



聚和材料 (688503.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

主业盈利超预期，国产空白掩模版龙头未来可期

新能源与电力设备组

分析师：姚遥 (执业 S1130512080001)

yaoy@gjzq.com.cn

业绩简评

2026年4月28日，公司发布2026年一季度报。第一季度实现营业收入56.15亿元，同比增长87.54%；实现归母净利润2.90亿元，同比增长223.00%，创单季度历史新高，业绩超市场预期。

经营分析

银价涨势+公司供应链优势发挥，盈利能力显著改善：2026年第一季度，公司依托银价上涨的市场环境，通过提升海外出货占比、优化原材料采购体系、低成本库存释放、供应链一体化管控等措施有效控制了成本传导节奏，推动单位毛利显著增长，2026年第一季度，公司实现毛利率10.58%，同比+4.25PCT，创2023年以内新高；净利率达到5.15%，同比+2.21PCT。

计提减值规模扩大，后续轻装上阵。2026年第一季度，公司计提信用+资产减值损失1.72亿元，减值规模同比增加，主要由于一季度银价大幅上涨带动应收账款规模提升，公司处于谨慎性原则计提相应坏账准备，同时由于一季度末白银价格阶段性回落，公司针对贵金属原材料及库存浆料计提存货叠加准备，短期减值计提充分释放经营风险，夯实资产质量，公司生产经营整体保持稳健。

半导体优质资产收购落地后，公司第二曲线正式开启：截至2026年3月31日，公司正式完成韩国SKE空白掩模相关业务部门收购，增加商誉1213万元，公司直接及间接合计持有无锡聚光半导体96.88%的股权，其全资子公司聚光芯材微电子持有LumiNaMask株式会社100%的股权。同时，公司于2026年1月向香港联交所递交境外公开发行股票(H股)并在香港联交所主板上市的申请，拟募集资金建设国内空白掩模版生产基地，规划产能共4万片，分两期建设，公司产品正在积极对接国内头部客户，考虑到当前空白掩模版国产化率极低，预计公司全球产能逐步爬坡放量后，将对公司业绩及市场地位均产生积极影响。

盈利预测、估值与评级

根据公司出货情况及最新业务进展，预计公司2026-2028年盈利分别为10.0/12.2/13.5亿元，对应EPS为4.14/5.03/5.57元，当前股价对应PE分别为25/20/18倍，维持“买入”评级。

风险提示

光伏浆料银耗下降致销量下滑、应收存货激增引现金流波动、宏观银价上涨推高成本压力。

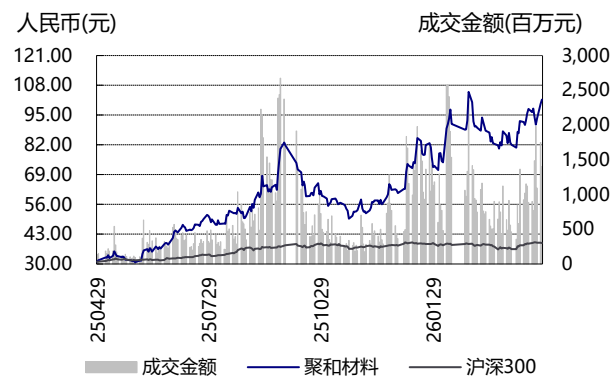
市价 (人民币)：101.69 元

相关报告：

1.《聚和材料2025年报点评：银价波动中彰显韧性，平台型材料强企...》，2026.3.31

2.《聚和材料公司点评：业绩符合预期，打造平台化材料强企》，2025.10.28

3.《聚和材料公司点评：业绩短期承压，大力构建全新产品矩阵》，2025.8.27



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	12,488	14,593	19,399	19,624	19,687
营业收入增长率	21.35%	16.86%	32.93%	1.16%	0.32%
归母净利润(百万元)	418	420	1,003	1,217	1,348
归母净利润增长率	-5.45%	0.40%	138.98%	21.38%	10.74%
摊薄每股收益(元)	1.727	1.734	4.144	5.030	5.570
每股经营性现金流净额	-3.70	-12.68	3.16	5.48	6.49
ROE(归属母公司)(摊薄)	9.00%	8.38%	16.62%	18.00%	17.80%
P/E	25.64	35.18	24.54	20.22	18.26
P/B	2.31	2.95	4.08	3.64	3.25

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	10,290	12,488	14,593	19,399	19,624	19,687
增长率		21.4%	16.9%	32.9%	1.2%	0.3%
主营业务成本	-9,280	-11,401	-13,524	-17,839	-17,832	-17,732
%销售收入	90.2%	91.3%	92.7%	92.0%	90.9%	90.1%
毛利	1,010	1,086	1,069	1,560	1,791	1,955
%销售收入	9.8%	8.7%	7.3%	8.0%	9.1%	9.9%
营业税金及附加	-15	-26	-33	-39	-39	-39
%销售收入	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
销售费用	-40	-49	-50	-48	-49	-49
%销售收入	0.4%	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
管理费用	-87	-86	-109	-97	-98	-98
%销售收入	0.8%	0.7%	0.7%	0.5%	0.5%	0.5%
研发费用	-294	-310	-255	-233	-235	-236
%销售收入	2.9%	2.5%	1.7%	1.2%	1.2%	1.2%
息税前利润 (EBIT)	573	616	622	1,143	1,370	1,532
%销售收入	5.6%	4.9%	4.3%	5.9%	7.0%	7.8%
财务费用	-39	-41	-35	-80	-71	-55
%销售收入	0.4%	0.3%	0.2%	0.4%	0.4%	0.3%
资产减值损失	-94	-141	-172	-204	-225	-243
公允价值变动收益	-13	-26	-117	100	100	100
投资收益	41	-22	82	50	50	50
%税前利润	8.3%	n.a	17.3%	4.7%	3.8%	3.5%
营业利润	498	483	480	1,073	1,304	1,444
营业利润率	4.8%	3.9%	3.3%	5.5%	6.6%	7.3%
营业外收支	0	-2	-2	0	0	0
税前利润	498	481	478	1,073	1,304	1,444
利润率	4.8%	3.9%	3.3%	5.5%	6.6%	7.3%
所得税	-57	-71	-66	-75	-91	-101
所得税率	11.4%	14.8%	13.7%	7.0%	7.0%	7.0%
净利润	441	410	412	998	1,212	1,343
少数股东损益	-1	-8	-7	-5	-5	-5
归属于母公司的净利润	442	418	420	1,003	1,217	1,348
净利率	4.3%	3.3%	2.9%	5.2%	6.2%	6.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	441	410	412	998	1,212	1,343
少数股东损益	-1	-8	-7	-5	-5	-5
非现金支出	166	217	249	304	343	379
非经营收益	-34	0	3	48	-32	-30
营运资金变动	-3,237	-1,523	-3,733	-585	-198	-122
经营活动现金净流	-2,664	-895	-3,069	765	1,325	1,570
资本开支	-100	-212	-255	-141	-200	-200
投资	234	-84	-19	-300	100	100
其他	0	0	102	50	50	50
投资活动现金净流	133	-296	-173	-391	-50	-50
股权募资	0	1	0	445	0	0
债权募资	-30	733	1,539	-53	242	30
其他	2,392	326	2,085	-539	-605	-660
筹资活动现金净流	2,362	1,059	3,625	-147	-363	-630
现金净流量	-172	-158	366	226	912	891

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	749	622	1,598	1,823	2,734	3,624
应收款项	3,257	3,874	6,166	7,273	7,164	6,944
存货	1,327	929	1,110	1,799	2,157	2,485
其他流动资产	1,462	1,365	1,419	1,803	1,821	1,854
流动资产	6,794	6,791	10,294	12,698	13,877	14,907
%总资产	90.6%	85.1%	85.9%	88.6%	89.0%	89.3%
长期投资	285	645	941	941	941	941
固定资产	204	306	498	595	674	735
%总资产	2.7%	3.8%	4.2%	4.2%	4.3%	4.4%
无形资产	156	117	102	88	92	95
非流动资产	702	1,684	1,634	1,634	1,717	1,781
%总资产	9.4%	14.9%	14.1%	11.4%	11.0%	10.7%
资产总计	7,496	7,976	11,978	14,332	15,594	16,688
短期借款	1,936	2,602	5,782	5,756	5,998	6,028
应付款项	512	552	537	1,733	1,925	2,106
其他流动负债	104	143	617	819	923	1,004
流动负债	2,552	3,297	6,936	8,308	8,846	9,137
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	23	37	42	4	3	2
负债	2,576	3,334	6,978	8,313	8,849	9,139
普通股股东权益	4,920	4,644	5,010	6,034	6,765	7,573
其中：股本	166	242	242	242	242	242
未分配利润	1,133	1,337	1,657	2,258	2,989	3,798
少数股东权益	0	-2	-9	-14	-19	-24
负债股东权益合计	7,496	7,976	11,978	14,332	15,594	16,688

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	2.669	1.727	1.734	4.144	5.030	5.570
每股净资产	29.704	19.189	20.698	24.931	27.949	31.291
每股经营现金净流	-16.083	-3.700	-12.680	3.160	5.475	6.488
每股股利	1.131	0.435	0.000	0.500	0.500	0.500
回报率						
净资产收益率	8.99%	9.00%	8.38%	16.62%	18.00%	17.80%
总资产收益率	5.90%	5.24%	3.50%	7.00%	7.81%	8.08%
投入资本收益率	7.40%	7.24%	4.97%	9.02%	10.00%	10.49%
增长率						
主营业务收入增长率	58.21%	21.35%	16.86%	32.93%	1.16%	0.32%
EBIT 增长率	29.76%	7.41%	1.03%	83.62%	19.87%	11.84%
净利润增长率	13.00%	-5.45%	0.40%	138.98%	21.38%	10.74%
总资产增长率	28.99%	6.41%	50.18%	19.65%	8.80%	7.02%
资产管理能力						
应收账款周转天数	51.3	56.2	63.1	90.0	90.0	90.0
存货周转天数	38.0	36.1	27.5	40.0	48.0	55.0
应付账款周转天数	4.0	2.1	1.5	1.5	1.6	1.7
固定资产周转天数	5.7	5.3	12.3	10.0	10.2	10.2
偿债能力						
净负债/股东权益	-4.21%	18.12%	62.38%	47.65%	32.61%	17.74%
EBIT 利息保障倍数	14.9	15.1	18.0	14.2	19.4	28.0
资产负债率	34.36%	41.80%	58.26%	58.00%	56.74%	54.77%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	7	10	13	24
增持	0	2	2	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.22	1.17	1.13	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、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。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路4001号 皇岗商务中心18楼1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究