

公司研究 | 点评报告 | 彤程新材（603650.SH）

业绩稳步增长，光刻胶收入高增

报告要点

公司发布 2025 年半年报，实现收入 16.5 亿（同比+5.0%），实现归属净利润 3.5 亿（同比+12.1%），实现归属扣非净利润 3.3 亿（同比+43.1%）。其中 Q2 单季度实现收入 8.0 亿（同比+0.6%，环比-6.7%），归属净利润 1.9 亿（同比+13.1%，环比+19.1%），实现归属扣非净利润 1.7 亿（同比+16.0%，环比+3.8%）。

分析师及联系人



马太

SAC: S0490516100002

SFC: BUT911



李禹默

SAC: S0490525060002

彤程新材 (603650.SH)

2025-08-31

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

业绩稳步增长，光刻胶收入高增

事件描述

公司发布 2025 年半年报，实现收入 16.5 亿（同比+5.0%），实现归属净利润 3.5 亿（同比+12.1%），实现归属扣非净利润 3.3 亿（同比+43.1%）。其中 Q2 单季度实现收入 8.0 亿（同比+0.6%，环比-6.7%），归属净利润 1.9 亿（同比+13.1%，环比+19.1%），实现归属扣非净利润 1.7 亿（同比+16.0%，环比+3.8%）。

事件评论

- **2025H1 公司主要产品产销规模实现稳步增长。**公司橡胶助剂海外市场份额提升，电子化学品取得突破持续放量，公司主要产品产销有所提升。根据经营数据，2025H1 公司特种橡胶助剂及其他分别实现产量、销量 73761、78684 吨，分别同比变动+0.7%、+2.4%；电子化学品分别实现产量、销量 8779、8416 吨，分别同比变动+10.9%、+5.7%。2025H1 公司毛利率、净利率分别为 25.2%、21.7%，分别同比变动-0.3pct、+1.2pct。2025Q2 公司实现毛利率、净利率 25.2%、24.3%，分别同比变动-1.0%、+2.4%。2025H1 公司合计取得对联营企业和合营企业投资收益 2.2 亿元，同比增长 5.7%，投资收益贡献了公司归母净利润的主要部分，主要来自轮胎公司中策橡胶（参股 8.0%）和浦林成山（参股 5.1%）。
- **电子化学品持续放量。**公司依托旗下全资子公司彤程电子整合集团内外资源打造电子化学品产业化平台，电子化学品业务主要涵盖半导体光刻胶及配套试剂、显示光刻胶、电子类树脂、CMP 抛光垫等产品。**半导体光刻胶方面：**2025 年上半年公司半导体光刻胶业务实现营业收入近 2 亿元，同比增长超 50%，连续两年增速超 50%；从产品结构来看，公司的 ArF 光刻胶、KrF 光刻胶、抗反射涂层、EBR 等新产品系列，在上半年已陆续通过国内多家客户的验证，并开始逐步实现切线上量。**显示光刻胶方面：**2025 年上半年，公司显示光刻胶产品业绩表现稳健，实现销售收入 1.8 亿元，同比增长 13.6%；销量同步攀升，同比增幅达 12.5%。在市场份额方面，产品国内市占率约 29%，稳居国内第二大供应商地位。**CMP 抛光垫方面：**项目已经完成产线建设和产品生产验证，并于 2025 年上半年开始在国内龙头芯片企业逐步开展验证，验证进程推进顺利。截至本报告披露日，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。
- **轮胎用橡胶化学品实现强化内功。**2025 年上半年，公司在汽车轮胎用橡胶化学品领域持续强化核心竞争力：一方面深化与国内头部轮胎制造商的战略合作，精准把握客户需求升级趋势；另一方面加速全球化布局，重点突破欧洲和美洲高端市场，国际业务占比显著提升。2025H1 公司汽车轮胎用橡胶化学品销量同比增加超 1000 吨，同比增长 1.5%。
- **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 2025-2027 年归属净利润分别为 6.9、8.4、10.1 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。

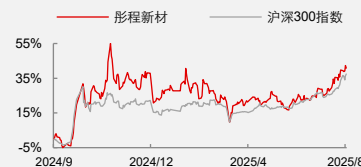
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	36.52
总股本(万股)	59,896
流通A股/B股(万股)	59,577/0
每股净资产(元)	5.43
近12月最高/最低价(元)	41.80/25.13

注：股价为 2025 年 8 月 29 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《业绩稳步增长，电子材料有望持续放量》2025-05-08
- 《电子材料快速成长，静待新项目贡献增量》2025-04-30
- 《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



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	3796	4256	4740	货币资金	1174	1958	2104	2864
营业成本	2458	2918	3205	3483	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	812	878	1051	1257	应收账款	782	932	1031	1151
%营业收入	25%	23%	25%	27%	存货	486	574	629	685
营业税金及附加	15	17	19	22	预付账款	35	43	46	51
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	476	592	645	714
销售费用	112	123	140	156	流动资产合计	2954	4099	4456	5465
%营业收入	3%	3%	3%	3%	长期股权投资	2131	2461	2843	3236
管理费用	184	224	247	275	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	243	274	306	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	9921	10644	12010
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	628	660	713
投资收益	316	456	511	569	预收账款	0	0	0	0
营业利润	466	730	885	1067	应付职工薪酬	71	87	94	102
%营业收入	14%	19%	21%	23%	应交税费	24	31	32	36
营业外收支	84	0	0	0	其他流动负债	1459	1549	1586	1628
利润总额	550	730	885	1067	流动负债合计	2785	3601	3476	3819
%营业收入	17%	19%	21%	23%	长期借款	1406	1406	1406	1406
所得税费用	16	34	37	44	应付债券	549	549	549	549
净利润	534	696	848	1023	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	693	838	1010	其他非流动负债	158	158	158	158
少数股东损益	17	3	10	13	负债合计	4950	5766	5641	5984
EPS (元)	0.86	1.16	1.40	1.69	归属于母公司所有者权益	3354	4046	4884	5895
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	105	108	118	131
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	3459	4155	5002	6026
经营活动现金流净额	243	481	527	672	负债及股东权益	8409	9921	10644	12010
取得投资收益收回现金	92	456	511	569	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	-314	每股收益	0.86	1.16	1.40	1.69
其他	-64	-9	-9	-9	每股经营现金流	0.40	0.80	0.88	1.12
投资活动现金流净额	-777	-213	-179	-147	市盈率	40.66	31.15	25.78	21.37
债券融资	17	0	0	0	市净率	6.25	5.34	4.42	3.66
股权融资	4	-1	0	0	EV/EBITDA	49.43	44.56	36.18	28.65
银行贷款增加 (减少)	446	517	-202	235	总资产收益率	6.1%	7.0%	7.9%	8.4%
筹资成本	-585	0	0	0	净资产收益率	15.4%	17.1%	17.2%	17.1%
其他	489	0	0	0	净利率	15.8%	18.3%	19.7%	21.3%
筹资活动现金流净额	371	516	-202	235	资产负债率	58.9%	58.1%	53.0%	49.8%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-164	784	146	760	总资产周转率	0.39	0.38	0.40	0.39

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 /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

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。