



电子材料业务延续高增长，启动H股上市推动国际化布局

——彤程新材 2025 年报&2026Q1 业绩点评

增持（维持）

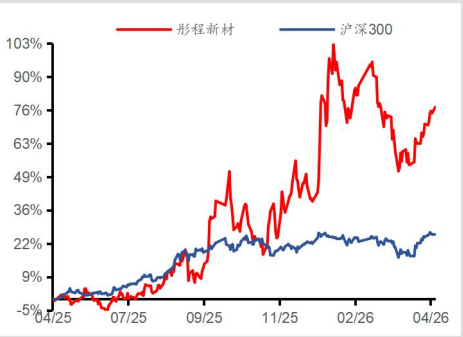
行业：基础化工
日期：2026年04月29日

分析师：方晨
Tel: 021-53686475
E-mail: fangchen@shzq.com
SAC 编号: S0870523060001

基本数据

最新收盘价（元）	56.17
12mth A 股价格区间（元）	30.22-64.30
总股本（百万股）	616.08
无限售 A 股/总股本	99.74%
流通市值（亿元）	345.15

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告：

《半导体光刻胶延续高增，CMP 抛光垫进展顺利》

——2025 年 08 月 31 日

《电子材料业务实现高增，看好光刻胶进一步放量》

——2025 年 05 月 06 日

■ 投资摘要

事件概述

2025年，公司实现营业收入34.29亿元，同比增长4.85%；实现归母净利润5.63亿元，同比增长8.86%；扣非归母净利润5.39亿元，同比增长29.58%，实现营收及利润的稳健增长。转债方面，2025年公司成功行使“彤程转债”提前赎回权，完成转股，每年节约财务费用约2400万元，优化资本结构。

2026Q1，公司实现营收10.49亿元，同比增长22.51%；实现归母净利润1.82亿元，同比增长13.83%。

分析与判断

电子材料业务营收近 10 亿，同比增长 32%，营收占比进一步提升，中高端产品占比稳步攀升。

1) 半导体光刻胶保持高速增长，ArF光刻胶实现突破性增长。公司ArF、KrF、抗反射涂层、EBR等产品系列已经通过国内多家客户验证并开始放量。其中，2025年报告期内，公司ArF光刻胶实现超800%突破性增长。结构方面，高端产品已通过头部晶圆厂验证逐步放量，随着客户增长及国产替代验证，产量有望持续攀升。

2) 年产25万片CMP抛光垫项目，已实现批量生产和稳定交付。公司年产25万片半导体芯片先进CMP抛光垫项目，截至2025年报告期末，已建设完成并竣工投产。成功进入国内多家主流8英寸及12英寸晶圆厂供应链，已实现CMP抛光垫产品的批量生产与稳定交付。

3) EBR国产化进程全力推进，销售额突破千万。12英寸先进工艺G5级EBR供应商仍以海外为主，国产替代空间广阔，公司正全力推进国产化进程。2025年，相关产品已陆续通过客户40nm及28nm工艺认证，实现对海外同类产品替代，销售额突破千万，成为国内首家实现G5级EBR量产的本土企业。

4) 显示面板光刻胶，市占率稳居国内本土供应商首位。2025年，公司显示面板光刻胶产品国内市占率约30%，稳居国内本土供应商首位，国内最大面板厂商占有率超60%。新增客户方面，2025年报告期内新增6家量产销售客户，导入和验证工作取得阶段性突破，未来随着面向4-Mask、OLED制程产品持续上量，公司市场份额有望进一步提升。

5) 显示材料有机绝缘膜，国产化进程稳步推进，与京东方共同出资设立公司从事相关业务研发。报告期内，公司负性有机绝缘膜在多家核心客户产品验证进展顺利；正性有机绝缘膜已在主要客户端稳步开展产线测试与验证工作。2026年2月，公司全资子公司彤程电子与京东方全资子公司共同出资设立彤程东方，其中彤程电子持股80%，从事有机绝缘膜等业务研发与销售。

资本运作及国际化布局。

1) 进一步收购北京科华、北旭电子股权。2025年，公司对北京科华的持

股比例上升至96.3296%，对北旭电子的持股比例上升至100%。

2) 推进海外战略布局，启动H股上市。公司于2026年2月6日提交H股在主板挂牌上市申请，推进公司国际化战略及海外业务布局，增强境外融资能力。

■ 投资建议

大模型训练与推理对算力需求不断提升，进一步推升光刻环节技术要求及高性能光刻胶用量及门槛，高端化成为长期发展主线。同时，国内外政策利好，叠加海外出口管制影响，国产替代进程正在加速推进，利好光刻胶等半导体材料国产化率提升。公司是国内领先的综合性新材料服务商，现阶段重点布局电子化学品业务，包括半导体材料与显示材料两大核心领域。随着公司新产品的持续增加和新客户开发的稳步推进，我们看好公司电子材料业务进一步放量。

我们预计公司 2026-2028 年分别实现收入 39.30/46.63/52.30 亿元，同比分别为 14.6%/18.7%/12.1%；归母净利润分别 6.58/8.05/9.39 亿元，同比增速分别为 17.0%/22.3%/16.6%；当前股价对应 2026-2028 年 PE 分别为 52.57/42.98/36.85 倍，维持“增持”评级。

■ 风险提示

下游需求波动风险，新产品研发进度和客户导入不及预期风险，原材料价格波动风险。

■ 数据预测与估值

单位：百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	3429	3930	4663	5230
年增长率	4.8%	14.6%	18.7%	12.1%
归母净利润	563	658	805	939
年增长率	8.9%	17.0%	22.3%	16.6%
每股收益（元）	0.91	1.07	1.31	1.52
市盈率（X）	61.52	52.57	42.98	36.85
市净率（X）	8.27	8.13	7.49	6.85

资料来源：Wind，上海证券研究所（2026年04月27日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总
资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	1240	1521	1738	2134
应收票据及应收账款	913	1052	1254	1399
存货	581	591	702	788
其他流动资产	403	519	579	646
流动资产合计	3137	3683	4272	4968
长期股权投资	2532	2532	2532	2532
投资性房地产	3	3	3	3
固定资产	1917	2138	2320	2463
在建工程	432	372	343	314
无形资产	400	372	343	315
其他非流动资产	798	792	795	793
非流动资产合计	6082	6209	6336	6419
资产总计	9219	9892	10608	11388
短期借款	1147	1347	1447	1547
应付票据及应付账款	573	700	759	852
合同负债	5	5	6	7
其他流动负债	1349	1416	1494	1539
流动负债合计	3074	3467	3706	3944
长期借款	1676	1876	1976	2076
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	211	208	203	198
非流动负债合计	1886	2083	2178	2273
负债合计	4960	5551	5884	6217
股本	616	616	616	616
资本公积	1499	1499	1499	1499
留存收益	2180	2302	2668	3096
归属母公司股东权益	4186	4255	4622	5049
少数股东权益	72	86	102	121
股东权益合计	4259	4341	4724	5171
负债和股东权益合计	9219	9892	10608	11388
现金流量表 (单位: 百万元)				
指标	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流量	338	590	657	911
净利润	577	672	822	958
折旧摊销	204	233	273	312
营运资金变动	-153	-100	-233	-162
其他	-290	-214	-204	-198
投资活动现金流量	-245	-57	-98	-94
资本支出	-312	-348	-378	-378
投资变动	-56	-6	-6	-2
其他	123	296	286	286
筹资活动现金流量	-113	-74	-342	-421
债权融资	528	424	195	195
股权融资	70	0	0	0
其他	-710	-498	-537	-616
现金净流量	-27	445	217	397

资料来源: Wind, 上海证券研究所

利润表 (单位: 百万元)

指标	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	3429	3930	4663	5230
营业成本	2599	2892	3364	3713
营业税金及附加	18	19	23	26
销售费用	118	131	159	178
管理费用	183	221	258	288
研发费用	233	256	309	347
财务费用	91	68	68	67
资产减值损失	-11	0	0	0
投资收益	397	300	300	300
公允价值变动损益	-6	0	0	0
营业利润	629	693	848	990
营业外收支净额	-28	3	3	3
利润总额	601	696	851	993
所得税	24	24	30	35
净利润	577	672	822	958
少数股东损益	15	13	16	19
归属母公司股东净利润	563	658	805	939
主要指标				
指标	2025A	2026E	2027E	2028E
盈利能力指标				
毛利率	24.2%	26.4%	27.9%	29.0%
净利率	16.4%	16.7%	17.3%	18.0%
净资产收益率	13.4%	15.5%	17.4%	18.6%
资产回报率	6.5%	7.0%	8.0%	8.7%
投资回报率	8.2%	8.6%	9.7%	10.4%
成长能力指标				
营业收入增长率	4.8%	14.6%	18.7%	12.1%
EBIT 增长率	11.9%	10.6%	20.3%	15.3%
归母净利润增长率	8.9%	17.0%	22.3%	16.6%
每股指标 (元)				
每股收益	0.91	1.07	1.31	1.52
每股净资产	6.80	6.91	7.50	8.20
每股经营现金流	0.55	0.96	1.07	1.48
每股股利	0.50	0.58	0.71	0.83
营运能力指标				
总资产周转率	0.39	0.41	0.45	0.48
应收账款周转率	4.30	4.49	4.55	4.44
存货周转率	4.87	4.93	5.20	4.98
偿债能力指标				
资产负债率	53.8%	56.1%	55.5%	54.6%
流动比率	1.02	1.06	1.15	1.26
速动比率	0.80	0.86	0.93	1.03
估值指标				
P/E	61.52	52.57	42.98	36.85
P/B	8.27	8.13	7.49	6.85
EV/EBITDA	55.47	37.46	31.31	27.05

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20% 以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5% 以上
无评级	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
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”)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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断