

公司研究 | 点评报告 | 彤程新材 (603650.SH)

电子材料快速成长，静待新项目贡献增量

报告要点

公司发布 2024 年年报，2024 年实现收入 32.7 亿元（同比+11.1%），实现归属净利润 5.2 亿元（同比+27.1%），实现归属扣非净利润 4.2 亿元（同比+7.6%）。其中 Q4 单季度实现收入 8.5 亿元（同比+13.0%，环比-0.4%），归属净利润 0.8 亿元（同比+38.1%，环比-37.7%），扣非归属净利润 0.6 亿元（同比+4.8%，环比-48.4%），拟向全体股东每 10 股派发现金红利 5 元，合计派发现金红利 3.0 亿元。

分析师及联系人



马太

SAC: S0490516100002

SFC: BUT911

彤程新材 (603650.SH)

2025-04-30

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

电子材料快速成长，静待新项目贡献增量

事件描述

公司发布 2024 年年报，2024 年实现收入 32.7 亿元（同比+11.1%），实现归属净利润 5.2 亿元（同比+27.1%），实现归属扣非净利润 4.2 亿元（同比+7.6%）。其中 Q4 单季度实现收入 8.5 亿元（同比+13.0%，环比-0.4%），归属净利润 0.8 亿元（同比+38.1%，环比-37.7%），扣非归属净利润 0.6 亿元（同比+4.8%，环比-48.4%），拟向全体股东每 10 股派发现金红利 5 元，合计派发现金红利 3.0 亿元。

事件评论

- **2024 年电子化学品业务延续高速增长，轮胎特种橡胶助剂业务稳步向上。**2024 年公司电子材料实现销售收入 7.4 亿元，同比增长 34.4%；其中半导体光刻胶业务方面，实现营业收入 3.0 亿元，同比+50.4%；半导体用 I 线光刻胶产品较上年同期增长 61%；KrF 光刻胶产品较上年同期增长 69%；化学放大 I 线（ICA）光刻胶持续保持高速增长，较上年同期增长 185%；ArF 光刻胶已通过客户验证并开始陆续上量产生营收，EBR 等产品也在本年度取得销售收入。显示材料方面，公司旗下北旭电子显示面板光刻胶业务实现营业收入 3.3 亿元，同比增长 26.8%，面板光刻胶产品销量同比增长 30.6%，国内市占率约为 27.1%，子公司北旭电子为国内本土第一大供应商。轮胎用材料方面，得益于海外市场需求增长以及中国轮胎企业自身在产品质量和技术上的持续提升，全球轮胎市场需求较 2023 年呈现稳步增长态势。2024 年公司特种橡胶助剂产量 14.6 万吨，销量 15.5 万吨，销量同比增长 9.6%。利润率方面，2024 年公司橡胶助剂业务毛利率达 26.0%，同比+0.8pct；电子材料业务毛利率达 29.8%，同比+3.5pct，盈利能力维持增长。
- **研发投入持续高增，带动新产品取得突破。**2024 年公司研发支出达 2.2 亿元，同比增长 20.5%，占营收比重达 6.6%。半导体材料方面：2024 年公司新产品销售收入占比达 43%，其中前 8 项新产品贡献了 80% 的销售额。同时，公司光刻胶树脂业务持续助力光刻胶研发。部分光刻胶产品已成功使用自研树脂并实现商用，进一步提升了产品竞争力。显示材料方面，AMOLED 光刻胶领域，北旭电子作为国内首家实现本土化生产的 OLED 用光刻胶供应商，成功突破了 OLED 用光刻胶的技术瓶颈，其研发的产品具有高解析度和高稳定性的特点可广泛应用于 G4.5~G6 代线，兼容刚性及柔性 OLED 面板制程工艺。有机绝缘膜领域，2024 年公司成功完成了有机绝缘膜量产技术的准备工作。
- **项目陆续进入投产阶段，带动业绩增长。**年产 1.1 万吨半导体、平板显示用光刻胶及 2 万吨相关配套试剂项目，项目工程阶段已竣工，目前已部分进入投产阶段，产品涵盖半导体光刻胶、面板正胶、面板有机绝缘膜、EBR 等高端光刻胶及其配套产品。半导体芯片抛光垫项目已建设完成，并已竣工验收，于 2024 年 12 月底进入试生产阶段，部分项目验收工作正在进行中。项目投产有望贡献业绩增量。
- **维持“买入”评级。**公司是国内特种橡胶助剂、光刻胶双龙头，特种橡胶助剂景气修复，光刻胶持续突破，抛光材料等勾勒新成长级。预计公司 25-27 年归属净利润分别为 5.5、6.4、7.5 亿元，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、下游需求恢复不及预期；
- 2、新项目进度不及预期。

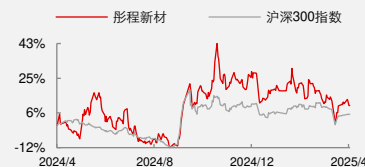
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	31.39
总股本(万股)	59,900
流通A股/B股(万股)	59,565/0
每股净资产(元)	5.51
近12月最高/最低价(元)	41.80/25.13

注：股价为 2025 年 4 月 25 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《参股企业中策橡胶上市获批，电子平台型公司多元成长》2025-02-15
- 《电子化学品持续放量，期待多元成长》2024-11-03
- 《光刻胶持续取得突破，大步踏入抛光垫赛道》2024-09-04



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、下游需求恢复不及预期。公司橡胶助剂产品下游主要应用于轮胎等，光刻胶主要应用于显示面板、集成电路等，若终端汽车、消费电子、半导体等行业需求不佳，将对公司产品产生不利影响。
- 2、新项目进度不及预期。公司如果项目投资所需资金不能及时到位、项目延期实施、市场环境突变或行业竞争加剧等情况，项目的实际运营情况将无法达到预期状态，可能给项目的预期效益带来较大影响，进而影响公司的经营业绩。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3270	3700	4117	4533	货币资金	1174	1845	1811	2329
营业成本	2458	2905	3193	3472	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	812	795	925	1061	应收账款	782	908	997	1101
%营业收入	25%	21%	22%	23%	存货	486	572	627	683
营业税金及附加	15	17	19	21	预付账款	35	43	46	50
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	476	578	625	684
销售费用	112	120	135	149	流动资产合计	2954	3946	4107	4848
%营业收入	3%	3%	3%	3%	长期股权投资	2131	2461	2843	3236
管理费用	184	219	239	263	投资性房地产	4	5	2	0
%营业收入	6%	6%	6%	6%	固定资产合计	1536	1706	1846	1935
研发费用	217	237	265	292	无形资产	430	469	509	554
%营业收入	7%	6%	6%	6%	商誉	437	477	497	520
财务费用	68	0	0	0	递延所得税资产	69	69	69	69
%营业收入	2%	0%	0%	0%	其他非流动资产	846	634	421	230
加: 资产减值损失	-104	-27	-35	-42	资产总计	8409	9768	10295	11392
信用减值损失	-1	0	0	0	短期贷款	789	1306	1104	1339
公允价值变动收益	2	0	0	0	应付款项	442	626	658	711
投资收益	316	370	412	453	预收账款	0	0	0	0
营业利润	466	575	680	787	应付职工薪酬	71	86	94	102
%营业收入	14%	16%	17%	17%	应交税费	24	30	31	35
营业外收支	84	0	0	0	其他流动负债	1459	1548	1584	1626
利润总额	550	575	680	787	流动负债合计	2785	3595	3470	3813
%营业收入	17%	16%	17%	17%	长期借款	1406	1406	1406	1406
所得税费用	16	26	28	32	应付债券	549	549	549	549
净利润	534	549	652	755	递延所得税负债	51	51	51	51
归属于母公司所有者的净利润	517	547	644	745	其他非流动负债	158	158	158	158
少数股东损益	17	2	8	10	负债合计	4950	5761	5635	5978
EPS (元)	0.86	0.91	1.08	1.24	归属于母公司所有者权益	3354	3900	4544	5289
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	105	108	115	125
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	3459	4007	4659	5414
经营活动现金流净额	243	454	446	544	负债及股东权益	8409	9768	10295	11392
取得投资收益收回现金	92	370	412	453	基本指标				
长期股权投资	-551	-330	-382	-393		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-255	-329	-299	-313	每股收益	0.86	0.91	1.08	1.24
其他	-64	-9	-9	-9	每股经营现金流	0.40	0.76	0.74	0.91
投资活动现金流净额	-777	-298	-278	-262	市盈率	40.66	34.39	29.19	25.23
债券融资	17	0	0	0	市净率	6.25	4.82	4.14	3.55
股权融资	4	-1	0	0	EV/EBITDA	49.43	45.30	38.48	32.37
银行贷款增加 (减少)	446	517	-202	235	总资产收益率	6.1%	5.6%	6.3%	6.5%
筹资成本	-585	0	0	0	净资产收益率	15.4%	14.0%	14.2%	14.1%
其他	489	0	0	0	净利率	15.8%	14.8%	15.6%	16.4%
筹资活动现金流净额	371	516	-202	235	资产负债率	58.9%	59.0%	54.7%	52.5%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-164	671	-34	518	总资产周转率	0.39	0.38	0.40	0.40

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数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，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内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，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。