

2025年09月15日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

认购产业基金加强半导体布局，AIPCB 实现头部客户突破

一天承科技（688603.SH）公司事件点评报告 买入(维持) 事件

分析师：任春阳 S1050521110006
rancy@cfsc.com.cn

基本数据

2025-09-12

当前股价（元）	87.22
总市值（亿元）	109
总股本（百万股）	125
流通股本（百万股）	47
52周价格范围（元）	41.89-141.9
日均成交额（百万元）	124.72

市场表现



相关研究

- 《天承科技（688603）：业绩符合预期，迁址+增选独董半导体业务持续发力》2024-10-30
- 《天承科技（688603）：PCB 受益于国产替代稳步推进，半导体持续完善静待起飞》2024-10-18
- 《天承科技（688603）：高端 PCB 电子化学品龙头，业绩稳步增长》2024-09-04

公司9月12日晚发布公告：拟以5000万元参与认购上海君华孚创电子材料产业发展私募投资基金合伙企业基金份额，该基金目标规模预计66900万元，主要投向高端电子化学品及配套材料，布局半导体及泛半导体领域高附加值环节。对此，我们点评如下：

投资要点

■ 认购产业基金加强半导体领域布局，积极融入上海集成电路产业

上海君华孚创电子材料产业基金将主要投向高端电子化学品及配套材料，布局半导体及泛半导体领域高附加值环节，将以战略并购与产业孵化为双轮驱动，重点投资国产化率低、市场空间广阔的高精尖电子化学品领域。该基金目标规模预计66900万元，由国泰君安创新投资有限公司担任基金管理人及执行事务合伙人，有限合伙人包括国泰君安君本、上海国孚领航投资、上海华谊控股集团、上海国投先导集成电路私募投资基金以及天承科技，其中上海国投先导集成电路私募投资基金认购该基金1.99亿元，出资比例为29.75%。上海国投先导集成电路私募投资基金于2024年7月发布，总规模达450.01亿元，重点投向包括但不限于集成电路设计、制造和封测、装备材料和零部件等集成电路相关领域，为“上海三大先导产业母基金”之一。天承科技拟认购5000万元，出资比例为7.47%，作为民企上市公司，公司有资格认购该产业基金，一方面说明了天承科技在高端电子化学品行业的市场地位，另一方面也说明公司开始融入上海集成电路产业，公司半导体业务未来前景值得期待。

■ AIPCB 实现头部客户突破，国产替代持续推进

随着AI的发展，PCB产业正在加速迭代，当前已经到了28层8阶甚至30层10阶的技术发展阶段，包括封装上的玻璃基板材料，甚至是COWOP等最新的工艺思路都在不断被提出，PCB行业朝着高频高速、高精密度、高集成化的发展趋势，带来功能性湿电子化学品的量价齐升。公司积极抓住AI带来的时代机遇，加大力度把握在以英伟达为代表的AI服务器领域的

相关业务机会，产品已经导入行业主流和头部的 PCB 客户，不断提升客户产品应用渗透率。公司下游包括东山精密、胜宏科技、深南电路、方正科技、景旺电子、崇达技术、兴森科技、定颖电子等头部客户，将充分受益于 AI 带来的 PCB 行业扩产，为此公司也在积极增加产能：金山工厂产能从年产 3 万吨提升至 4 万吨，珠海年产 3 万吨工厂将于近期开工，泰国全资子公司年产 3 万吨工厂将于 26 年建成，随着产能的增加，公司将充分受益于高端 PCB 电子化学品的国产化进程。

■ 盈利预测

我们看好 AIPC 电子化学品行业的国产替代趋势以及半导体业务的逐步突破。我们上调公司盈利预测，预测公司 2025-2027 年净利润分别为 1.01、1.58、2.12 亿元，EPS 分别为 0.81、1.27、1.70 元，当前股价对应 PE 分别为 108、69、51 倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

公司产品研发及销售低于预期风险、下游需求低于预期风险、行业竞争加剧风险、国产替代趋势低于预期风险、半导体业务推进不及预期的风险、宏观经济下行风险、市场系统性风险等。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营业务收入（百万元）	381	483	671	876
增长率（%）	12.3%	26.8%	39.0%	30.6%
归母净利润（百万元）	75	101	158	212
增长率（%）	27.5%	34.9%	56.6%	34.6%
摊薄每股收益（元）	0.89	0.81	1.27	1.70
ROE（%）	6.7%	8.4%	12.1%	14.6%

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
流动资产:				
现金及现金等价物	177	631	769	993
应收款	173	182	200	211
存货	40	42	45	50
其他流动资产	728	309	235	152
流动资产合计	1,117	1,165	1,249	1,406
非流动资产:				
金融类资产	639	222	136	42
固定资产	30	38	63	62
在建工程	13	32	38	39
无形资产	18	17	17	16
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	64	64	64	64
非流动资产合计	125	152	183	182
资产总计	1,243	1,317	1,432	1,588
流动负债:				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	25	28	29	34
其他流动负债	29	29	29	29
流动负债合计	87	90	95	102
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	34	34	34	34
非流动负债合计	34	34	34	34
负债合计	121	125	129	136
所有者权益				
股本	84	125	125	125
股东权益	1,122	1,192	1,303	1,451
负债和所有者权益	1,243	1,317	1,432	1,588

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	75	101	158	212
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	5	4	5	7
公允价值变动	10	8	6	7
营运资金变动	-19	-7	-28	-20
经营活动现金净流量	71	106	141	207
投资活动现金净流量	-65	390	55	94
筹资活动现金净流量	448	-30	-47	-64
现金流量净额	455	466	148	238

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	381	483	671	876
营业成本	229	284	372	479
营业税金及附加	2	2	3	4
销售费用	25	31	42	54
管理费用	28	36	48	61
财务费用	-2	-11	-13	-17
研发费用	28	35	48	61
费用合计	79	91	124	160
资产减值损失	0	-1	-1	-1
公允价值变动	10	8	6	7
投资收益	2	2	3	4
营业利润	87	117	183	247
加:营业外收入	0	0	0	0
减:营业外支出	0	0	0	0
利润总额	87	117	183	247
所得税费用	12	16	26	35
净利润	75	101	158	212
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	75	101	158	212

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业收入增长率	12.3%	26.8%	39.0%	30.6%
归母净利润增长率	27.5%	34.9%	56.6%	34.6%
盈利能力				
毛利率	39.9%	41.2%	44.6%	45.3%
四项费用/营收	20.7%	18.9%	18.5%	18.2%
净利率	19.6%	20.9%	23.5%	24.2%
ROE	6.7%	8.4%	12.1%	14.6%
偿债能力				
资产负债率	9.7%	9.5%	9.0%	8.6%
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.4	0.5	0.6
应收账款周转率	2.2	2.6	3.3	4.1
存货周转率	5.8	6.8	8.3	9.6
每股数据(元/股)				
EPS	0.89	0.81	1.27	1.70
P/E	98.1	108.0	68.9	51.2
P/S	19.2	22.5	16.2	12.4
P/B	6.5	9.1	8.4	7.5

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 中小盘&主题&北交所组介绍

任春阳：华东师范大学经济学硕士，6年证券行业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，从事计算机与中小盘行业上市公司研究

周文龙：澳大利亚莫纳什大学金融硕士

陶欣怡：毕业于上海交通大学，于2023年10月加入团队。

倪汇康：金融学士，2025年8月加盟华鑫证券研究所。

■ 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。