

佳先股份 (920489.BJ)

2026 年 09 月 16 日

投资评级：增持（维持）

日期	2026/9/16
当前股价(元)	12.28
一年最高最低(元)	25.50/11.67
总市值(亿元)	16.76
流通市值(亿元)	10.66
总股本(亿股)	1.36
流通股本(亿股)	0.87
近 3 个月换手率(%)	354.4

北交所研究团队

相关研究报告

《二期光刻胶项目有望 2026 年底建成，PVC 助剂提价有望实现盈利修复——北交所信息更新》-2026.5.10

《二期光刻胶原料项目建设加速，聚焦高端电子材料领域打开第二增长曲线——北交所信息更新》-2025.11.1

英特美一期技改竣工+二期项目主体封顶，PVC 助剂盈利有望实现修复

——北交所信息更新

诸海滨（分析师）

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号：S0790522080007

杨懿宁（分析师）

yangyining@kysec.cn

证书编号：S0790526060001

● 2026H1 营收 2.59 亿元（-2.67%），归母净利润-311.14 万元

2026 上半年公司营业收入 2.59 亿元，同比减少 2.67%；归母净利润-311.14 万元，同比转亏，扣非归母近利润-397.67 万元，同比转亏，毛利率 12.89%。我们维持 2026- 2028 年盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润分别为 0.18/0.25/0.44 亿元。EPS 分别为 0.13/0.18/0.33 元，当前股价对应 P/E 分别为 93.1/67.6/37.7 倍，我们看好公司积极布局光刻胶等高端电子材料，维持“增持”评级。

● 子公司英特美二期项目完成项目主体封顶，钛酸酯拓展在锂电正极材料应用

2026 年上半年，公司围绕锂电材料、电子化学品两大核心方向推进产品研发与产业落地，各项业务取得阶段性进展。新产品研发与应用拓展方面，公司积极开发高钛量、低氯离子钛酸酯产品，拓展在锂电正极材料上的应用；开发高纯度、低杂质苯乙酮产品，拓展在电子化学品上的应用。光刻胶方面，子公司英特美年产 1000 吨电子材料中间体二期项目开工建设并完成主体封顶，一期技改项目全面实施并顺利竣工，一期产能达 860 吨/年。二期项目产品为另外两种光刻胶单体，产能各 500 吨/年。并且光刻胶单体业务新增送样客户 5 家，完成 1 家客户的吨位级中试验证，此外英特美持续优化光刻胶单体生产工艺，产品纯度及金属离子稳定性得到进一步提升，已累计储备 10 余个产品获得 2 项发明专利授权，2 项实用新型专利授权。

● 国内外禁铅进一步推进+公司开拓新应用场景，PVC 助剂盈利有望实现修复

随着国内外禁铅进程的进一步推进，对高效能、低成本的 PVC 制品需求量将有望保持较快增长态势，公司产品 β-二酮、硬脂酸盐作为绿色、环保型的 PVC 热稳定剂及助剂成长空间广阔。2026 上半年公司持续推进产品质量提升，满足高端客户需求及拓展新的应用场景，开发低气味 SBM 产品，进一步拓展在食品级、药品级、汽车内饰等高端领域应用，其中子公司沙丰新材料经营状况较 2025 上半年同比有所好转，营业收入同比增长 5.76%，净利润同比增长 103.10%。

● 风险提示：新产品产能释放不及预期风险、竞争加剧风险、原材料波动风险。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	608	542	749	977	1,263
YOY(%)	13.4	-10.8	38.2	30.4	29.3
归母净利润(百万元)	12	-2	18	25	44
YOY(%)	-51.3	-118.0	955.1	37.6	79.5
毛利率(%)	11.7	10.6	12.7	13.1	15.0
净利率(%)	1.9	-0.4	2.4	2.5	3.5
ROE(%)	1.9	-0.5	3.9	5.6	9.9
EPS(摊薄/元)	0.09	-0.02	0.13	0.18	0.33
P/E(倍)	143.4	-795.8	93.1	67.6	37.7
P/B(倍)	3.2	3.5	3.4	3.3	3.2

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	507	467	508	618	684
现金	129	103	112	147	164
应收票据及应收账款	226	216	232	301	330
其他应收款	2	1	4	3	5
预付账款	3	4	10	8	15
存货	91	90	96	103	111
其他流动资产	55	52	54	57	59
非流动资产	794	818	926	1042	1126
长期投资	25	25	27	27	31
固定资产	451	692	791	907	981
无形资产	52	51	51	53	55
其他非流动资产	265	51	57	55	58
资产总计	1300	1285	1434	1660	1810
流动负债	475	384	552	805	967
短期借款	158	166	217	509	623
应付票据及应付账款	156	60	172	130	163
其他流动负债	161	158	163	167	182
非流动负债	239	342	301	260	202
长期借款	220	326	284	243	185
其他非流动负债	20	16	17	17	17
负债合计	714	726	852	1065	1169
少数股东权益	70	79	84	92	111
股本	136	136	136	136	136
资本公积	174	164	164	164	164
留存收益	205	178	181	179	179
归属母公司股东权益	516	480	498	503	529
负债和股东权益	1300	1285	1434	1660	1810

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	-65	-19	155	-32	125
净利润	11	-3	23	33	64
折旧摊销	30	38	41	49	56
财务费用	5	12	6	9	13
投资损失	1	1	1	1	1
营运资金变动	-116	-65	84	-123	-7
其他经营现金流	5	-3	0	-1	-1
投资活动现金流	-205	-65	-148	-164	-139
资本支出	203	75	106	70	90
长期投资	0	-7	-2	0	-5
其他投资现金流	-2	17	-39	-93	-44
筹资活动现金流	213	57	-75	-67	-69
短期借款	79	8	51	292	114
长期借款	17	106	-42	-40	-58
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	6	-10	0	0	0
其他筹资现金流	111	-48	-83	-318	-125
现金净增加额	-56	-28	-67	-263	-82

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	608	542	749	977	1263
营业成本	537	485	654	849	1073
营业税金及附加	4	5	5	7	10
营业费用	6	5	7	10	13
管理费用	24	27	35	41	52
研发费用	23	21	26	34	44
财务费用	5	12	6	9	13
资产减值损失	-4	0	0	0	0
其他收益	6	7	7	7	7
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-1	-1	-1	-1	-1
资产处置收益	2	2	2	2	2
营业利润	11	-6	22	33	66
营业外收入	0	1	2	2	1
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	11	-5	24	35	67
所得税	-0	-3	1	2	3
净利润	11	-3	23	33	64
少数股东损益	-1	-0	5	8	19
归属母公司净利润	12	-2	18	25	44
EBITDA	51	46	76	99	143
EPS(元)	0.09	-0.02	0.13	0.18	0.33

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	13.4	-10.8	38.2	30.4	29.3
营业利润(%)	-56.3	-155.4	456.2	55.5	96.8
归属于母公司净利润(%)	-51.3	-118.0	955.1	37.6	79.5
获利能力					
毛利率(%)	11.7	10.6	12.7	13.1	15.0
净利率(%)	1.9	-0.4	2.4	2.5	3.5
ROE(%)	1.9	-0.5	3.9	5.6	9.9
ROIC(%)	2.0	0.4		3.5	5.8
偿债能力					
资产负债率(%)	54.9	56.5	59.4	64.2	64.6
净负债比率(%)	67.8	84.3	80.8	116.9	115.4
流动比率	1.1	1.2	0.9	0.8	0.7
速动比率	0.8	0.9	0.7	0.6	0.5
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	9.1	5.8	11.0	11.0	11.0
应付账款周转率	3.1	4.7	6.0	6.0	8.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.09	-0.02	0.13	0.18	0.33
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.48	-0.14	1.14	-0.24	0.92
每股净资产(最新摊薄)	3.78	3.52	3.65	3.68	3.88
估值比率					
P/E	143.4	-795.8	93.1	67.6	37.7
P/B	3.2	3.5	3.4	3.3	3.2
EV/EBITDA	42.1	48.2	29.4	24.9	17.7

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）》已于2017年7月1日起正式实施。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