

业务结构持续优化，电子化学品多线突破

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	5.99/5.96
总市值/流通(亿元)	218.74/217.57
12个月内最高/最低价(元)	41.8/25.13

相关研究报告

- <<彤程新材(603650.SH): 2024年营收规模再创新高, 电子化学品占比明显提升>>--2025-04-22
- <<24Q1业绩同比大增, 多款光刻胶有望持续放量>>--2024-05-27
- <<Q3业绩同比大增, 高端光刻胶取得重大突破>>--2023-11-14

证券分析师: 王亮

E-MAIL: wangl@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190522120001

证券分析师: 王海涛

E-MAIL: wanght@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523010001

事件: 公司近期发布2025年中报, 期内实现营业收入16.55亿元, 同比增长4.97%, 实现归母净利润3.51亿元, 同比增长12.07%。

25H1业绩略超预期, 业务结构持续优化。2025年上半年, 公司实现营收16.55亿元, 同比增长4.97%, 实现归母净利润3.51亿元, 同比增长12.07%, 略超预期。其中电子化学品业务实现营收4.42亿元, 同比增长29.31%, 占总营收比重提升至26.69%, 业务结构持续优化。上半年, 电子化学品平均售价5.25万元/吨, 较去年同期的4.27万元/吨提升22.79%, 贡献显著增量。

半导体光刻胶持续高增, 显示光刻胶、光刻胶用树脂、CMP抛光垫多线突破。25H1公司的半导体光刻胶实现营收约2亿元, 同比增长超50%, 连续两年实现高增。ArF光刻胶、KrF光刻胶、抗反射涂层、EBR等新产品陆续通过国内多家客户的验证, 并逐步实现切线上量。公司显示光刻胶产品实现营收1.80亿元, 同比增长13.6%。AMOLED触控(Touch)用低温光刻胶已在部分客户实现量产销售; 依托自研丙烯酸树脂开发的LCD正性有机绝缘膜光刻胶, 已进入向国内厂商送样测试阶段; 配套的树脂量产产线建设正稳步推进, 预计下半年建成投产。公司年产25万片的江苏金坛先进抛光垫项目已经完成产线建设和产品生产验证, 并在国内龙头芯片企业顺利验证。截至目前, 公司已分别收到8寸及12寸重要客户的首次正式CMP抛光垫订单, 实现CMP抛光垫量产出货。

投资建议: 我们预计公司2025/2026/2027年归母净利润分别为6.27/7.59/8.24亿元, 维持“买入”评级。

风险提示: 原材料及产品价格波动、项目进展不及预期、应收账款风险、需求下滑、行业竞争加剧等。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,270	3,673	4,012	4,241
营业收入增长率(%)	11.10%	12.33%	9.22%	5.71%
归母净利(百万元)	517	627	759	824
净利润增长率(%)	27.10%	21.25%	21.20%	8.52%
摊薄每股收益(元)	0.86	1.05	1.27	1.38
市盈率(PE)	40.66	34.91	28.80	26.54

资料来源: 携宁, 太平洋证券, 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万元)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	744	1174	878	958	1099
应收和预付款项	811	926	1040	1135	1199
存货	431	486	536	570	601
其他流动资产	559	367	402	429	449
流动资产合计	2544	2954	2856	3092	3348
长期股权投资	1580	2131	2131	2131	2131
投资性房地产	5	4	4	4	4
固定资产	1488	1536	1645	1698	1702
在建工程	580	547	438	350	280
无形资产开发支出	363	430	438	418	417
长期待摊费用	19	27	33	45	57
其他非流动资产	3298	3733	3666	3900	4153
资产总计	7334	8409	8355	8547	8744
短期借款	475	789	789	789	789
应付和预收款项	653	529	583	620	654
长期借款	1274	1406	1406	1406	1406
其他负债	1427	2226	1981	2008	2032
负债合计	3829	4950	4759	4823	4881
股本	600	599	599	599	599
资本公积	990	936	935	935	935
留存收益	1893	1913	1999	2102	2213
归母公司股东权益	3408	3354	3469	3572	3683
少数股东权益	97	105	126	152	180
股东权益合计	3505	3459	3596	3724	3863
负债和股东权益	7334	8409	8355	8547	8744

现金流量表 (百万元)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	184	243	590	748	849
投资性现金流	114	(777)	1	83	98
融资性现金流	(14)	371	(889)	(751)	(807)
现金增加额	291	(158)	(295)	80	140

资料来源：携宁，太平洋证券

利润表 (百万元)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2944	3270	3673	4012	4241
营业成本	2247	2458	2708	2880	3040
营业税金及附加	14	15	17	18	19
销售费用	92	112	119	132	140
管理费用	174	184	207	229	240
财务费用	58	68	83	86	85
资产减值损失	(6)	(104)	(32)	(32)	(32)
投资收益	225	316	318	347	367
公允价值变动	12	2	0	0	0
营业利润	427	466	625	766	821
其他非经营损益	(0)	84	42	42	56
利润总额	427	550	667	808	877
所得税	23	16	19	23	25
净利润	404	534	648	785	852
少数股东损益	(2)	17	21	26	28
归母股东净利润	407	517	627	759	824

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	23.68%	24.84%	26.28%	28.23%	28.32%
销售净利率	13.81%	15.80%	17.06%	18.93%	19.43%
销售收入增长率	17.74%	11.10%	12.33%	9.22%	5.71%
EBIT 增长率	31.06%	22.44%	140.90%	19.26%	7.61%
净利润增长率	36.37%	27.10%	21.25%	21.20%	8.52%
ROE	11.93%	15.41%	18.06%	21.26%	22.38%
ROA	5.69%	6.79%	7.73%	9.29%	9.85%
ROIC	3.87%	4.11%	10.12%	11.85%	12.52%
EPS (X)	0.68	0.86	1.05	1.27	1.38
PE (X)	48.97	40.66	34.91	28.80	26.54
PB (X)	5.86	6.25	6.31	6.12	5.94
PS (X)	6.79	6.41	5.95	5.45	5.16
EV/EBITDA (X)	54.15	49.43	23.94	20.33	18.63

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。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或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。