

一季度业绩稳健增长，半导体光刻胶加速放量

2025 年 05 月 06 日

➤ **事件:** 4 月 29 日, 彤程新材发布 2025 年一季报, 公司 25Q1 实现收入 8.56 亿元, 同比增长 9.41%; 实现归母净利润 1.60 亿元, 同比增长 10.92%; 销售毛利率 25.21%, 同比+0.4pct, 环比+2.1pct; 销售净利率 19.20%, 同比+0.32pct, 环比+9.55pct。

➤ **电子业务增速强势助力业绩新高。**公司电子化学板块增长迅速, 受益于国际贸易摩擦, 关键材料自主可控需求持续加速, 公司巩固并拓展了半导体光刻胶与显示光刻胶协同发展的竞争优势, 24 年业务收入 7.46 亿元, 同比增长 32.63%。并助力公司 2024 年实现总收入 32.70 亿元, 同比增长 11.10%, 业绩创新高。

➤ **半导体光刻胶动能电子业务增长。**公司半导体光刻胶产品近年来持续突破并逐步成为业绩增长核心动能, 24 年实现营业收入 3.03 亿元, 同比大增 50.43%。其中, 化学放大 I 线光刻胶呈现高增长态势, 同比增长 185%; KrF 光刻胶同比增长 69%; 半导体用 I 线光刻胶同比增长 61%; ArF 光刻胶已完成客户验证并逐步实现量产及营收。在优势领域方面, KrF 与 G/I 线光刻胶进展明显, 目前公司覆盖 8 英寸与 12 英寸用户 63 家, 总销量占比达 60%, 中高端集成电路光刻胶产品已成为公司核心增长引擎, 销量持续攀升。2024 年公司新增产品收入占比达 43%, 同时, 25 年 Q1 研发费用实现 0.55 亿元, 同比增长 20.23%。新品布局与研发持续加码, 为后续客户需求及工艺迭代夯实基础。

➤ **显示面板光刻胶领域持续增长。**2024 年, 公司显示面板光刻胶业务实现收入 3.30 亿元, 同比增长 26.80%; 产品销量同比增长 30.60%, 国内市占率约为 27.1%。随着 4-Mask 及 AMOLED 相关产品扩销, 未来市占率有望进一步提升。

➤ **产能储备持续加码, 助力生产力释放。**公司作为国内领先的半导体光刻胶厂商及深紫外 KrF 光刻胶最大供应商之一, 同时也是本土芯片厂商光刻胶原料供应商之一, 产能储备优势明显。目前, 公司潜江工厂已具备 8000 吨平板用光刻胶生产能力, 并成为国内首家 TFT-LCD Array 光刻胶生产企业; 同时, 年产 1.1 万吨半导体及平板显示用光刻胶、2 万吨相关配套试剂项目已建设完成, 其中包括年产 300/400 吨 ArF 及 KrF 光刻胶的量产产线, 当前已正式进入投产阶段。此外, 子公司彤程电子位于江苏的生产基地也已顺利完工并进入试产, 项目达产后预计可实现年产 25 万片半导体芯片用先进抛光垫。同时公司 25Q1 预付款项 0.45 亿元, 同比增加 29.22%, 进一步反映公司资源锁定增强与产能扩张。

➤ **投资建议:** 考虑到半导体行业需求持续上行, 公司光刻胶等电子产品持续迭代, 我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 6.22/7.57/9.05 亿元, 对应 PE 分别为 31/26/22 倍。鉴于公司作为国内领先的半导体光刻胶供应商, 具备显著的技术积累和客户基础, 需求释放下业绩增长潜力充足, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 宏观市场需求波动风险, 市场竞争加剧风险, 政策变化风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	3,270	3,874	4,507	5,332
增长率 (%)	11.1	18.5	16.3	18.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	517	622	757	905
增长率 (%)	27.1	20.5	21.7	19.6
每股收益 (元)	0.86	1.04	1.26	1.51
PE	38	31	26	22
PB	5.8	5.5	5.2	4.9

资料来源: iFind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2025 年 05 月 06 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

32.69 元



分析师 方竞

执业证书: S0100521120004

邮箱: fangjing@mszq.com

分析师 李萌

执业证书: S0100522080001

邮箱: limeng@mszq.com

相关研究

1.彤程新材 (603650.SH) 2024 年中报点评: 橡胶助剂景气延续带动业绩高增, 光刻胶加速放量-2024/08/25

2.彤程新材 (603650.SH) 事件点评: 拟投建半导体芯片抛光垫, 完善半导体材料平台型布局-2024/05/29

3.彤程新材 (603650.SH) 2024 年一季报点评: 1Q24 业绩超预期, 多款光刻胶产品即将放量-2024/04/30

4.彤程新材 (603650.SH) 2023 年年报点评: 业绩同比大幅提升, 光刻胶+橡胶助剂双轮驱动-2024/04/25

5.彤程新材 (603650.SH) 事件点评: ArF 光刻胶取得核心突破, G5 等级 EBR 加速认证-2023/11/06

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3,270	3,874	4,507	5,332
营业成本	2,458	2,891	3,350	3,963
营业税金及附加	15	15	20	24
销售费用	112	127	148	175
管理费用	184	211	246	293
研发费用	217	256	288	341
EBIT	311	414	502	591
财务费用	68	124	122	119
资产减值损失	-104	-20	-32	-38
投资收益	316	399	464	549
营业利润	466	667	811	981
营业外收支	84	-1	-2	0
利润总额	550	666	809	982
所得税	16	24	30	53
净利润	534	642	779	929
归属于母公司净利润	517	622	757	905
EBITDA	479	589	688	786

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,174	1,688	1,921	2,069
应收账款及票据	891	891	999	1,131
预付款项	35	35	40	41
存货	486	486	507	590
其他流动资产	367	397	422	495
流动资产合计	2,954	3,496	3,889	4,326
长期股权投资	2,131	2,131	2,131	2,131
固定资产	1,536	1,719	1,840	1,921
无形资产	430	430	430	430
非流动资产合计	5,455	5,443	5,441	5,439
资产合计	8,409	8,939	9,330	9,765
短期借款	789	924	924	924
应付账款及票据	529	642	735	859
其他流动负债	1,467	1,469	1,527	1,565
流动负债合计	2,785	3,035	3,186	3,347
长期借款	1,406	1,484	1,484	1,484
其他长期负债	759	764	764	764
非流动负债合计	2,165	2,247	2,247	2,247
负债合计	4,950	5,282	5,433	5,595
股本	599	599	599	599
少数股东权益	105	125	147	170
股东权益合计	3,459	3,657	3,897	4,171
负债和股东权益合计	8,409	8,939	9,330	9,765

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	11.10	18.47	16.33	18.30
EBIT 增长率	22.44	33.19	21.10	17.79
净利润增长率	27.10	20.45	21.65	19.55
盈利能力 (%)				
毛利率	24.84	25.39	25.67	25.67
净利润率	15.80	16.07	16.80	16.98
总资产收益率 ROA	6.15	6.96	8.12	9.27
净资产收益率 ROE	15.41	17.63	20.19	22.63
偿债能力				
流动比率	1.06	1.15	1.22	1.29
速动比率	0.75	0.86	0.92	0.97
现金比率	0.42	0.56	0.60	0.62
资产负债率 (%)	58.86	59.09	58.23	57.29
经营效率				
应收账款周转天数	81.71	73.74	68.03	65.28
存货周转天数	67.15	60.52	53.35	49.83
总资产周转率	0.42	0.45	0.49	0.56
每股指标 (元)				
每股收益	0.86	1.04	1.26	1.51
每股净资产	5.60	5.90	6.26	6.68
每股经营现金流	0.41	1.09	1.06	0.99
每股股利	0.75	0.90	1.09	1.31
估值分析				
PE	38	31	26	22
PB	5.8	5.5	5.2	4.9
EV/EBITDA	46.83	38.07	32.58	28.52
股息收益率 (%)	2.29	2.75	3.35	4.00

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	534	642	779	929
折旧和摊销	168	174	186	195
营运资金变动	-298	72	-45	-168
经营活动现金流	243	652	636	591
资本开支	-255	-167	-178	-185
投资	-615	14	0	0
投资活动现金流	-777	245	286	364
股权募资	4	0	0	0
债务募资	1,134	205	0	0
筹资活动现金流	371	-383	-690	-807
现金净流量	-158	515	233	148

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048