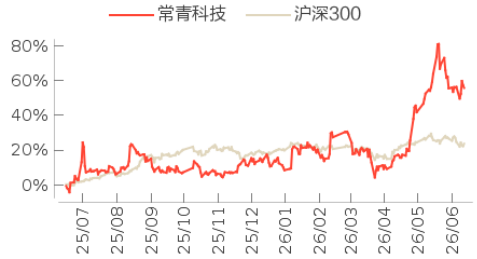
产能扩张与技术升级双驱，有望迎来高速成长期

投资评级	买入（首次）
股价（2026年06月12日）	24.21 元
目标价格	27.84 元
52 周最高价/最低价	29.15/14.74 元
总股本/流通 A 股（万股）	40,484/40,484
A 股市值（百万元）	9,801
国家/地区	中国
行业	基础化工
报告发布日期	2026 年 06 月 14 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	-0.37	1.08	29.26	59.11
相对表现%	0.45	4.53	27.35	36.37
沪深 300%	-0.82	-3.45	1.91	22.74



证券分析师

倪吉 执业证书编号：S0860517120003
niji@orientsec.com.cn
021-63326320

核心观点

- **技术优势铸就高竞争壁垒：**公司长期保持较高的 ROE 水平，且固定资产效率很高，销售费用率非常低，是典型的高技术壁垒型企业。公司生产主要产品特种聚合单体的核心技术包括烷基化反应技术、同分异构体择型分离技术、脱氢反应技术等。公司依托这些核心技术，以乙烯、丙烯、苯等非常基础的石化原料，生产各种高附加值的聚合单体和中间体，与传统石化企业有显著差异化，展现出独特的竞争优势。
- **新项目实现品类扩张与产业链一体化：**公司新项目基于特种单体生产技术，放大核心产品生产规模的同时，横向拓展对甲基异丙烯基苯等新产品，持续填补国产空白。值得重视的是，泰州项目投产后，随着生产规模扩大，公司可以将原料从乙烯、丙烯、苯等转换为廉价且充足的炼厂重整碳九组分，实现产业链深度一体化。泰州基地通过分离碳九组分，获得异丙苯、甲乙苯等中间体，用于进一步生产。这不仅可以使生产成本显著降低，更能避免地缘冲突风险导致的原料价格大幅波动。
- **氧化产品驱动公司量价齐升：**公司泰州项目将通过新的氧化技术将产品线从特种单体向酚类产品拓展，新增的间苯二酚、对苯二酚、间甲酚等都具有更高的附加值。同时，日本等国家和地区的化工产业正在一轮轮外部冲击下快速退出，而特种单体和酚类产品正是其传统优势产品。据报道，三井和住友生产特种单体与二酚类产品的千叶（市原）基地将进行大量装置关停和调整。我们认为海外供给退出将为公司打开直接市场空间，在避免价格竞争的情况下快速释放新产能。

盈利预测与投资建议

- 我们认为新项目陆续投产，新技术拓展产品线，以及海外退出打开市场空间，将驱动公司业绩出现高速增长。我们预测公司 2026-2028 年每股盈利 EPS 为 0.56、1.16 和 1.60 元。由于公司主要业绩增长期从 2027 年开始，可比公司 2027 年估值 PE 为 20 倍。考虑到常青科技未来增速显著高于可比公司情况，给予 20%估值溢价，对应 2027 年 24 倍 PE，首次覆盖给予目标价 27.84 元和买入评级。

风险提示

- 宏观经济风险；原油价格波动风险；销量不及预期风险；技术壁垒风险；假设条件变化影响测算结果。

公司主要财务信息

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1,080	1,036	1,539	2,508	3,122
同比增长(%)	*6.0%*	*-4.1%*	*48.6%*	*62.9%*	*24.5%*
营业利润(百万元)	237	184	266	551	760
同比增长(%)	*-3.7%*	*-22.1%*	*44.3%*	*107.1%*	*37.8%*
归属母公司净利润(百万元)	204	158	226	469	646
同比增长(%)	*-3.9%*	*-22.6%*	*43.2%*	*107.0%*	*37.8%*
每股收益（元）	0.50	0.39	0.56	1.16	1.60
毛利率(%)	29.4%	27.1%	26.7%	31.8%	33.8%
净利率(%)	18.9%	15.3%	14.7%	18.7%	20.7%
净资产收益率(%)	9.1%	6.6%	8.9%	16.3%	18.8%
市盈率	48.5	62.6	43.7	21.1	15.3
市净率	4.2	4.0	3.7	3.2	2.6

资料来源：公司数据. 东方证券研究所预测. 每股收益使用最新股本全面摊薄计算.

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

目 录

1、特种聚合单体龙头进入成长新周期.....4

2、技术优势铸就高竞争壁垒.....4

3、有望开启高速成长周期.....6

3.1 高壁垒产品矩阵扩张.....6
3.2 海外供给退出打开市场空间.....8
3.3 泰州基地实现深度一体化.....9
3.4 扩产虽大但折旧压力可控.....10

4、盈利预测与投资建议.....11

5、风险提示.....12

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图 1：公司股权比较集中（截止 2025 年报）.....4
图 2：公司营收利润稳步增长（亿元）.....4
图 3：公司 ROE 较高，上市后有所下降.....4
图 4：公司净利率维持较高水平.....5
图 5：公司上市后持续资本开支（亿元）.....5
图 6：公司固定资产效率很高.....5
图 7：公司销售费用率极低.....5
图 8：公司产业链情况介绍.....6
图 9：苯二酚生产路线示意图.....8
图 10：公司单季度业绩从 25Q4 起明显提升（亿元）.....9
图 11：日本千叶石化基地产能退出后特种单体与苯二酚类产品将受到影响.....9
图 12：碳九价格显著低于纯苯与丙烯（元/吨）.....10
图 13：国内 TMA 价格重回低位（元/吨）.....10
图 14：泰州基地实现产业链深度一体化.....10

表 1：公司产业链情况（自左往右为产业链上游到下游，数字为产能 吨/年）.....7
表 2：日本乙烯产能持续退出.....8
表 3：上市后新建项目情况（亿元，截止到 2026 年 5 月）.....11
表 4：可比公司估值（截止到 2026 年 6 月 11 日，增速指 2028 年业绩增速）.....12

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

1、特种聚合单体龙头进入成长新周期

常青科技是国内特种聚合单体龙头企业，凭借独到的技术能力，长期保持较高的投资回报率。2023 年上市后，先后投资建设镇江基地的募投项目，七期项目，以及泰州新基地，这些项目从 25 年底开始逐步投产。公司新增产能数倍于原有规模，令市场担心产能释放的进度，以及折旧计提对利润表的压制，但我们认为新项目投产有望推动公司业绩实现超预期成长。具体如下：

1) 公司是典型的高技术壁垒型企业，特别是生产特种聚合单体所依托的烷基化反应技术、同分异构体择型分离技术、脱氢反应技术等。虽然使用乙烯、丙烯、苯等非常基础的原料，却也获得了非常高的利润率，展现出独特的竞争优势。

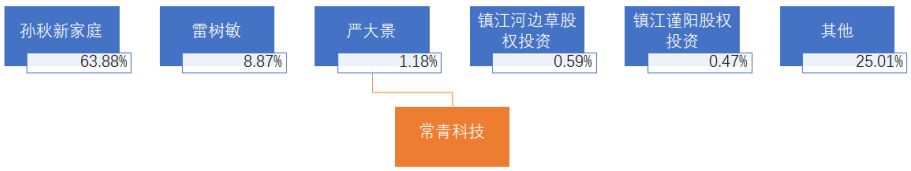
2) 公司新项目在放大核心产品生产规模的同时，横向拓展特种单体新产品，持续填补国产空白。值得重视的是，泰州项目有望实现产业链深度一体化，使原料转换为廉价且充足的炼厂重整碳九组分。不仅可以使生产成本降低，更能避免地缘冲突风险导致的原料价格大幅波动。

3) 泰州项目将通过新的氧化技术将产品线从特种单体向高附加值酚类产品拓展。同时，日本化工产业正在一轮轮外部冲击下快速退出，而特种单体和酚类产品正是其传统优势产品。我们认为海外供给退出将为公司打开直接市场空间，在避免价格竞争的情况下快速释放新产能。

2、技术优势铸就高竞争壁垒

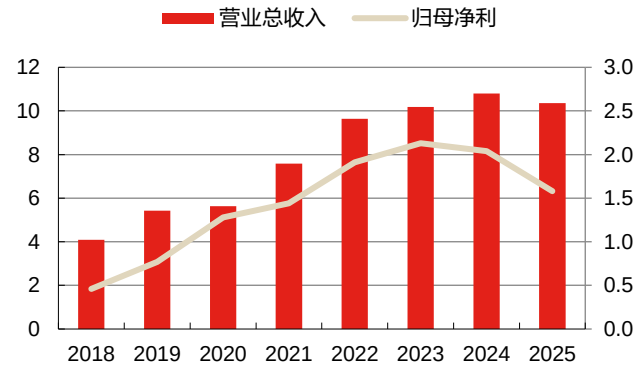
公司成立于2010年，股权主要由董事长孙秋新家庭、公司高管及员工持股平台持有。其中董事长家庭持股比例较大，股权较为集中。公司目前生产基地主要在镇江新区，经过多年发展，于 2023 年 4 月在 A 股主板上市。公司主要产品包括高分子材料的特种聚合单体和专用助剂两大类。从历史财务情况看，公司上市之前 ROE 一直维持较高水平，上市后有所下降。而公司的净利率一直保持较高水平，ROE 下降的主要原因还是上市后净资产大幅提升所致。

图 1：公司股权比较集中（截止 2025 年报）



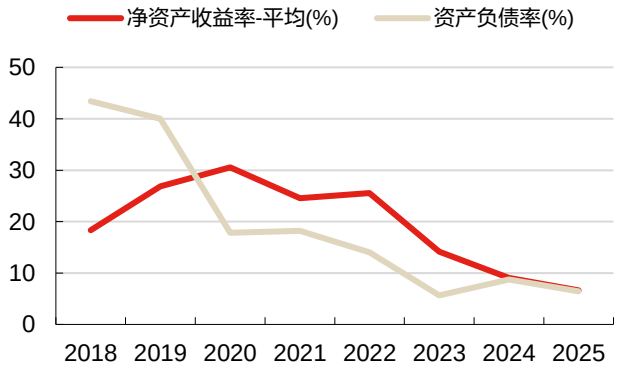
数据来源：公司公告，东方证券研究所

图 2：公司营收利润稳步增长（亿元）



数据来源：公司公告，东方证券研究所

图 3：公司 ROE 较高，上市后有所下降

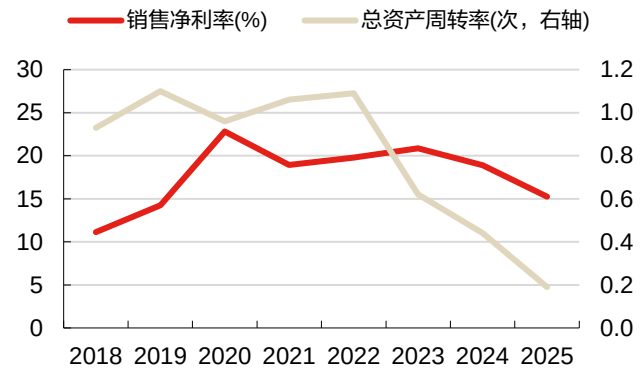


数据来源：公司公告，东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

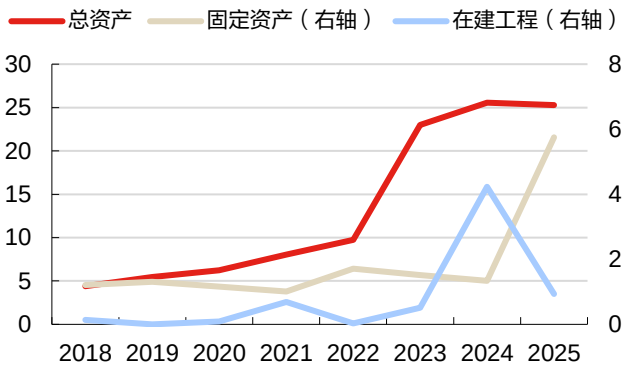
下载日志已记录，仅供内部参考

图 4：公司净利率维持较高水平



数据来源：公司公告，东方证券研究所

图 5：公司上市后持续资本开支（亿元）



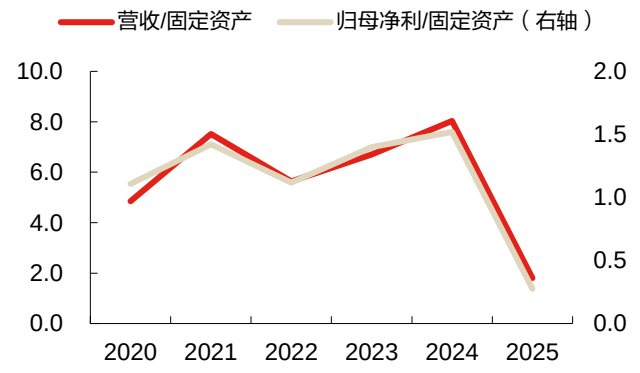
数据来源：公司公告，东方证券研究所

常青科技在保持高 ROE 的同时，销售费用率很低，且固定资产效率非常高，表现出以技术创造附加值的典型特征。公司主要两大类产品特种单体与专用助剂的生产过程中都包含了公司独到的技术，使得其产品指标显著优于同行。比如生产特种单体所用的烷基化反应技术、同分异构体择型分离技术、脱氢反应技术；生产专用助剂所用的酯交换技术等。

公司上市时特种单体产品主要包括二乙烯基苯、α-甲基苯乙烯和甲基苯乙烯，这些产品一般都来自乙苯或苯酚-丙酮等大型石化装置副产。尽管大型石化装置凭借规模效应具有较强的成本优势，但生产这些产品时缺乏拆分同分异构体和控制杂质的能力。而异构体选择性和痕量杂质虽然对于大宗品指标没有影响，却对下游树脂、涂料等产品的性能有重要影响。常青科技依靠独有的技术手段，生产的产品在指标上达到国际先进水平，实现了进口替代，并成为诸多海外新材料企业的供应商。

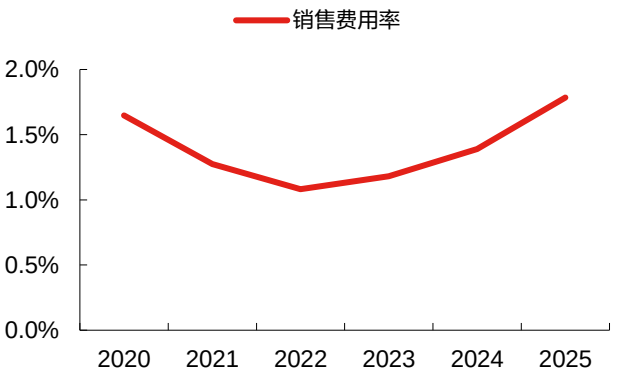
尽管常青与国内石化企业相比生产规模可谓迷你，乙烯、苯、异丙苯等原料全都需要外购，但却实现了显著的产品溢价和超额回报。更重要的是，这些技术还有很强的应用拓展性。公司在七期项目和泰州项目中规划的二异丙烯基苯、对甲基异丙烯基苯等也都依托这些技术。因此，我们预计公司布局这些新产品在技术上成功的概率较大。

图 6：公司固定资产效率很高



数据来源：公司公告，东方证券研究所

图 7：公司销售费用率极低

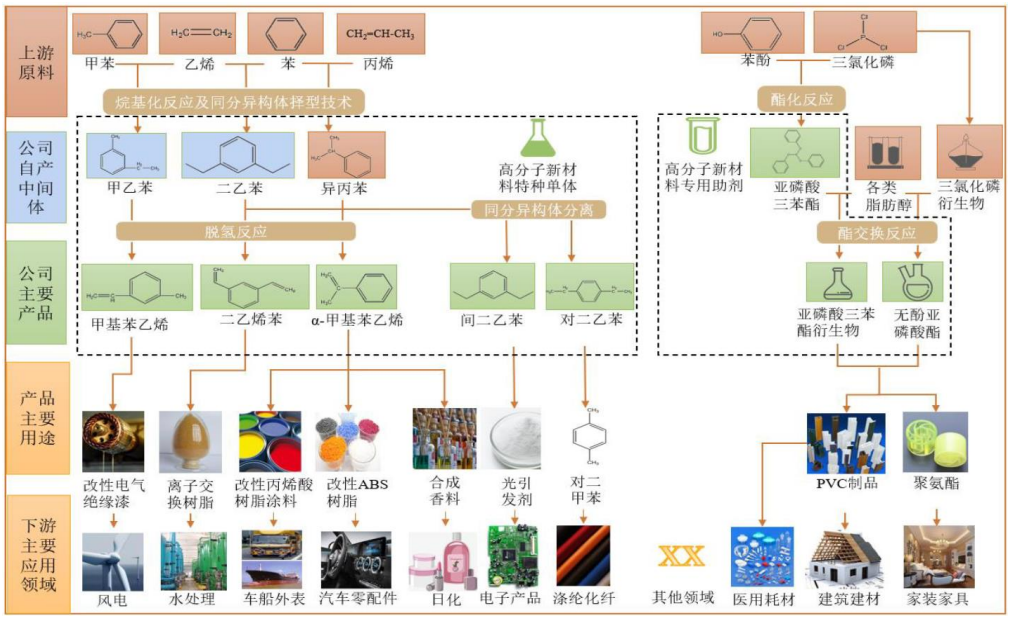


数据来源：公司公告，东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 8：公司产业链情况介绍



数据来源：公司招股说明书，东方证券研究所

3、有望开启高速成长周期

截止 2025 年底，公司共有特种单体产能 6.03 万吨和专用助剂产能 2.4 万吨。上市后投资的项目，除了募投项目中专用助剂会扩能一倍以上，主要规划的都是特种单体以及衍生的新产品产能，达产后生产规模将大幅提升。这不免给投资者带来两点疑虑：1）公司能否实现产能快速释放，从而实现增长；2）如果开工率不高，新增折旧是否会拖累利润。但我们认为公司的新项目并不是简单复制扩大现有产品产能，而是从扩张产品矩阵与强化一体化水平两方面入手。再叠加海外化工产业正在发生的严重衰退，我们预计公司新产能有望实现快速释放，为公司打开新成长周期。

3.1 高壁垒产品矩阵扩张

我们认为公司产品矩阵扩张分为横向和纵向两个维度。横向是凭借现有的烷基化、异构择型、脱氢等技术手段，开发出新的特种聚合单体。纵向是以新的技术突破，延伸产业链，开发用于新领域的产品。这种扩张为公司带来新的市场空间，产能释放的压力也较小。

公司在上市后的三个新项目中，扩能的特种聚合单体类主要包括甲基苯乙烯、α-甲基苯乙烯、对甲基异丙烯基苯、二异丙烯基苯等。其中甲基苯乙烯、α-甲基苯乙烯是公司上市前就有的产品，对甲基异丙烯基苯、二异丙烯基苯是新增品种。虽然是新品种，但结构与甲基苯乙烯等非常类似，所用的合成技术也基本一致。同时新产品用途上与公司原有产品类似，也都是用于生产树脂和涂料的特种单体，客户群体也有很强的协同性。因此我们预计产品投产放量的成功率很高。值得一提的是，公司的二异丙烯基苯产品 2023 年还荣获石化联合会评选的 20 个化工新材料年度创新产品之一。

公司通过技术突破，将在泰州基地以氧化法生产苯二酚和间甲酚等特种酚。这样公司自产的二异丙基苯、对甲基异丙基苯既可以用来生产二异丙烯基苯、对甲基异丙烯基苯等特种单体，也可以用来生产特种酚。而且，我们认为其中间甲酚和苯二酚等产品将使公司盈利出现跨越式提升。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

表 1：公司产业链情况（自左往右为产业链上游到下游，数字为产能 吨/年）

	一到六期（已投产）	募投（已投产）	七期（即将投产）	泰州（在建）
特种单体及下游氧化产品				
镇江基地		二乙基苯	二乙烯基苯	
			13400	
		甲乙苯	甲基苯乙烯	
			6000	
		异丙苯	α-甲基苯乙烯	
			13000	
		二异丙苯	二异丙烯基苯	
			10000	
		中间体	甲基苯乙烯/a-甲基苯乙烯	
			50000	
		甲基异丙基苯	对甲基异丙烯基苯	
			6000	
			α-甲基苯乙烯	
			21000	
泰州基地	重整碳九	异丙基苯	对甲基异丙基苯	间甲酚
	16 万吨			20000
			二异丙基苯	间/对苯二酚
				80000
				芳香族二元叔碳醇
				20000
		偏三甲苯		偏苯三酸酐
				80000
		均三甲苯		均三苯甲酸
				10000
		甲乙苯	中间体	
			50000	
专用助剂				
镇江基地			亚磷酸三苯酯	亚磷酸三苯酯衍生物
			14000	14000
				三氯化磷衍生物
				10000
		亚磷酸三甲酚酯	亚磷酸三苯酯	亚磷酸三苯酯及衍生物
		30000	10000	10000
				无酚亚磷酸酯
				10000

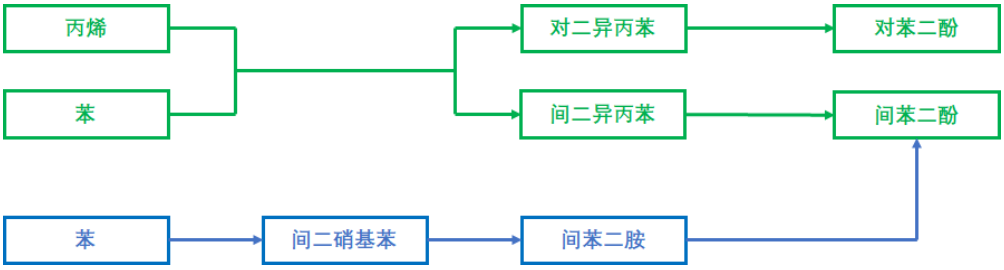
数据来源：公司公告，环评文件，东方证券研究所（根据公司公告与环评文件，可能与实际投产情况有差异）

这些特种酚类产品，主要用于特种环氧树脂、医药中间体、农药中间体、防老剂、消毒剂等等领域，附加值较高。比如其中的明星产品间苯二酚，目前国内间苯二酚生产主要通过间苯二胺水解法，即先生产间二硝基苯，再催化还原制间苯二胺，最后水解制间苯二酚。间苯二胺水解法需要高温高压和酸性环境，对反应器要求很高。而海外供应商，主要是日本住友和三井等，采用二异丙苯氧化法，该工艺污染小、成本低、流程短、原子经济性高。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 9：苯二酚生产路线示意图



数据来源：东方证券研究所整理

3.2 海外供给退出打开市场空间

我们在 25 年 8 月发布了深度报告《海外大宗化工衰退有望加速我国精细化工成长》分析了欧洲与日韩的化工大宗制造能力逐渐衰退带来的影响。我们在当时的报告中主要分析了欧洲，实际上日本与欧洲情况非常相似，而且由于距离中国更近，因此受到的冲击更加直接。以化工生产的最主要原料乙烯来看，日本 2024 年前乙烯产能在 600 万吨以上，但经营情况持续恶化，目前已退出超 100 万吨，后续计划退出的产能还有 134 万吨。而中东冲突进一步恶化了日本化工企业的经营情况，我们在深度报告《中东变局对化工之三：从中国化工韧性看海外严峻供给问题》分析了日本正面临严重的石脑油供应危机，将使日本化工企业遭受严重的冲击，并加快产业退出。

表 2：日本乙烯产能持续退出

企业	位置	产能（万吨）	退出时间
出光兴产	千叶	37.4	2027 年
丸善石油化学	市原	48	2026 年
丸善/住友	市原	69	
三井化学	市原	55.3	
三菱化学	鹿岛	48.5	
出光兴产	周南	62.3	2024 年 7 月
RESONAC	大分	61.8	
三井化学	大阪	45.5	2024 年 6 月
三菱/旭化成	水岛	49.6	
三菱化学	四日	49.3	
ENEOS	川崎	40.4	
ENEOS	川崎	49.1	2027 年
总计		616.2	
退出总计		242.3	

数据来源：新浪财经，能源化工新材料，东方证券研究所

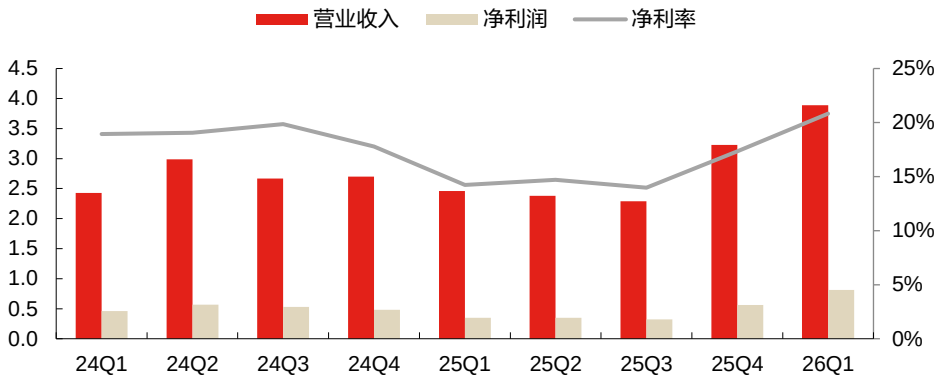
我们认为海外先发企业逐渐退出失去优势的生产环节，将为我国率先实现技术突破的企业打开良好的成长机会，而这一趋势可能已经或即将在常青科技上发生作用。根据表 2 可以看出，千叶、市原地区是日本乙烯关停和调整较多的基地，其中就包括三井化学和住友化学。据披露，三井化学于 25 年 10 月关停了位于千叶的苯酚丙酮装置，副产的二异丙苯、α-甲基苯乙烯等也同步停产。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

而从公司的财务报表可以看出，25 年前三季度受到全球关税问题冲击，收入与盈利同比有所下滑。但从 25 年 Q4 起，公司营收与净利率开始明显提升。在宏观需求未发生显著变化的情况下，我们预计公司业绩的快速提升应当主要来自于结构性的增长机遇。

图 10：公司单季度业绩从 25Q4 起明显提升（亿元）

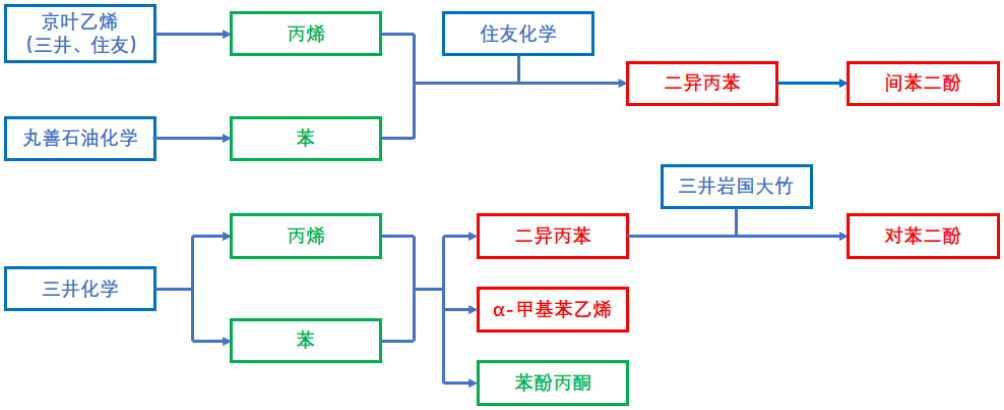


数据来源：公司公告，东方证券研究所

更值得重视的是，日本千叶石化基地还包括住友化学的间苯二酚生产线，三井化学原本在千叶生产的二异丙苯是其岩国大竹基地生产对苯二酚的原料。随着千叶基地的乙烯产能退出与调整，我们认为这些产品的生产都有可能受到影响。住友化学作为全球主要的间苯二酚供应商，生产路线与公司泰州基地即将投产的项目基本一致（三井化学的对苯二酚也是同样）。如果常青科技能够承接日本产能退出带来的需求缺口，将使公司的新产能实现快速投放，并获得显著的盈利增长。

类似的情况实际已有先例，如对特辛基苯酚（主要用于生产酚醛树脂、表面活性剂、粘合剂、医药、农药等），日本丸善最早在 1973 年开始生产销售，主要装置就在市原基地，是日本唯一的供应商。然而 25 年 5 月丸善决定在 2026 年内，将对特辛基苯酚装置，随乙烯装置一起关停。几乎同时，日本双日就与国内主要对特辛基苯酚生产企业淄博旭佳化工签订了日本总代理商协议。

图 11：日本千叶石化基地产能退出后特种单体与苯二酚类产品将受到影响



数据来源：新浪财经，世界化工产业研究，公司公告，东方证券研究所（红色为常青已有或在建产品）

3.3 泰州基地实现深度一体化

目前公司特种聚合单体都通过外购的纯苯、甲醇、乙烯、丙烯等原料来生产。主要产品中甲基苯乙烯的前体为甲乙苯；α-甲基苯乙烯、甲基异丙烯基苯、二异丙烯基苯的前体为异丙基苯。而甲乙苯和异丙苯正巧都是炼厂重整碳九的主要组成部分。

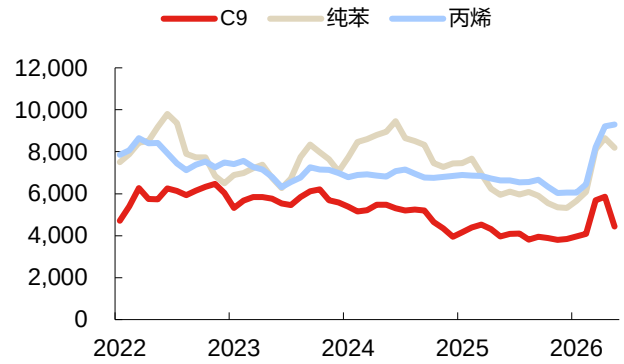
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

公司泰州基地规划布局重整碳九分离装置，这将使公司目前生产过程中多数中间体不再需要通过烷基化合成，使产业链一体化水平显著提升。由于碳九的市场价显著低于纯苯和丙烯，泰州分离装置投产后，我们预计公司整体生产成本有望得到明显下降。而且从近期中东冲突对石化原料价格的影响来看，碳九价格波动也明显小于纯苯、丙烯等石化原料的波动。碳九分离装置投产后，还能有效平抑原料价格波动的潜在风险。

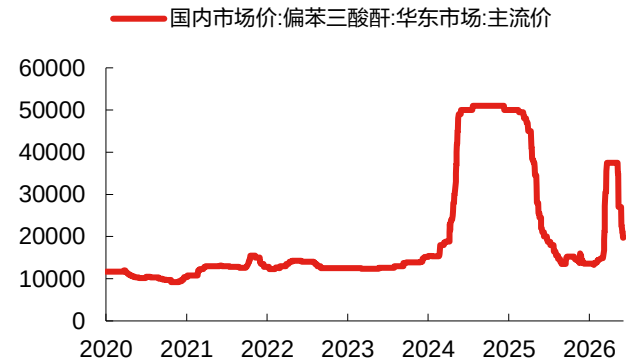
同时，由于重整碳九中有约 40%为偏三甲苯，为了有效消化碳九分离的副产品，公司也因此规划了偏苯三酸酐（TMA）项目。TMA 在 2024 年及中东冲突发生后，价格出现两次大幅上涨。我们预计常青泰州基地投产后，TMA 大概率会出现低价挤占份额的过程。但国内 TMA 主要生产企业在 2023 年都处于盈亏线附近，而当前价格已明显回调，预计常青投产后 TMA 价格跌幅有限。因此对于常青来说，我们认为布局碳九一体化项目对成本降低的好处会更大。

图 12：碳九价格显著低于纯苯与丙烯（元/吨）



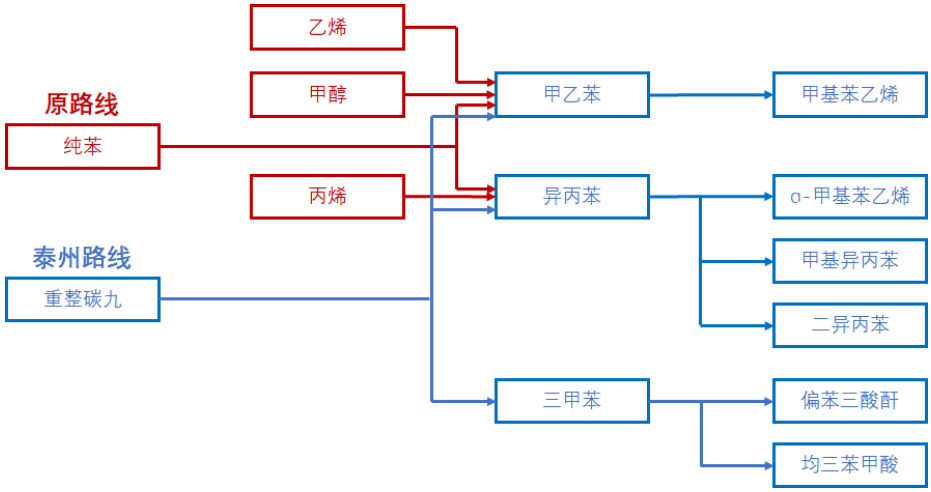
数据来源：同花顺，东方证券研究所

图 13：国内 TMA 价格重回低位（元/吨）



数据来源：同花顺，东方证券研究所

图 14：泰州基地实现产业链深度一体化



数据来源：公司公告，环评文件，东方证券研究所

3.4 扩产虽大但折旧压力可控

公司上市后募投项目（特种聚合材料助剂及电子专用材料制造项目）推进较快，又规划投资了镇江七期项目和泰州新基地。其中募投项目已于 25 年 6 月底投产，七期项目于 25 年 5 月开始试生产。根据 2025 年报，公司总资产 26.2 亿元，固定资产原值为 8.01 亿元，比 24 年有明显提升，主要就来自于募投项目与七期项目投产转固。按照历史建设进度，我们预计泰州一期项目也有望

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

于 26 年下半年到年底进入投产阶段。泰州项目目的计划投资额合计高达 30 亿元，看似远超公司现有资产体量，但我们预计实际投资额并不会太高。根据公司披露，募投项目计划投资 9.15 亿元，转固后实际投资额 3.51 亿元；七期计划投资额 1.8 亿元，临近完工时实际投资额 1.0 亿元。因此我们预计泰州项目规划 30 亿元，实际投资额可能显著低于这一数字，对应公司项目投产后，即使立刻完全达产，折旧成本也不会对利润表造成太大压力。

表 3：上市后新建项目情况（亿元，截止到 2026 年 5 月）

公告时间	项目名称	计划投资额	工程进度	实际投资
2023 年 3 月	特种聚合材料助剂及电子专用材料制造项目（募投）	9.15	已投产	3.51
2023 年 8 月	七期（特种高分子单体二期）项目	1.8	已投产	1.00
2024 年 5 月	泰州高分子新材料生产基地（一期）	不超过 30	在建	

数据来源：公司公告，东方证券研究所

4、盈利预测与投资建议

我们对公司 2026-2028 年盈利预测做如下假设：

1) 26 年业绩增长主要动力来自于募投与七期项目投产后，特种单体的销量增长与毛利回升。27 年后，主要增长动力来自于泰州基地投产后，氧化类产品的快速导入客户供应（如日本客户），实现销售增长，并带动整体毛利率提升。公司 26-28 年毛利率分别为 26.7%、31.8%和 33.8%。

2) 公司 26-28 年销售费用率维持在 1.5%，管理费用率分别为 4.1%、3.8%和 3.5%。管理费用的小幅下降主要考虑到销售收入的增长对管理费用有一定的摊薄影响。

盈利预测核心假设

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
高分子新材料特种单体					
销售收入（百万元）	671.0	655.8	1,062.7	1,228.9	1,417.9
增长率	8.6%	-2.3%	62.0%	15.6%	15.4%
毛利率	*26.8%*	26.4%	*26.4%*	*27.3%*	*27.3%*
氧化类产品					
销售收入（百万元）	- 0	- 0	- 0	792.0	1,188.0
增长率					50.0%
毛利率				*40.9%*	*43.9%*
专用助剂					
销售收入（百万元）	350.2	340.7	437.0	447.3	476.0
增长率	3.6%	-2.7%	28.3%	2.3%	6.4%
毛利率	*33.4%*	*30.5%*	*29.2%*	*30.2%*	*30.0%*
其他					
销售收入（百万元）	58.7	39.7	39.7	39.7	39.7
增长率	-7.4%	-32.4%	0.0%	0.0%	0.0%
毛利率	*34.8%*	*9.7%*	*9.7%*	*9.7%*	*9.7%*
合计	1,079.9	1,036.2	1,539.4	2,507.8	3,121.5
增长率	6.0%	-4.1%	48.6%	62.9%	24.5%
综合毛利率	*29.4%*	*27.1%*	*26.7%*	*31.8%*	*33.8%*

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

我们认为新项目陆续投产，新技术拓展产品线，以及海外退出打开市场空间，将驱动公司业绩出现高速增长。我们预测公司 2026-2028 年每股盈利 EPS 为 0.56、1.16 和 1.60 元。由于公司主要业绩增长期从 2027 年开始，可比公司 2027 年估值 PE 为 20 倍。考虑到常青科技未来增速显著高于可比公司情况，给予 20%估值溢价，对应 2027 年 24 倍 PE，首次覆盖给予目标价 27.84 元和买入评级。

表 4：可比公司估值（截止到 2026 年 6 月 11 日，增速指 2028 年业绩增速）

公司	最新价格(元)	每股收益（元）				市盈率				增速
	2026/6/11	2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E	
皇马科技	14.42	0.74	0.94	1.12	1.24	19.44	15.42	12.93	11.63	11%
利安隆	37.83	2.16	2.67	3.17	3.63	17.49	14.16	11.92	10.41	15%
科思股份	12.01	0.23	0.39	0.49	0.61	52.88	30.91	24.62	19.64	25%
蓝晓科技	52.45	1.76	2.25	2.81	3.45	29.77	23.27	18.69	15.21	23%
濮阳惠成	17.03	0.45	0.61	0.71	0.85	37.84	27.92	23.90	20.12	19%
彤程新材	64.30	0.91	1.19	1.46	1.57	70.42	54.22	44.16	40.85	8%
调整后平均							24.00	20.00	17.00	

数据来源：Wind，东方证券研究所

5、风险提示

1) 宏观经济风险：如果经济下滑，公司产品的需求低于预期，会导致产品销量、价格和盈利低于预期。

2) 原油价格波动风险：公司主要原料为纯苯、乙烯和丙烯，价格与原油相关度较高。如果油价大幅波动，会导致成本随之波动，进而使盈利低于预期。

3) 销量不及预期风险：未来盈利增长主要来自新项目投产放量，预计主要市场空间来自于日本竞争对手在该环节退出后，转向常青购买。如果新项目放量低于预期，则盈利也会低于预期。

4) 技术壁垒风险：公司高回报与未来增长主要基于公司的技术优势，如果技术泄密或被竞争对手突破，将严重影响公司盈利能力。

5) 假设条件变化影响测算结果：文中模拟测算基于设定的前提假设基础之上，存在假设条件发生变化导致结果与实际情况有偏差的风险。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表

单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,167	1,027	462	752	936
应收票据、账款及款项融资	414	467	552	900	1,120
预付账款	3	7	10	17	21
存货	120	159	180	273	331
其他	130	59	60	61	61
流动资产合计	**1,834**	**1,720**	**1,265**	**2,003**	**2,470**
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	134	575	1,289	1,614	1,689
在建工程	394	92	89	118	64
无形资产	67	130	127	124	121
其他	127	99	99	99	99
非流动资产合计	**722**	**895**	**1,605**	**1,955**	**1,972**
资产总计	**2,556**	**2,616**	**2,870**	**3,958**	**4,442**
短期借款	0	0	22	589	394
应付票据及应付账款	124	63	90	137	165
其他	79	74	77	83	86
流动负债合计	**204**	**137**	**189**	**808**	**646**
长期借款	3	3	3	3	3
应付债券	0	0	0	0	0
其他	17	29	29	29	29
非流动负债合计	**20**	**31**	**31**	**31**	**31**
负债合计	**223**	**168**	**220**	**840**	**677**
少数股东权益	0	0	0	0	0
实收资本（或股本）	279	405	405	405	405
资本公积	1,315	1,191	1,191	1,191	1,191
留存收益	728	844	1,054	1,523	2,169
其他	10	8	0	0	0
股东权益合计	**2,332**	**2,448**	**2,650**	**3,119**	**3,765**
负债和股东权益总计	**2,556**	**2,616**	**2,870**	**3,958**	**4,442**

现金流量表

单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	204	158	226	469	646
折旧摊销	12	50	92	150	183
财务费用	(9)	(4)	(7)	6	11
投资损失	(20)	(11)	(10)	(10)	(10)
营运资金变动	365	(219)	(83)	(400)	(255)
其它	(339)	77	(6)	4	5
经营活动现金流	**212**	**51**	**212**	**219**	**580**
资本支出	(353)	(221)	(800)	(500)	(200)
长期投资	0	0	0	0	0
其他	627	74	10	10	10
投资活动现金流	**275**	**(147)**	**(790)**	**(490)**	**(190)**
债权融资	3	(0)	0	0	0
股权融资	1	1	0	0	0
其他	(46)	(46)	12	561	(206)
筹资活动现金流	**(41)**	**(45)**	**12**	**561**	**(206)**
汇率变动影响	2	(0)	- 0	- 0	- 0
现金净增加额	**448**	**(142)**	**(565)**	**291**	**184**

利润表

单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	**1,080**	**1,036**	**1,539**	**2,508**	**3,122**
营业成本	763	755	1,128	1,709	2,066
销售费用	15	18	23	38	47
管理费用	39	48	63	95	109
研发费用	50	48	71	108	125
财务费用	(9)	(4)	(7)	6	11
资产、信用减值损失	2	3	2	4	5
公允价值变动收益	(1)	(2)	0	0	0
投资净收益	20	11	10	10	10
其他	(2)	7	(3)	(6)	(8)
营业利润	**237**	**184**	**266**	**551**	**760**
营业外收入	0	1	1	1	1
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	**237**	**185**	**266**	**552**	**760**
所得税	32	27	40	83	114
净利润	**204**	**158**	**226**	**469**	**646**
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	**204**	**158**	**226**	**469**	**646**
每股收益（元）	0.50	0.39	0.56	1.16	1.60

主要财务比率

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入	6.0%	-4.1%	48.6%	62.9%	24.5%
营业利润	-3.7%	-22.1%	44.3%	107.1%	37.8%
归属于母公司净利润	-3.9%	-22.6%	43.2%	107.0%	37.8%
获利能力					
毛利率	29.4%	27.1%	26.7%	31.8%	33.8%
净利率	18.9%	15.3%	14.7%	18.7%	20.7%
ROE	9.1%	6.6%	8.9%	16.3%	18.8%
ROIC	8.7%	6.4%	8.6%	14.8%	16.6%
偿债能力					
资产负债率	8.7%	6.4%	7.7%	21.2%	15.2%
净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	9.01	12.58	6.71	2.48	3.82
速动比率	8.42	11.42	5.74	2.14	3.30
营运能力					
应收账款周转率	5.5	4.6	5.6	6.2	5.5
存货周转率	6.7	5.4	6.6	7.4	6.7
总资产周转率	0.4	0.4	0.6	0.7	0.7
每股指标（元）					
每股收益	0.50	0.39	0.56	1.16	1.60
每股经营现金流	0.76	0.13	0.52	0.54	1.43
每股净资产	5.76	6.05	6.55	7.70	9.30
估值比率					
市盈率	48.5	62.6	43.7	21.1	15.3
市净率	4.2	4.0	3.7	3.2	2.6
EV/EBITDA	37.1	38.6	25.4	12.6	9.3
EV/EBIT	39.0	49.4	34.3	16.0	11.6

资料来源：东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

东方证券 ORIENT SECURITIES

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。
东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。