

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

买入(首次)

事件

 gaomq@cfsc.com.cn

2025-09-04

当前股价 (元)	34.02
总市值 (亿元)	204
总股本 (百万股)	599
流通股本 (百万股)	596
52 周价格范围 (元)	25.2-40.78
日均成交额 (百万元)	285.7

1、《彤程新材（603650）：业绩大幅增长，光刻胶打造第二增长极》
2024-04-25

期间费用方面，2025 年上半年公司销售 / 管理 / 财务 / 研发费用率分别同比 +0.08/-0.58/-0.21/+1.14pct，费用整体保持平稳。现金流方面，公司经营活动产生的现金流净额为 1.48 亿元，同比下降 18.29%，主要原因为业务所需生产备货增加及收款的时间性差异。筹集活动产生的现金流净额为 0.73 亿元，同比下降 67.91%，主要原因为融资增量减少。

■ 三大核心业务齐头并进，产能投放巩固龙头地位

公司聚焦三大核心业务板块：汽车轮胎用橡胶化学品、电子化学品和全生物降解材料。在橡胶化学品领域，公司保持全球最大轮胎用特种酚醛树脂供应商的行业龙头地位；电子化学品领域，作为国内领先的半导体光刻胶生产商，公司不仅是深紫外 KrF 光刻胶最大量产供应商，也是国内首家 TFT-LCD Array 光刻胶生产商和最大液晶正性光刻胶本土供应商。产能方面，公司现有潜江基地 8000 吨平板光刻胶产能，年产 1.1 万吨半导体及显示用光刻胶和 2 万吨配套试剂项目已部分建设完成，投产后将进一步夯实公司龙头地位；全生物降解材料方面，上海化工园区 6 万吨/年可降解生物材料一期项目已建成，正积极拓展海内外高附加值市场。

■ 盈利预测

公司是电子化学品和橡胶轮胎领域的头部供应商，盈利能力持续提升。预测公司 2025-2027 年归母净利润分别为 6.32、7.67、8.74 亿元，当前股价对应 PE 分别为 32.2、26.6、23.3 倍，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

产品及原材料价格波动，下游需求不及预期，行业竞争风险，客户导入进度不及预期。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	3,270	3,826	4,424	5,171
增长率（%）	11.1%	17.0%	15.6%	16.9%
归母净利润（百万元）	517	632	767	874
增长率（%）	27.1%	22.3%	21.3%	14.0%
摊薄每股收益（元）	0.86	1.06	1.28	1.46
ROE（%）	14.9%	18.6%	23.1%	27.0%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：					营业收入	3,270	3,826	4,424	5,171
现金及现金等价物	1,174	1,022	855	622	营业成本	2,458	2,779	3,132	3,639
应收款	908	1,063	1,229	1,436	营业税金及附加	15	17	20	23
存货	486	553	624	724	销售费用	112	131	152	177
其他流动资产	386	451	522	610	管理费用	184	215	249	291
流动资产合计	2,954	3,089	3,229	3,392	财务费用	68	91	96	102
非流动资产：					研发费用	217	253	293	342
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	581	691	789	913
固定资产	1,536	1,759	1,772	1,706	资产减值损失	-104	-104	-104	-104
在建工程	542	217	87	35	公允价值变动	2	2	2	2
无形资产	430	409	387	367	投资收益	316	316	316	316
长期股权投资	2,131	2,131	2,131	2,131	营业利润	466	589	732	846
其他非流动资产	815	815	815	815	加：营业外收入	98	98	98	98
非流动资产合计	5,455	5,331	5,193	5,054	减：营业外支出	13	13	13	13
资产总计	8,409	8,420	8,422	8,446	利润总额	550	673	816	930
流动负债：					所得税费用	16	20	24	27
短期借款	789	789	789	789	净利润	534	653	792	903
应付账款、票据	529	601	678	788	少数股东损益	17	21	26	29
其他流动负债	1,463	1,463	1,463	1,463	归母净利润	517	632	767	874
流动负债合计	2,785	2,858	2,935	3,045					
非流动负债：					主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借款	1,956	1,956	1,956	1,956	成长性				
其他非流动负债	209	209	209	209	营业收入增长率	11.1%	17.0%	15.6%	16.9%
非流动负债合计	2,165	2,165	2,165	2,165	归母净利润增长率	27.1%	22.3%	21.3%	14.0%
负债合计	4,950	5,023	5,100	5,211	盈利能力				
所有者权益					毛利率	24.8%	27.4%	29.2%	29.6%
股本	599	599	599	599	四项费用/营收	17.8%	18.0%	17.8%	17.6%
股东权益	3,459	3,397	3,321	3,235	净利率	16.3%	17.1%	17.9%	17.5%
负债和所有者权益	8,409	8,420	8,422	8,446	ROE	14.9%	18.6%	23.1%	27.0%
					偿债能力				
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	58.9%	59.7%	60.6%	61.7%
净利润	534	653	792	903	营运能力				
少数股东权益	17	21	26	29	总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.6
折旧摊销	151	124	138	137	应收账款周转率	3.6	3.6	3.6	3.6
公允价值变动	2	2	2	2	存货周转率	5.1	5.1	5.1	5.1
营运资金变动	-462	-214	-230	-286	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	243	587	728	786	EPS	0.86	1.06	1.28	1.46
投资活动现金净流量	-777	102	117	118	P/E	39.4	32.2	26.6	23.3
筹资活动现金净流量	383	-716	-868	-989	P/S	6.2	5.3	4.6	3.9
现金流量净额	-152	-26	-23	-85	P/B	6.1	6.2	6.4	6.7

资料来源：Wind、华鑫证券研究

化工组介绍

张伟保：华南理工大学化工硕士，13 年化工行业研究经验，其中三年卖方研究经验，十年买方研究经验，善于通过供求关系以及竞争变化来判断行业和公司发展趋势，致力于推荐具有长期竞争力的优质公司。2023 年加入华鑫证券研究所，担任化工行业首席分析师。

高铭谦：伦敦国王学院金融硕士，2024 年加入华鑫证券研究所。

覃前：大连理工大学化工学士，金融硕士，2024 年加入华鑫证券研究所。

■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。