

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	44.70
总股本/流通股本(亿股)	3.60 / 1.82
总市值/流通市值(亿元)	161 / 81
52周内最高/最低价	61.87 / 25.80
资产负债率(%)	32.7%
第一大股东	湖北兴发化工集团股份有限公司

研究所

分析师:吴文吉
SAC 登记编号:S1340523050004
Email:wuwenji@cnpsec.com
研究助理:陈天瑜
SAC 登记编号:S1340125090015
Email:chentianyu@cnpsec.com

兴福电子(688545)

上行动能持续释放

● 投资要点

业绩实现高速稳健增长。2025年，公司实现营业总收入14.75亿元，同比增长29.73%；实现归母净利润2.07亿元，同比增长29.69%；实现扣非归母净利润1.95亿元，同比增长24.03%。受益于下游集成电路行业的快速发展，公司电子级磷酸、电子级双氧水等核心通用湿电子化学品销量实现强劲增长，同时高附加值功能湿电子化学品新品类持续丰富、产品矩阵不断完善，共同推动公司整体经营业绩呈现快速增长态势。

平台化布局筑牢电子材料壁垒。公司通用湿电子化学品纯化技术持续迭代升级，电子级磷酸、电子级硫酸、电子级双氧水、电子级氨水等核心产品的金属离子含量、阴离子含量、颗粒物控制等关键指标持续优化，核心产品品质稳居国际先进水平；功能湿电子化学品新品研发实现多点突破，与下游客户协同研发模式成效初显，累计立项储备研发产品111款，其中45款产品已在先进制程客户端完成测试验证，18款产品顺利完成研发测试转入量产销售阶段；产学研深度融合取得阶段性重大成果，公司完成湖北三峡实验室重大科技成果“光刻胶用光引发剂制备专有技术及实验设备所有权”收购，该项半导体领域核心“卡脖子”技术的产业化落地，有望打破该材料长期由境外企业主导的垄断格局；同时公司深度绑定下游客户需求，依托自身湿电子化学品产业链优势，差异化布局通用湿电子化学品新品种、电子特气产品，前瞻开展前驱体材料、封装材料、CMP抛光材料等先进电子材料的研发储备工作，多维度夯实公司在电子材料领域的核心竞争壁垒，打开长期成长空间。

完善产业布局，全球化布局提速。截至2025年末，公司已建成电子级磷酸、电子级硫酸、电子级双氧水、功能湿电子化学品等多项行业标杆性产能项目；2025年，电子级硫酸回收综合利用项目、硅基前驱体项目、电子级双氧水改扩建项目均如期建成投产，公司电子化学品及配套原材料总体产能规模达40.42万吨/年。公司依托股权合作、产业并购等市场化手段，持续完善京津冀、珠三角等国内核心半导体产业集聚区的区域布局，同步深化电子气体、半导体封装材料等领域的多元化业务布局。目前，公司已构建起完善的湿电子化学品产业体系，成功打造了以客户需求为核心驱动力、湿电子化学品主业为核心，电子气体、先进新材料、电子化学品回收利用等业务协同发展的产业格局，综合竞争力稳居国内行业第一梯队。与此同时，公司正加速推进上海兴福4万吨/年超高纯电子化学品项目、4万吨/年电子级磷酸项目、35吨/年超高纯电子级磷烷等重点项目建设，上述项目投产后将进一步丰富公司产品矩阵，巩固湿电子化学品主业核心优势，持续培育新的利润增长点。长期来看，公司将以宜昌总部基地为

核心，持续做大做强做优电子化学品核心主业，坚定践行全球化“走出去”发展战略，稳步推进京津冀、长三角、珠三角及韩国、中国台湾等全球核心半导体集聚区的区域化产业布局，持续提升客户响应与服务能力，加速拓展国际市场份额，致力于成长为以湿电子化学品为核心的国际化半导体材料平台型企业。

● 投资建议

我们预计公司 2026/2027/2028 年分别实现收入 19/25/33 亿元，实现归母净利润分别为 2.8/4.5/6.3 亿元，维持“买入”评级。

● 风险提示

行业及市场变动风险；市场竞争加剧风险；客户认证风险；原材料价格波动风险；下游需求不及预期风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	1475	1919	2533	3266
增长率(%)	29.73	30.07	32.01	28.94
EBITDA（百万元）	392.17	539.92	768.43	999.47
归属母公司净利润（百万元）	206.82	275.55	446.73	631.67
增长率(%)	29.69	33.23	62.12	41.40
EPS（元/股）	0.57	0.77	1.24	1.75
市盈率（P/E）	77.81	58.40	36.02	25.48
市净率（P/B）	5.44	5.21	4.88	4.47
EV/EBITDA	33.38	29.01	20.01	15.00

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	1475	1919	2533	3266	营业收入	29.7%	30.1%	32.0%	28.9%
营业成本	1084	1389	1794	2282	营业利润	31.7%	29.1%	62.1%	41.4%
税金及附加	6	9	10	12	归属于母公司净利润	29.7%	33.2%	62.1%	41.4%
销售费用	44	53	66	82	获利能力				
管理费用	54	77	84	101	毛利率	26.5%	27.6%	29.2%	30.1%
研发费用	93	125	154	186	净利率	14.0%	14.4%	17.6%	19.3%
财务费用	-1	-6	-6	-12	ROE	7.0%	8.9%	13.5%	17.5%
资产减值损失	-4	-3	0	0	ROIC	6.9%	8.2%	12.3%	16.0%
营业利润	232	300	486	687	偿债能力				
营业外收入	1	0	0	0	资产负债率	32.7%	35.9%	39.0%	40.4%
营业外支出	4	0	0	0	流动比率	1.07	1.20	1.29	1.35
利润总额	229	300	486	687	营运能力				
所得税	23	24	39	55	应收账款周转率	6.50	6.33	6.90	7.23
净利润	206	276	447	632	存货周转率	5.83	6.31	6.63	6.86
归母净利润	207	276	447	632	总资产周转率	0.40	0.41	0.49	0.57
每股收益(元)	0.57	0.77	1.24	1.75	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.57	0.77	1.24	1.75
货币资金	436	628	993	1356	每股净资产	8.21	8.58	9.17	10.01
交易性金融资产	100	70	45	80	估值比率				
应收票据及应收账款	278	329	407	498	PE	77.81	58.40	36.02	25.48
预付款项	6	7	9	11	PB	5.44	5.21	4.88	4.47
存货	200	240	301	365	现金流量表				
流动资产合计	1246	1561	2095	2702	净利润	206	276	447	632
固定资产	1855	2211	2392	2464	折旧和摊销	165	246	288	325
在建工程	649	357	196	108	营运资本变动	-214	-57	109	150
无形资产	219	213	207	200	其他	30	4	2	1
非流动资产合计	3171	3279	3343	3369	经营活动现金流净额	187	469	846	1108
资产总计	4417	4840	5438	6071	资本开支	-499	-303	-302	-301
短期借款	0	36	56	71	其他	-283	-17	-21	-79
应付票据及应付账款	1088	1169	1445	1775	投资活动现金流净额	-782	-320	-322	-380
其他流动负债	79	100	126	156	股权融资	1107	0	0	0
流动负债合计	1167	1305	1627	2002	债务融资	-102	189	82	-28
其他	278	432	494	451	其他	-90	-147	-240	-338
非流动负债合计	278	432	494	451	筹资活动现金流净额	915	43	-158	-366
负债合计	1446	1737	2121	2453	现金及现金等价物净增加额	321	192	365	362
股本	360	360	360	360					
资本公积金	2052	2052	2052	2052					
未分配利润	481	572	718	925					
少数股东权益	16	16	16	16					
其他	62	104	171	265					
所有者权益合计	2971	3103	3316	3618					
负债和所有者权益总计	4417	4840	5438	6071					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
回避		预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下	

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮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。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投融资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号
邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼
邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼
邮编：518048