

天承科技(688603)

报告日期: 2025 年 04 月 28 日

PCB 业务定成长基调，半导体业务拓进阶空间

——天承科技年报和一季报点评

投资要点

□ **事件:** 2025 年第一季度，公司实现营业收入 1.02 亿元，同比增长 26.77%，归母净利润 1897.33 万元，同比增长 5.76%，扣非归母净利润 1682.55 万元，同比增长 10.80%。

2024 年，公司实现营业收入 3.81 亿元，同比增长 12.32%，归母净利润 7467.99 万元，同比增长 27.50%，扣非归母净利润 6211.13 万元，同比增长 13.16%。

□ PCB 材料业务结构优化，盈利能力提升，成长属性明确

2024 年，全球 PCB 产业复苏呈现结构性分化，18 层及以上多层板、HDI 增速明显高于行业水平，近两年公司通过不断自主创新研发，抓住国产化升级的机遇，沉铜添加剂、电镀添加剂等产品的应用类型已从普通 PCB 发展至高频高速、HDI、软硬结合板、类载板等高端 PCB，2024 年公司营业收入逐季度增长，毛利率逐季度提升，2025 年第一季度，PCB 业务继续保持稳健增长，毛利率环比进一步提升至 42.19%，由于公司积极引入国内优秀人才组建团队，并新设立集成电路事业部，将产品拓展至半导体先进封装以及显示面板等领域的功能性湿电子化学品，2024Q4 和 2025Q1 研发投入较高，公司单季度利润暂时未能再创新高。

展望未来，我们预计公司有望进一步抢占安美特、陶氏杜邦、麦德美乐思和 JCU 等国际巨头在国内的市场份额，实现营收和利润的持续成长，为半导体业务的拓展和布局提供支撑。

□ 半导体业务蓄势待发，进阶成长渐行渐近

在半导体领域，公司已完成成硅通孔电镀铜、再布线层电镀铜、凸点电镀铜/镍/锡银和玻璃基板通孔 TGV 金属化等工艺所需电镀液产品的研发和技术储备，适用于先进封装领域的产品已得到知名封装厂的肯定，性能达到国际先进水平，玻璃基板通孔金属化技术已获得产业链的广泛认可，与顶级 OEM 企业建立深度合作。公司当下正在同步研发和推广大马士革工艺、混合键合工艺等相关添加剂产品和应用技术。

从 PCB 到载板、半导体封装、晶圆制造领域，对配方型材料而言不仅仅是纯度需求的提升，而是技术维度的升级，是较难跨越的鸿沟，公司落地上海后，正加速转型成为一家集成电路领域核心材料研发、销售的平台型上市公司，为国内集成电路的补链强链提供全力支持。

半导体材料的替代过程是较为漫长的，产品性能验证通过并不意味着即时订单的获取，对于天承科技而言，当下 PCB 材料业务已经可以贡献稳定的收入、利润和现金流，公司在布局先进封装和晶圆制造业务时，并无后顾之忧。而一旦半导体材料订单进入放量阶段，公司的成长有望进入双轮驱动阶段，弹性相当可观。

□ **投资建议:** 公司先进封装电镀添加剂已经于 2024 年获得国内知名封测客户的肯定，考虑到放量的时间周期，预计公司 2025-2027 年的净利润分别为 1.21 亿、1.79 亿和 2.75 亿元，当前股价对应 PE 51.35、34.73 和 22.61 倍，维持买入评级。

□ **风险提示:** 1、高端 PCB 材料国产替代进展放缓；2、先进封装电镀添加剂放量周期延后。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 王凌涛

执业证书号: S1230523120008

wanglingtao@stocke.com.cn

分析师: 沈钱

执业证书号: S1230524020001

shenqian01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 74.19
总市值(百万元)	6,228.78
总股本(百万股)	83.96

股票走势图



相关报告

- 1 《PCB 业务根基稳固，半导体业务蓄势待发》 2024.10.30
- 2 《半导体业务收获期渐行渐近，第二成长曲线蔚然成型》 2024.09.01
- 3 《PCB 业务逆势成长，半导体业务突破可期》 2024.04.08

财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	380.67	484.40	675.28	939.34
(+/-) (%)	12.32%	27.25%	39.41%	39.10%
归母净利润	74.68	121.29	179.35	275.46
(+/-) (%)	27.50%	62.42%	47.86%	53.59%
每股收益(元)	0.89	1.44	2.14	3.28
P/E	83.41	51.35	34.73	22.61

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,117	1,237	1,429	1,708
现金	177	439	571	794
交易性金融资产	639	520	489	423
应收账款	173	195	267	366
其它应收款	1	2	3	4
预付账款	54	3	4	6
存货	40	51	66	84
其他	34	27	29	32
非流动资产	125	131	138	151
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	30	37	43	50
无形资产	18	23	17	11
在建工程	13	11	9	7
其他	64	61	69	83
资产总计	1,243	1,368	1,567	1,859
流动负债	87	59	70	84
短期借款	0	0	0	0
应付款项	25	28	33	43
预收账款	0	0	0	0
其他	61	31	36	41
非流动负债	34	29	37	40
长期借款	0	0	0	0
其他	34	29	37	40
负债合计	121	87	106	124
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	1,122	1,281	1,460	1,736
负债和股东权益	1,243	1,368	1,567	1,859

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	71	110	95	148
净利润	75	121	179	275
折旧摊销	8	5	6	7
财务费用	(2)	(4)	(7)	(10)
投资损失	(2)	(6)	(4)	(4)
营运资金变动	(6)	0	(66)	(93)
其它	0	(6)	(14)	(28)
投资活动现金流	(65)	111	30	65
资本支出	(21)	(6)	(7)	(9)
长期投资	0	0	0	0
其他	(44)	117	37	73
筹资活动现金流	(70)	41	7	11
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(70)	41	7	11
现金净增加额	(64)	262	132	223

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	381	484	675	939
营业成本	229	278	358	457
营业税金及附加	2	2	3	5
营业费用	25	22	34	47
管理费用	28	23	34	50
研发费用	28	39	54	80
财务费用	(2)	(4)	(7)	(10)
资产减值损失	1	2	1	1
公允价值变动损益	10	0	0	0
投资净收益	2	6	4	4
其他经营收益	4	1	1	1
营业利润	87	129	203	315
营业外收支	0	12	7	7
利润总额	87	141	210	322
所得税	12	20	30	47
净利润	75	121	179	275
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	75	121	179	275
EBITDA	92	142	208	319
EPS (最新摊薄)	0.89	1.44	2.14	3.28

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	12.32%	27.25%	39.41%	39.10%
营业利润	28.46%	48.17%	57.03%	55.41%
归属母公司净利润	27.50%	62.42%	47.86%	53.59%
获利能力				
毛利率	39.85%	42.56%	46.98%	51.40%
净利率	19.62%	25.04%	26.56%	29.32%
ROE	6.73%	10.10%	13.09%	17.24%
ROIC	6.30%	8.97%	11.57%	15.03%
偿债能力				
资产负债率	9.72%	6.39%	6.79%	6.65%
净负债比率	4.13%	4.86%	4.10%	4.29%
流动比率	12.91	21.07	20.51	20.40
速动比率	12.45	20.20	19.57	19.40
营运能力				
总资产周转率	0.32	0.37	0.46	0.55
应收账款周转率	2.55	2.92	3.11	3.10
应付账款周转率	11.17	10.46	11.73	12.04
每股指标(元)				
每股收益	0.89	1.44	2.14	3.28
每股经营现金	0.85	1.31	1.13	1.76
每股净资产	13.36	15.26	17.39	20.67
估值比率				
P/E	83.41	51.35	34.73	22.61
P/B	5.55	4.86	4.27	3.59
EV/EBITDA	64.75	37.37	24.98	15.84

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>