

中巨芯 (688549.SH)

增持 (维持)

产销并进拓疆土，二季度环比扭亏为盈

2025年上半年，公司实现营业收入 5.67 亿元，同比+20.40%，实现归属于上市公司股东的净利润 813.77 万元，同比-64.57%。

□ **营收奋进，产销并进拓疆土。** 2025 年上半年，公司实现营业总收入 5.67 亿元，同比增长 20.40%；2025 年第二季度实现归属于上市公司股东的净利润环比扭亏为盈。其中，电子湿化学品板块营业收入达 43,415.12 万元，较上年同比增长 25.57%；电子特种气体及前驱体板块营业收入 12,042.15 万元，较上年同比增长 10.49%。销量方面，电子湿化学品板块系列产品累计销售 75,641.42 吨，同比增长 39.69%；电子特种气体及前驱体板块系列产品累计销售 1,372.65 吨，同比增长 12.45%。公司持续加大研发投入，累计发生研发费用 4,059.64 万元，占营业收入比例提升至 7.17%，同比增长 38.70%。公司上半年归属于上市公司股东的净利润较上年同期下降了 64.57%，主要原因是：（1）受市场环境、行业竞争加剧等因素影响，部分产品的销售价格持续下降（2）部分产品的原材料价格出现了较大幅度的上涨，导致对应的产品的生产成本有所上升。

□ **持续研发创新促发展。** 公司完成了 BDEAS 等产品产业化装置建设；开展了多款金属、硅基等前驱体产品的技术开发及技术路线设计；先后立项硅蚀刻液及硅系蚀刻液与蚀刻后清洗液、金属蚀刻液系列新产品的开发，并实现了四款产品的产业化，其产品已经通过目标客户阶段测试、开始量供，其他多款产品的产业化示范装置建设进行中。在工艺提升和应用开发方面，通过实施生产工艺的优化，高纯氯化氢原料、电子级盐酸原料和高纯氟化氢产品的提纯技术取得阶段性成果；立项电子湿化学品先进包装技术开发，项目按计划开展中；通过与下游客户密切配合，根据客户需求和现场情况，及时开展定制化的技术开发，多款电子化学品通过客户端阶段性测试，多款高纯电子气体实现客户端批量供应。

□ **维持“增持”投资评级。** 公司 2025/2026/2027 年预计实现收入 12.94/16.21/19.49 亿元，同比分别增长 26%/25%/20%，预计公司 2025/2026/2027 年实现归母净利润 0.12/0.18/0.24 亿元，同比分别+21%/+53%/+31%，对应 PE 分别为 1100.2/718.1/548.1 倍。公司估值高于行业平均水平，公司产能爬坡需要时间，面临着折旧压力和市场竞争力压力，或对利润造成短期压力，但是考虑到公司完善的产品矩阵、强大的客户资源优势，未来业绩预期向好，维持“增持”评级。

□ **风险提示：原材料价格波动风险、市场竞争加剧风险、客户认证风险、宏观环境风险等。**

周期/化工

目标估值：NA

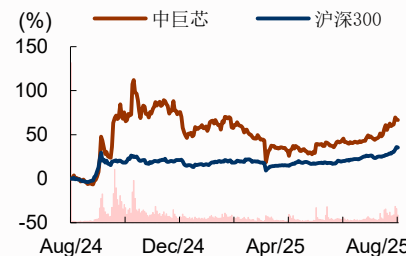
当前股价：8.99 元

基础数据

总股本(百万股)	1477
已上市流通股(百万股)	578
总市值(十亿元)	13.3
流通市值(十亿元)	5.2
每股净资产(MRQ)	2.1
ROE(TTM)	-0.2
资产负债率	23.2%
主要股东	浙江巨化股份有限公司
主要股东持股比例	26.4%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	14	-1	58
相对表现	6	-14	24



相关报告

- 《中巨芯 (688549) — 营收保持快速增长，净利润受行业竞争加剧影响下降》2025-03-03
- 《中巨芯 (688549) — 国内领先电子化学材料提供商，静待产能爬坡业绩释放》2024-12-05

周铮 S1090515120001

✉ zhouzheng3@cmschina.com.cn

沈敏迪 S1090524110002

✉ shenmindi@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	894	1030	1294	1621	1949
同比增长	12%	15%	26%	25%	20%
营业利润(百万元)	21	14	17	28	37
同比增长	184%	-31%	24%	60%	33%
归母净利润(百万元)	14	10	12	18	24

同比增长	30%	-27%	21%	53%	31%
每股收益(元)	0.01	0.01	0.01	0.01	0.02
PE	969.7	1326.2	1100.2	718.1	548.1
PB	4.4	4.4	4.4	4.4	4.3

资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	2284	2218	2379	2587	2803
现金	1571	1586	1576	1580	1591
交易性投资	164	4	4	4	4
应收票据	28	31	39	48	58
应收款项	216	263	331	415	498
其它应收款	3	3	4	5	6
存货	194	224	290	365	441
其他	107	107	136	170	205
非流动资产	1677	1796	1812	1826	1838
长期股权投资	9	63	63	63	63
固定资产	1243	1278	1308	1335	1359
无形资产商誉	129	141	127	114	103
其他	296	315	314	314	313
资产总计	3961	4014	4191	4413	4641
流动负债	683	734	905	1110	1317
短期借款	36	93	100	105	110
应付账款	577	567	736	926	1119
预收账款	12	3	3	4	5
其他	58	71	66	74	83
长期负债	167	168	168	168	168
长期借款	72	65	65	65	65
其他	95	103	103	103	103
负债合计	849	902	1073	1278	1485
股本	1477	1477	1477	1477	1477
资本公积金	1502	1505	1505	1505	1505
留存收益	51	48	52	67	86
少数股东权益	81	82	84	86	89
归属于母公司所有者权益	3031	3030	3034	3049	3068
负债及权益合计	3961	4014	4191	4413	4641

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	101	60	106	107	117
净利润	15	11	13	21	27
折旧摊销	125	153	166	168	170
财务费用	0	(23)	(37)	(35)	(35)
投资收益	(1)	(3)	(43)	(43)	(43)
营运资金变动	(31)	(78)	5	(4)	(3)
其它	(8)	(0)	0	0	0
投资活动现金流	(1477)	321	(140)	(140)	(140)
资本支出	(387)	(201)	(182)	(182)	(182)
其他投资	(1090)	522	43	43	43
筹资活动现金流	1651	21	24	36	34
借款变动	(182)	(7)	(6)	5	5
普通股增加	369	0	0	0	0
资本公积增加	1454	3	0	0	0
股利分配	0	(15)	(7)	(4)	(6)
其他	10	41	37	35	35
现金净增加额	275	402	(10)	4	11

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	894	1030	1294	1621	1949
营业成本	716	883	1145	1441	1741
营业税金及附加	6	5	6	7	9
营业费用	22	24	24	26	27
管理费用	63	53	55	57	58
研发费用	64	73	89	104	118
财务费用	(7)	(33)	(37)	(35)	(35)
资产减值损失	(40)	(51)	(38)	(36)	(37)
公允价值变动收益	(0)	0	2	2	2
其他收益	29	37	37	37	37
投资收益	1	3	3	3	3
营业利润	21	14	17	28	37
营业外收入	0	1	1	1	1
营业外支出	2	0	0	0	0
利润总额	19	15	18	29	38
所得税	5	4	5	8	11
少数股东损益	1	1	1	2	3
归属于母公司净利润	14	10	12	18	24

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	12%	15%	26%	25%	20%
营业利润	184%	-31%	24%	60%	33%
归母净利润	30%	-27%	21%	53%	31%
获利能力					
毛利率	19.9%	14.3%	11.6%	11.1%	10.7%
净利率	1.5%	1.0%	0.9%	1.1%	1.2%
ROE	0.6%	0.3%	0.4%	0.6%	0.8%
ROIC	0.4%	-0.4%	-0.4%	-0.1%	0.0%
偿债能力					
资产负债率	21.4%	22.5%	25.6%	29.0%	32.0%
净负债比率	3.3%	4.3%	3.9%	3.9%	3.8%
流动比率	3.3	3.0	2.6	2.3	2.1
速动比率	3.1	2.7	2.3	2.0	1.8
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4
存货周转率	4.3	4.2	4.5	4.4	4.3
应收账款周转率	3.7	3.8	3.9	3.9	3.8
应付账款周转率	1.3	1.5	1.8	1.7	1.7
每股资料(元)					
EPS	0.01	0.01	0.01	0.01	0.02
每股经营净现金	0.07	0.04	0.07	0.07	0.08
每股净资产	2.05	2.05	2.05	2.06	2.08
每股股利	0.01	0.01	0.00	0.00	0.00
估值比率					
PE	969.7	1326.2	1100.2	718.1	548.1
PB	4.4	4.4	4.4	4.4	4.3
EV/EBITDA	98.2	99.7	87.6	79.7	74.5

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。