



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

电子材料业务实现高增，看好光刻胶进一步放量

——彤程新材 2024 年报&2025Q1 点评

增持（维持）

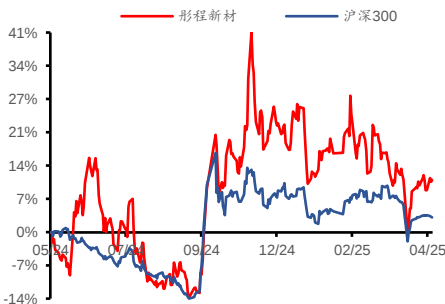
行业： 基础化工
日期： 2025年05月06日

分析师： 方晨
Tel: 021-53686475
E-mail: fangchen@shzq.com
SAC 编号: S0870523060001

基本数据

最新收盘价（元）	32.01
12mth A 股价格区间（元）	25.20-40.78
总股本（百万股）	599.00
无限售 A 股/总股本	99.44%
流通市值（亿元）	190.67

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告：

《光刻胶+橡胶助剂双龙头，电子材料业务乘国产替代之风》

——2025 年 03 月 09 日

■ 投资摘要

事件概述

公司发布2024年报及2025Q1季报：2024年公司实现营业收入32.70亿元，同比增长11.10%，再创历史新高；实现归母净利润5.17亿元，同比增长27.10%；扣非归母净利润4.16亿元，同比增长7.64%。公司净利润同比大幅增长，主要系主营业务能力增加，以及联营企业产生收益。其中，公司联营企业和合营企业的2024年投资收益为3.14亿元。

2025Q1，公司实现营收8.56亿，同比增长9.41%；实现归母净利润1.60亿，同比增长10.92%。

分析与判断

24 年电子材料业务营收超 7 亿，光刻胶业务实现进一步放量。2024 年公司电子材料业务实现营收 7.45 亿元，同比增长 34.43%，24 年营收占比提升至 20%以上。分项目看：

1) 半导体光刻胶业务，实现营业收入3.03亿元，同比增长50.43%。其中，I线光刻胶同比增长61%，KrF光刻胶同比增长69%；ArF光刻胶已经通过客户验证并陆续上量产生收益，EBR产品也取得收入。公司中高档集成电路光刻胶销量攀升，以及新产品的持续导入，带动半导体光刻胶业务实现高速增长。

2) 显示材料光刻胶业务，2024年子公司北旭电子实现营收3.30亿元，同比增长26.8%，国内市占率约27.1%，较2023年进一步提升5个百分点，为国内本土第一大供应商。

3) CMP抛光垫业务，公司可实现年产25万片半导体芯片先进抛光垫项目，截至报告期已经建设完成竣工验收，并于2024年12月底进入试生产阶段。随着后续项目投产，将为公司带来新的增长点。

聚焦光刻胶用树脂，提升产品竞争力。公司光刻胶树脂业务发力，目前已有部分光刻胶使用自研树脂并实现商用。半导体光刻胶领域，I line光刻胶随自研树脂开发进入快速开发迭代阶段，多个KrF光刻胶用PHS树脂实现量产，依托自研丙烯酸树脂开发的 ArF 光刻胶在客户端验证进展顺利。显示面板领域，AMOLED array光刻胶用酚醛树脂已量产。

轮胎需求稳步增长，传统橡胶助剂业务实现显著增长。2024年公司特种橡胶助剂实现营收24.42亿元，同比增长7.10%。产销量方面，特种橡胶助剂生产量14.6万吨，销量15.5万吨，销量同比增加1.4万吨。公司传统橡胶助剂业务实现增长，主要受益于新能源汽车快速增长+以旧换新+出口扩容。在汽车工业推动下，全球轮胎及橡胶助剂市场实现稳步增长，公司产销量均实现提升。

盈利能力进一步提升。2024年公司毛利率24.84%，较2023年提升1.16个百分点。其中，2024年电子材料业务毛利率29.8%，同比提升3.49个百分点，对于盈利改善贡献更大。我们认为，随着公司高端电子材料占比的进一步提升，未来盈利能力有望进一步提升。

■ 投资建议

随着 AI 热潮拉动，新建产能的持续投入，以及先进制程高速增长，将维持光刻胶市场的稳步增长。同时，以国际贸易摩擦为契机，进一步加快国产光刻胶的导入，加速国产替代进程。公司依托彤程电子打造电子化学品产业化平台，以光刻胶为基础，加速布局半导体和显示材料光刻胶，实现关键材料国产化突破。随着公司新产品的持续增加和新客户的开发，我们看好公司光刻胶业务的进一步放量。

我们预计公司 2025-2027 年分别实现收入 36.15/42.71/52.34 亿元，同比分别为 10.56%/18.14%/22.53%；归母净利润分别 5.71/6.98/9.02 亿元，同比增速分别为 10.43%/22.28%/29.26%；当前股价对应 2025-2027 年 PE 分别为 33.60/27.48/21.26 倍，维持“增持”评级。

■ 风险提示

下游需求波动风险，新产品研发进度和客户导入不及预期风险，原材料价格波动风险。

■ 数据预测与估值

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3270	3615	4271	5234
年增长率	11.1%	10.6%	18.1%	22.5%
归母净利润	517	571	698	902
年增长率	27.1%	10.4%	22.3%	29.3%
每股收益（元）	0.86	0.95	1.16	1.51
市盈率（X）	37.10	33.60	27.48	21.26
市净率（X）	5.72	5.70	5.55	5.36

资料来源：Wind，上海证券研究所（2025 年 04 月 30 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1174	1078	1354	1438
应收票据及应收账款	891	1018	1174	1441
存货	486	529	604	727
其他流动资产	402	546	586	702
流动资产合计	2954	3172	3719	4308
长期股权投资	2131	2131	2131	2131
投资性房地产	4	4	4	4
固定资产	1536	1755	1963	2132
在建工程	547	516	486	457
无形资产	430	402	373	345
其他非流动资产	806	840	835	830
非流动资产合计	5455	5648	5793	5900
资产总计	8409	8820	9512	10208
短期借款	789	989	1189	1289
应付票据及应付账款	529	637	726	870
合同负债	3	5	5	6
其他流动负债	1463	1443	1518	1609
流动负债合计	2785	3074	3438	3774
长期借款	1406	1484	1684	1884
应付债券	549	569	589	609
其他非流动负债	209	213	213	213
非流动负债合计	2165	2266	2486	2706
负债合计	4950	5340	5924	6480
股本	599	599	599	599
资本公积	936	935	935	935
留存收益	1913	1920	2015	2136
归属母公司股东权益	3354	3363	3457	3579
少数股东权益	105	117	131	150
股东权益合计	3459	3480	3588	3728
负债和股东权益合计	8409	8820	9512	10208

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流量	243	378	637	733
净利润	534	582	712	920
折旧摊销	168	196	235	273
营运资金变动	-298	-217	-107	-270
其他	-161	-183	-203	-191
投资活动现金流量	-777	-123	-84	-84
资本支出	-255	-386	-384	-384
投资变动	-615	-36	0	0
其他	92	299	300	300
筹资活动现金流量	371	-282	-278	-565
债权融资	1134	289	420	320
股权融资	4	0	0	0
其他	-767	-570	-698	-885
现金净流量	-158	-25	276	84

利润表 (单位: 百万元)

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3270	3615	4271	5234
营业成本	2458	2672	3087	3688
营业税金及附加	15	16	20	24
销售费用	112	119	143	174
管理费用	184	203	246	298
研发费用	217	235	278	340
财务费用	68	65	98	104
资产减值损失	-104	-30	0	0
投资收益	316	300	300	300
公允价值变动损益	2	0	0	0
营业利润	466	597	735	951
营业外收支净额	84	3	3	3
利润总额	550	600	738	954
所得税	16	18	26	33
净利润	534	582	712	920
少数股东损益	17	12	14	18
归属母公司股东净利润	517	571	698	902

主要指标

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
盈利能力指标				
毛利率	24.8%	26.1%	27.7%	29.5%
净利率	15.8%	15.8%	16.3%	17.2%
净资产收益率	15.4%	17.0%	20.2%	25.2%
资产回报率	6.8%	6.8%	7.8%	9.3%
投资回报率	8.2%	8.4%	9.9%	11.8%
成长能力指标				
营业收入增长率	11.1%	10.6%	18.1%	22.5%
EBIT 增长率	27.6%	7.7%	25.5%	26.6%
归母净利润增长率	27.1%	10.4%	22.3%	29.3%
每股指标 (元)				
每股收益	0.86	0.95	1.16	1.51
每股净资产	5.60	5.61	5.77	5.97
每股经营现金流	0.41	0.63	1.06	1.22
每股股利	0.75	0.82	1.01	1.30
营运能力指标				
总资产周转率	0.42	0.42	0.47	0.53
应收账款周转率	4.41	4.27	4.38	4.51
存货周转率	5.36	5.27	5.45	5.54
偿债能力指标				
资产负债率	58.9%	60.5%	62.3%	63.5%
流动比率	1.06	1.03	1.08	1.14
速动比率	0.86	0.84	0.88	0.93
估值指标				
P/E	37.10	33.60	27.48	21.26
P/B	5.72	5.70	5.55	5.36
EV/EBITDA	49.43	25.86	20.95	17.01

资料来源: Wind, 上海证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	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
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“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客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断