

兴福电子 (688545.SH)

国内电子级磷酸领军者，新产品项目产能落地助力业绩成长

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	878	1,137	1,307	1,602	1,972
增长率 yoy (%)	10.8	29.4	15.0	22.5	23.1
归母净利润(百万元)	124	159	202	254	309
增长率 yoy (%)	-35.2	28.6	26.4	25.7	21.9
ROE (%)	8.0	9.1	10.6	11.9	12.8
EPS 最新摊薄(元)	0.34	0.44	0.56	0.70	0.86
P/E (倍)	75.2	58.5	46.3	36.8	30.2
P/B (倍)	6.0	5.3	4.9	4.4	3.9

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

24 年营收同比+29.4%，扣非净利润同比大增 51.2%，产销释放成效显著。

24 年营收 11.37 亿元，同比+29.4%，归母净利润 1.59 亿元，同比+28.6%，扣非净利润 1.57 亿元，同比+51.2%；毛利率 26.76%，同比-0.96pct，净利率 14.03%，同比-0.09pct，扣非净利率 13.82%，同比+1.99pct，24 年业绩增长主要系公司凭借市场拓展和技术迭代双轮驱动，产销释放成效显著。

24Q4 单季度营收 2.98 亿元，环比-9.1%，归母净利润 0.27 亿元，环比-43.4%，扣非净利润 0.29 亿元，环比-35.8%；主要系 Q4 季度毛利率环比-3.15pct 使得扣非净利率环比下降 4.10pct 所致。

24 年通用湿电子化学品/功能湿电子化学品营收同比+29.6%/+13.4%。

1) 第一大业务为通用湿电子化学品，24 年该业务营收 8.26 亿元，同比+29.6%，占总营收 72.7%，毛利率 29.12%。公司 24 年通用湿电子化学品全年累计销售 12.36 万吨，同比+44.2%，其中电子级磷酸产品、电子级硫酸产品国内市场占有率稳居前列；电子级双氧水在技术与市场方面均实现突破，品质达到 SEMI G5 等级，并在集成电路客户实现大批量供应。

2) 第二大业务为功能湿电子化学品，24 年该业务营收 1.94 亿元，同比+13.4%，占总营收 17.0%，毛利率 39.66%。公司 24 年功能湿电子化学品已实现供应的产品累计 5 大类 63 种，全年销量达到 0.91 万吨，同比+42.2%。

24 年电子化学品及配套原材料产能达 37 万吨/年，在建项目带来新增长点。

24 年公司已完结项目陆续投产，4 万吨/年电子级硫酸改扩建、2 万吨/年电子级氨水联产 1 万吨/年电子级氨气、电子级双氧水改扩建(1 改 3)等项目在年内顺利建成投产，公司电子化学品及配套原材料总体产能规模达到 37.4 万吨/年。同时，公司在建项目有序推进，上海兴福 4 万吨/年超高纯电子化学品、5 万吨/年电子级硫酸回收综合利用、165 吨/年硅基前驱体等项目启动建设，建成后将为公司带来新的利润增长点。

国内电子级磷酸领军者，首次覆盖，给予“增持”评级。

公司作为国内电子级磷酸领军者，据中国电子材料行业协会数据，21-23 年公司电子级磷酸产品在国内半导体领域市占率连续三年全国第一，未来成长空间广阔。预计公司 2025~2027 年归母净利润分别为 2.02/2.54/3.09 亿元，对应 25/26/27 年 PE 为 46/37/30 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

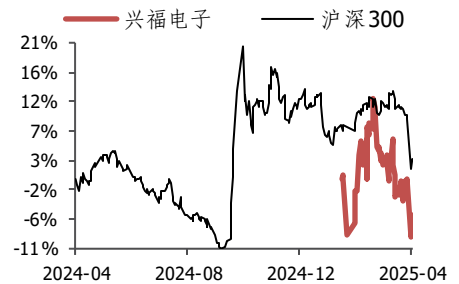
风险提示：客户认证风险；宏观环境变化风险；下游市场需求波动风险；原材料价格波动风险等。

增持 (首次评级)

股票信息

行业	基础化工
2025 年 4 月 8 日收盘价(元)	25.91
总市值(百万元)	9,327.60
流通市值(百万元)	1,772.85
总股本(百万股)	360.00
流通股本(百万股)	68.42
近 3 月日均成交额(百万元)	275.85

股价走势



作者

分析师 唐泓翼

执业证书编号：S1070521120001

邮箱：tanghongyi@cgws.com

分析师 周安琪

执业证书编号：S1070525030001

邮箱：zhouanqi@cgws.com

相关研究

24Q4 单季度营收 2.98 亿元, 同比 +21.9%, 环比 -9.1%, 归母净利润 0.27 亿元, 同比 +38.7%, 环比 -43.4%, 扣非净利润 0.29 亿元, 同比 +251.2%, 环比 -35.8%。

24Q4 单季度毛利率 23.98%, 环比 -3.15pct, 归母净利率 9.00%, 同比 +1.08pct, 环比 -5.45pct, 扣非净利率 9.86%, 同比 +6.43pct, 环比 -4.10pct, Q4 季度扣非净利率环比下降主要系 Q4 毛利率环比 -3.15pct 所致。

图表 1: 公司季度财务指标 (百万元)

兴福电子[688545.SH] - 财务摘要(单季)	2024-12-31	2024-09-30
报告类型	第四季度	第三季度
报表类型	合并报表	合并报表
利润表摘要		
营业总收入	297.81	327.53
同比(%)		
环比(%)	-9.07	
营业总成本	275.08	288.02
营业利润	31.26	51.28
同比(%)		
环比(%)	-39.04	
利润总额	26.52	51.93
净利润	26.81	47.34
同比(%)		
环比(%)	-43.36	
归属母公司股东的净利润	26.81	47.34
同比(%)		
环比(%)	-43.36	
扣非后归属母公司股东的净利润	29.37	45.72
同比(%)	251.20	
环比(%)	-35.76	
EPS	0.10	0.18
现金流量表摘要		
销售商品提供劳务收到的现金	316.26	355.02
经营活动现金净流量	61.14	109.92
购建固定无形长期资产支付的现金	79.69	83.37
投资支付的现金	14.00	0.00
投资活动现金净流量	-87.40	-83.37
吸收投资收到的现金		
取得借款收到的现金	34.73	25.00
筹资活动现金净流量	-5.36	24.23
现金流量净额	-30.17	50.75
关键比率		
ROE(%)	1.54	2.78
扣非后 ROE(%)	1.69	2.69
ROA(%)	0.91	1.68
销售毛利率(%)	23.98	27.13
销售净利率(%)	9.00	14.45

资料来源: 公司招股说明书, 公司 2024 年年报, Wind, 长城证券产业金融研究院

24 年营收 11.37 亿元，同比+29.4%，归母净利润 1.59 亿元，同比+28.6%，扣非净利润 1.57 亿元，同比+51.2%；24 年毛利率 26.76%，同比-0.96pct，净利率 14.03%，同比-0.09pct，扣非净利率 13.82%，同比+1.99pct。

图表2: 公司近年来主要财务指标 (百万元)

兴福电子[688545.SH] - 财务摘要	2024-12-31	2023-12-31	2022-12-31	2021-12-31	2020-12-31
报告期	年报	年报	年报	年报	年报
报告类型	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表
利润表摘要					
营业总收入	1137.00	878.37	792.50	529.48	255.48
同比(%)	29.44	10.84	49.67	107.25	-0.11
营业总成本	986.40	752.27	644.40	457.58	278.27
营业利润	176.15	119.06	162.33	102.55	-22.30
同比(%)	47.94	-26.65	58.30	559.88	
利润总额	173.34	136.01	158.20	99.02	-21.75
同比(%)	27.45	-14.03	59.76	555.20	
净利润	159.47	123.99	191.41	99.85	-21.67
同比(%)	28.61	-35.22	91.71	560.74	
归属母公司股东的净利润	159.47	123.99	191.41	99.85	-21.67
同比(%)	28.61	-35.22	91.71	560.74	-514.38
非经常性损益	2.30	20.07	45.28	7.31	3.02
扣非后归属母公司股东的净利润	157.17	103.92	146.13	92.53	-24.69
同比(%)	51.24	-28.88	57.92	474.73	
研发支出	76.92	56.76	53.06	25.83	10.79
EBIT	174.47	110.51	135.17	82.29	-9.40
EBITDA	319.88	215.98	189.64	124.16	21.09
资产负债表摘要					
流动资产	520.03	519.64	731.77	879.43	219.96
固定资产	1749.97	1469.23	956.52	382.03	446.88
长期股权投资	141.00	113.85	104.65	96.43	79.31
资产总计	2994.24	2698.50	2377.50	1753.98	843.80
增长率	10.96	13.50	35.55	107.87	6.44
流动负债	976.08	820.80	645.33	340.58	359.37
非流动负债	268.92	319.13	298.78	171.84	177.88
负债合计	1245.00	1139.93	944.11	512.42	537.24
增长率	9.22	20.74	84.24	-4.62	
股东权益	1749.23	1558.57	1433.39	1241.56	306.56
归属母公司股东的权益	1749.23	1558.57	1433.39	1241.56	306.56
增长率	12.23	8.73	15.45	305.00	89.90
资本公积金	1078.57	1048.03	1048.25	630.26	15.12
盈余公积金	41.25	25.14	12.55	11.43	2.54
未分配利润	367.36	224.00	112.59	79.87	-11.11
现金流量表摘要					
销售商品提供劳务收到的现金	1222.21	938.57	827.24	431.03	197.31
经营活动现金净流量	333.84	310.99	166.57	98.86	5.24
购建固定无形长期资产支付的现金	414.85	630.76	462.99	266.94	86.07
投资支付的现金	34.50	18.98	1.00		2.50
投资活动现金净流量	-433.06	-650.23	-440.97	-171.46	103.30
吸收投资收到的现金				834.00	162.00
取得借款收到的现金	102.57	55.00		219.81	95.00
筹资活动现金净流量	51.56	54.38	46.79	640.27	-63.73
现金净增加额	-46.10	-284.73	-227.36	567.47	44.74
期末现金余额	66.25	112.35	397.08	624.44	56.97
折旧与摊销	145.41	105.47	54.47	41.86	30.49

资料来源: 公司招股说明书, 公司 2024 年年报, Wind, 长城证券产业金融研究院

风险提示

客户认证风险。湿电子化学品的品质高低直接影响到下游客户电子产品的成品率、电性能和可靠性，因此，电子工业对湿电子化学品原料、纯化方法、容器、储运环节和测试应用都有较为严格的要求；湿电子化学品企业在进入集成电路、显示面板等下游客户供应链过程中需要经过严格的审核认证，才能获得相应产品的供应资格。公司正在实施或计划实施项目所生产的新产品均需通过潜在客户产品认证后才能实现批量销售，若产品的认证进度不及预期，将对公司产品品类扩充、营业收入增长和净利润水平提升产生不利影响。

宏观环境变化风险。随着国际政治经济环境复杂多变，贸易摩擦不断升级，部分西方国家针对半导体设备、材料、技术等相关领域的出口颁布了一系列针对中国的贸易保护政策，限制中国公司获取半导体行业相关的材料、技术和服务。公司目前部分耗材、包装材料及设备的供应商为境外厂商，上述出口管制政策将有可能导致境外厂商无法为公司提供产品或服务，从而间接影响公司的生产经营。虽然公司可选择国内相关供应商进行采购替代，但由于境内厂家与境外厂家在产品品质和功能上存在一定差异，如公司决定替换，则将面临一定的转换成本和磨合期，因此，一旦由于国际政治经济环境恶化及贸易摩擦加剧导致相关供应商供货受到影响，公司生产经营可能受到不利影响。

下游市场需求波动风险。公司专注于湿电子化学品行业，主要从事通用湿电子化学品及功能湿电子化学品的研发、生产及销售，产品广泛应用于集成电路、显示面板等领域电子元器件湿法工艺制程的清洗、光刻、显影、蚀刻、去膜等工艺环节。公司所从事的业务与集成电路、显示面板等下游行业的发展和市场需求息息相关。近年来，受到全球宏观经济变化、地缘冲突不断升级、消费电子市场需求波动的影响，集成电路及显示面板行业整体需求也出现波动。若未来公司下游集成电路、显示面板客户需求增长出现放缓，市场竞争进一步加剧或新产品迟迟无法打开市场，公司将面临毛利率及经营业绩下滑的风险。

原材料价格波动风险。由于黄磷系公司磷酸产品的主要原材料，因此，黄磷价格的大幅波动会造成公司磷酸相关产品成本大幅波动，同时影响相关产品毛利率和净利率水平。虽然公司对外销售磷酸产品的售价会参考原材料市场价格进行适时调整，但由于原材料采购和产品销售存在时间差，在市场黄磷价格短期内出现大幅波动的情况下，如公司未能将黄磷价格上涨的成本传导至下游客户端，公司将面临主要原材料价格波动对公司经营业绩带来不利影响的风险。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	520	520	665	761	978
现金	195	127	218	222	301
应收票据及应收账款	152	176	229	250	350
其他应收款	9	4	12	6	17
预付账款	1	11	2	15	6
存货	136	171	176	237	275
其他流动资产	27	31	29	30	30
非流动资产	2179	2474	2648	3021	3516
长期股权投资	114	141	149	154	159
固定资产	1469	1750	1872	2169	2574
无形资产	223	224	262	308	346
其他非流动资产	373	359	365	390	437
资产总计	2698	2994	3313	3782	4494
流动负债	821	976	1118	1351	1764
短期借款	30	55	65	548	256
应付票据及应付账款	733	811	1005	751	1451
其他流动负债	58	109	47	52	58
非流动负债	319	269	291	282	288
长期借款	7	0	0	2	3
其他非流动负债	312	269	291	280	285
负债合计	1140	1245	1408	1633	2052
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	260	260	260	260	260
资本公积	1048	1079	1079	1079	1079
留存收益	249	409	588	805	1054
归属母公司股东权益	1559	1749	1905	2149	2442
负债和股东权益	2698	2994	3313	3782	4494

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	311	334	463	88	1086
净利润	124	159	202	254	309
折旧摊销	103	142	131	155	190
财务费用	-4	1	2	15	19
投资损失	-4	-3	-8	-5	-5
营运资金变动	58	7	131	-348	563
其他经营现金流	35	27	4	17	10
投资活动现金流	-650	-433	-288	-528	-678
资本支出	631	415	257	543	671
长期投资	-19	-35	-8	-5	-5
其他投资现金流	-0.5	16.29	-23	20	-3
筹资活动现金流	54	52	-126	-35	-37
短期借款	30	25	9	483	-292
长期借款	7	-7	0	2	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-0.2	31	0	0	0
其他筹资现金流	17	3	-136	-521	255
现金净增加额	-285	-46	48	-474	371

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	878	1137	1307	1602	1972
营业成本	635	833	918	1106	1364
营业税金及附加	3	4	5	6	7
销售费用	24	29	34	42	51
管理费用	38	42	55	65	79
研发费用	57	77	87	106	132
财务费用	-4	1	2	15	19
资产和信用减值损失	-21	-9	-11	-14	-11
其他收益	10	32	15	19	22
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	4	3	8	5	5
资产处置收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	119	176	217	270	335
营业外收入	17	3	8	9	6
营业外支出	0	6	4	3	4
利润总额	136	173	220	276	337
所得税	12	14	19	23	28
净利润	124	159	202	254	309
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	124	159	202	254	309
EBITDA	234	316	352	446	546
EPS (元/股)	0.34	0.44	0.56	0.70	0.86

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	10.8	29.4	15.0	22.5	23.1
营业利润 (%)	-26.7	47.9	23.1	24.7	23.9
归属母公司净利润 (%)	-35.2	28.6	26.4	25.7	21.9
获利能力					
毛利率 (%)	27.7	26.8	29.7	30.9	30.8
净利率 (%)	14.1	14.0	15.4	15.8	15.7
ROE (%)	8.0	9.1	10.6	11.9	12.8
ROIC (%)	7.0	8.3	9.9	9.7	11.8
偿债能力					
资产负债率 (%)	42.2	41.6	42.5	43.2	45.7
净负债比率 (%)	-3.4	3.7	-3.8	19.1	1.5
流动比率	0.6	0.5	0.6	0.6	0.6
速动比率	0.5	0.3	0.4	0.4	0.4
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	6.1	7.0	6.6	6.8	6.7
应付账款周转率	1.3	1.6	1.5	1.5	1.5
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.3	0.4	0.6	0.7	0.9
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.9	0.9	1.3	0.2	3.0
每股净资产 (最新摊薄)	4.3	4.9	5.3	5.9	6.7
估值比率					
P/E	75.2	58.5	46.3	36.8	30.2
P/B	6.0	5.3	4.9	4.4	3.9
EV/EBITDA	28.6	21.5	18.9	16.0	12.4

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

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投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

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。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

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

本报告署名分析师在此声明：本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编：100044

传真：86-10-88366686