

信义山证汇通天下

证券研究报告

日用化学品

赞宇科技（002637.SZ）

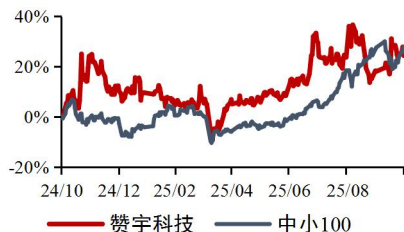
买入-B(首次)

受益于棕榈油大周期修复，25Q3 业绩大幅改善

2025 年 10 月 31 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



资料来源：最闻

市场数据：2025 年 10 月 30 日

收盘价（元）：	11.07
年内最高/最低（元）：	12.48/7.62
流通 A 股/总股本（亿）：	4.43/4.70
流通 A 股市值（亿）：	49.01
总市值（亿）：	52.07

资料来源：最闻

基础数据：2025 年 9 月 30 日

基本每股收益(元)：	0.33
摊薄每股收益(元)：	0.33
每股净资产(元)：	8.06
净资产收益率(%)：	3.40

资料来源：最闻

分析师：

李旋坤

执业登记编码：S0760523110004

邮箱：lixuankun@sxzq.com

王金源

执业登记编码：S0760525080001

邮箱：wangjinyuan@sxzq.com

事件描述

➢ 10 月 29 日，公司发布《2025 年第三季度报告》，2025 年前三季度实现收入 96.76 亿元，同比+27.92%，实现归母净利润为 1.51 亿元，同比+24.96%，实现扣非归母净利为 1.37 亿元，同比+49.93%。其中，2025Q3 实现收入 31.23 亿元，同比+6.22%，环比基本持平，实现归母净利为 0.54 亿元，同比+83.15%，环比+269.70%，扣非后归母净利为 0.54 亿元，同比+112.34%，环比+529.67%，主要系公司产品的景气度与棕榈油高度关联，棕榈油价格逐步回升后，推动公司产品价格及毛利逐步修复。

事件点评

➢ 棕榈油产业链的全球投资已跃然纸上。新加坡棕榈油相关上市公司 First Resources、Bumitama Agri、Kencana Agri，年初至 10 月 29 日股价分别上涨 30.2%/ 58.9%/ 262.5%。2025H1，First resources 的净利润同比+43.6%，Bumitama 的净利润同比+47.8%，Kencana 的净利润同比+1623.1%，可以看到棕榈油的涨价已逐渐在相关产业链上徐徐展开，相关权益资产也受到资本青睐。

➢ 公司产品盈利从景气底部修复。根据隆众资讯，马来西亚棕榈油 2025Q3 均价为 1062 美元/吨，同比+13.92%，环比+5.95%。公司 2025Q3 毛利率为 6.95%，环比+0.78 个 pct，净利率为 1.59%，环比+1.35 个 pct，我们预计随着棕榈油相关产业的逐步修复，公司的盈利能力将会有很大的改善空间。

➢ 棕榈油受益于印尼 B50 政策，处在长周期上升通道中。2025 年 10 月，印尼能源部长首次透露，为保障未来 B50 生物柴油计划的国内原料供应，政府正考虑调控毛棕榈油出口，据消息人士透露，印尼计划将毛棕榈油出口税从当前的 10%提高至 15%，旨在为 B40 向 B50 的过渡筹集专项资金。业内人士分析，B50 计划若在 2026 年实施，年需求棕油制生物燃料将跃升至 2010 万千升，较 B40 计划需求增幅显著。印度尼西亚这一系列政策信号表明，全球最大的棕榈油出口国正通过“增税限流”的方式，优先保障国内生物能源战略，这可能在长期结构性地减少全球棕油出口供应，从而长期推动棕榈油周期的上行。

投资建议

➢ 公司产品的景气度与棕榈油高度关联，棕榈油价格逐步回升后，推动公司产品价格及毛利逐步修复。棕榈油受益于印尼 B50 政策，处在长周期上升通道中。我们预计公司 2025-2027 年归母净利分别为 2.1/4.3/5.7 亿元，对应 PE 分别为 25/ 12/ 9 倍。首次覆盖，给予“买入-B”评级。



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

风险提示

- 原材料价格波动风险：公司主营产品所需原材料主要为棕榈油、棕榈仁油、脂肪醇、烷基苯、烯烃等，从材料采购到产品交付有一定的生产加工周期，原材料价格发生波动时，产品生产成本随之发生变动，也会对公司的经营业绩带来影响。
- 市场竞争及毛利率下降风险：日用化工及油脂化工行业处于成熟发展阶段，开工不足及市场价格恶性竞争，导致表面活性剂及油脂化学品仍存在毛利率下降风险。
- 汇率波动损失风险：公司大宗原料主要从境外采购，部分产品出口销售，主要以美元作为结算货币；公司子公司杜库达位于印度尼西亚雅加达，主要结算及记账本位币为印尼盾，存在汇兑损失的风险。
- 安全环保风险：公司虽然以天然油脂为主要生产原料，但在生产过程中，也存在易燃、易爆、废气、废水、废渣、废酸等安全环保问题。

财务数据与估值：

会计年度		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)		9,612	10,792	13,544	15,692	17,737
	YoY(%)	-14.5	12.3	25.5	15.9	13.0
百万元)	88	135	209	431	566	
	YoY(%)	225.8	54.0	54.1	106.6	31.3
毛利率(%)		6.2	6.9	6.8	8.9	9.4
EPS(摊薄/元)		0.19	0.29	0.44	0.92	1.20
ROE(%)		1.2	3.3	5.3	10.0	11.7
P/E(倍)		59.3	38.5	25.0	12.1	9.2
P/B(倍)		1.4	1.4	1.3	1.2	1.1
净利率(%)		0.9	1.3	1.5	2.7	3.2

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3582	3639	4499	4560	5645
现金	703	335	677	785	1124
应收票据及应收账款	402	467	700	606	896
预付账款	180	415	332	533	444
存货	1380	1569	1585	1592	1793
其他流动资产	918	852	1205	1044	1388
非流动资产	4275	4289	4628	4732	4607
长期投资	255	214	188	158	129
固定资产	2674	2975	3233	3376	3479
无形资产	503	505	535	491	267
其他非流动资产	843	594	671	708	732
资产总计	7857	7928	9126	9293	10252
流动负债	3035	3234	4179	3934	4400
短期借款	1356	1456	1858	1848	1418
应付票据及应付账款	572	778	1150	893	1481
其他流动负债	1108	1000	1171	1194	1500
非流动负债	1061	888	989	1030	1012
长期借款	894	693	795	836	817
其他非流动负债	167	194	194	194	194
负债合计	4097	4122	5168	4965	5411
少数股东权益	61	42	42	42	42
股本	470	470	470	470	470
资本公积	1465	1483			
留存收益	1927	2016	2204	2594	2998
归属母公司股东权益	3700	3765	3917	4287	4800
负债和股东权益	7857	7928	9126	9293	10252

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	543	321	675	608	1087
净利润	46	125	209	431	566
折旧摊销	269	270	263	300	333
财务费用	108	81	89	94	71
投资损失	10	37	23	30	27
营运资金变动	82	-279	89	-248	89
其他经营现金流	29	88	2	2	2
投资活动现金流	-437	-162	-627	-436	-236
筹资活动现金流	140	-544	-159	-28	-95
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.19	0.29	0.44	0.92	1.20
每股经营现金流(最新摊薄)	1.15	0.68	1.44	1.29	2.31
每股净资产(最新摊薄)	7.86	8.00	8.33	9.11	10.20

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	9612	10792	13544	15692	17737
营业成本	9018	10049	12616	14294	16076
营业税金及附加	35	38	48	55	62
营业费用	55	57	72	83	94
管理费用	219	216	244	282	319
研发费用	95	97	108	126	142
财务费用	108	81	89	94	71
资产减值损失	-6	-55	-39	-63	-61
公允价值变动收益	0	-2	-2	-2	-2
投资净收益	-10	-37	-23	-30	-27
营业利润	114	206	344	706	927
营业外收入	4	3	2	3	3
营业外支出	1	5	4	3	3
利润总额	116	205	342	706	926
所得税	71	80	133	275	361
税后利润	46	125	209	431	566
少数股东损益	-42	-10	0	0	0
归属母公司净利润	88	135	209	431	566
EBITDA	505	599	715	1123	1357

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(%)	-14.5	12.3	25.5	15.9	13.0
营业利润(%)	347.5	80.8	66.6	105.6	31.2
归属于母公司净利润(%)	225.8	54.0	54.1	106.6	31.3
获利能力					
毛利率(%)	6.2	6.9	6.8	8.9	9.4
净利率(%)	0.9	1.3	1.5	2.7	3.2
ROE(%)	1.2	3.3	5.3	10.0	11.7
ROIC(%)	1.4	3.2	4.0	6.8	8.3
偿债能力					
资产负债率(%)	52.1	52.0	56.6	53.4	52.8
流动比率	1.2	1.1	1.1	1.2	1.3
速动比率	0.5	0.4	0.5	0.5	0.7
营运能力					
总资产周转率	1.2	1.4	1.6	1.7	1.8
应收账款周转率	21.6	24.8	23.2	24.0	23.6
应付账款周转率	11.3	14.9	13.1	14.0	13.5
估值比率					
P/E	59.3	38.5	25.0	12.1	9.2
P/B	1.4	1.4	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	14.7	12.5	10.6	6.7	5.0

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,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,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

