30.00%。

假设 2：季铵碱系列产品保持平稳增长。预计 2026-2028 年营收分别为 1.66 亿元、1.91 亿元、2.20 亿元，分别同比+10.00%、+15.00%、+15.00%；毛利率分别为 37.00%、38.00%、39.00%。

假设 3：季磷盐系列产品保持平稳增长。预计 2026-2028 年营收分别为 0.83 亿元、0.91 亿元、1.01 亿元，分别同比+8.83%、+10.00%、+10.00%；毛利率分别为 21.05%、25.00%、25.00%。

假设 4：冠醚系列产品保持平稳增长。预计 2026-2028 年营收分别为 0.28 亿元、0.30 亿元、0.31 亿元，分别同比+2.66%、+5.00%、+5.00%；毛利率分别为 42.55%、43.00%、43.00%。

假设 5：其他主营业务和其他业务占比较低，保持平稳。

表 2：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2025A	2026E	2027E	2028E
季铵盐系列产品	收入	324	389	525	708
	增速	-1.57%	20.00%	35.00%	35.00%
	毛利率	22.54%	23.93%	28.00%	30.00%
季铵碱系列产品	收入	154	166	191	220
	增速	-8.36%	10.00%	15.00%	15.00%

单位：百万元		2025A	2026E	2027E	2028E
	毛利率	39.33%	37.00%	38.00%	39.00%
季磷盐系列产品	收入	76	83	91	101
	增速	-10.69%	8.83%	10.00%	10.00%
	毛利率	18.86%	21.05%	25.00%	25.00%
冠醚系列产品	收入	28	28	30	31
	增速	6.42%	2.66%	5.00%	5.00%
	毛利率	41.32%	42.55%	43.00%	43.00%
其他主营业务	收入	28	31	31	31
	增速	273.31%	9.48%	0.00%	0.00%
	毛利率	18.24%	27.81%	28.00%	28.00%
其他业务	收入	1	5	5	5
	增速	47.49%	310.37%	0.00%	0.00%
	毛利率	51.11%	84.50%	84.50%	84.50%
合计	收入	611	702	873	1096
	增速	-0.91%	14.94%	24.30%	25.54%
	毛利率	27.02%	28.04%	30.72%	31.91%

数据来源：Wind，西南证券

公司为季铵（磷）催化材料龙头，我们预计 2026-2028 年公司归母净利润复合增长率为 29.28%。

2.2 相对估值

我们选取格林达和万润股份作为可比公司，根据 wind 一致预期，2026 年平均 PE 为 37.7 倍。

表 3：可比公司估值

证券代码	可比公司	股价（元）	EPS（元）				PE（倍）			
			2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E
002643.SZ	万润股份	12.75	0.31	0.46	0.55	0.65	41.1	27.7	23.2	19.6
603931.SH	格林达	33.79	0.61	0.71	1.01	1.47	55.4	47.6	33.5	23.0
平均值							48.3	37.7	28.3	21.3
603120.SH	肯特催化	50.50	0.91	1.11	1.53	1.97	55.4	45.4	32.9	25.6

数据来源：Wind，截至 2026/09/08，西南证券整理

3 风险提示

（1）**下游需求与产品价格波动风险：**医药、农药、精细化工及分子筛等终端景气若弱于预期，相转移催化剂与模板剂量价承压，将直接影响收入与毛利率。

（2）**募投项目建设与达产节奏风险：**年产 8,860 吨功能性催化新材料项目存在投资结构调整、延期等可能，产能释放慢于预期将削弱中期增长弹性。

（3）**原材料与能源成本风险：**主要原辅料及能源价格上行若无法向下游传导，将侵蚀毛利率。

（4）**技术迭代与竞争加剧风险：**催化材料与电子化学品领域若出现替代技术或竞争对手扩产，可能导致份额与定价权下滑。

附表：财务预测与估值

利润表（亿元）	2025A	2026E	2027E	2028E	现金流量表（亿元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	6.11	7.02	8.73	10.96	净利润	0.82	1.01	1.39	1.78
营业成本	4.46	5.05	6.05	7.46	折旧与摊销	0.47	0.31	0.35	0.37
营业税金及附加	0.05	0.06	0.08	0.10	财务费用	-0.02	-0.02	0.00	0.04
销售费用	0.16	0.15	0.20	0.26	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
管理费用	0.43	0.45	0.57	0.73	经营营运资本变动	-0.20	-1.24	-0.34	-1.74
财务费用	-0.02	-0.02	0.00	0.04	其他	-0.03	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	1.07	-0.04	1.28	0.33
投资收益	0.03	0.00	0.00	0.00	资本支出	-2.88	-1.00	-1.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-3.11	-0.34	-0.31	-0.31
其他经营损益	-0.01	-0.02	-0.02	-0.02	投资活动现金流净额	-3.59	-1.34	-1.31	-0.31
营业利润	0.85	1.10	1.54	2.02	短期借款	0.00	0.19	0.32	0.49
其他非经营损益	0.15	0.12	0.14	0.14	长期借款	0.00	0.04	0.03	0.00
利润总额	1.00	1.22	1.68	2.16	股权融资	3.05	0.00	0.00	0.00
所得税	0.18	0.22	0.30	0.38	支付股利	0.36	0.15	0.27	0.46
净利润	0.82	1.01	1.39	1.78	其他	-0.26	-0.43	-0.43	-0.43
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	2.43	-0.32	-0.36	-0.43
归属母公司股东净利润	0.82	1.01	1.39	1.78	现金流量净额	-0.12	-1.69	-0.39	-0.40
资产负债表（亿元）	2025A	2026E	2027E	2028E	财务分析指标	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	1.95	0.07	0.09	0.11	成长能力				
应收和预付款项	2.51	3.44	3.98	5.33	销售收入增长率	-0.91%	14.94%	24.30%	25.54%
存货	0.82	0.93	1.17	1.42	营业利润增长率	-12.77%	29.08%	40.63%	31.16%
其他流动资产	0.03	3.57	3.57	3.57	净利润增长率	-11.83%	22.06%	37.77%	28.47%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	-8.58%	4.47%	34.33%	25.99%
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	3.84	4.63	5.39	5.11	毛利率	27.02%	28.04%	30.72%	31.91%
无形资产和开发支出	0.84	0.74	0.64	0.55	三费率	9.32%	8.31%	8.87%	9.34%
其他非流动资产	0.06	0.08	0.06	0.06	净利率	13.49%	14.32%	15.88%	16.25%
资产总计	13.68	13.45	14.90	16.15	ROE	7.03%	8.29%	10.80%	12.97%
短期借款	0.00	0.19	0.51	1.00	ROA	7.46%	8.91%	11.30%	13.56%
应付和预收款项	0.66	0.43	0.87	0.74	ROIC	9.01%	8.49%	10.31%	12.67%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	23.67%	21.52%	23.25%	23.34%
其他负债	1.31	0.68	0.68	0.68	营运能力				
负债合计	1.96	1.31	2.06	2.42	总资产周转率	0.54	0.53	0.62	0.71
股本	0.90	0.90	0.90	0.90	固定资产周转率	1.74	2.01	2.18	2.31
资本公积	4.53	4.09	3.67	3.25	应收账款周转率	2.44	2.44	2.44	2.44
留存收益	6.14	7.15	8.26	9.58	存货周转率	5.77	5.77	5.77	5.77
归属母公司股东权益	11.72	12.14	12.83	13.73	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	11.72	12.14	12.83	13.73	资产负债率	10.27%	9.73%	13.84%	14.98%
负债和股东权益合计	13.68	13.45	14.90	16.15	带息债务/总负债	0.00%	14.80%	24.70%	41.40%
					流动比率	6.19	6.12	4.27	4.31
					速动比率	5.58	5.41	3.70	3.72
					股利支付率	43.87%	14.62%	19.50%	25.99%
					每股指标				
					每股收益	0.91	1.11	1.53	1.97
					每股净资产	12.97	13.43	14.20	15.19
					每股经营现金	1.16	-0.04	1.41	0.37
					每股股利	0.40	0.17	0.31	0.52
业绩和估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E					
EBITDA	1.45	1.51	2.03	2.56					
PE	55.38	45.37	32.93	25.63					
PB	3.80	3.67	3.47	3.24					
PS	7.29	6.34	5.10	4.07					
EV/EBITDA	29.90	29.61	22.20	17.81					
股息率	1.04%	0.33%	0.61%	1.04%					

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