



公司评级 增持（维持）

报告日期 2026年05月05日

基础数据

04月30日收盘价（元）	102.97
总市值（亿元）	249.22
总股本（亿股）	2.42

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证电新】聚和材料：铜浆产品静待产业化落地，收购SKE空白掩膜业务打开成长空间-2025.09.11

【兴证电新】聚和材料：推进铜浆产业化应用，引领金属化环节革新-2025.05.13

分析师：王帅

S0190521110001
wangshuai21@xyzq.com.cn

分析师：杨森

S0190523120003
yangsen@xyzq.com.cn

聚和材料(688503.SH)

2026Q1 业绩超预期，打造半导体材料第二增长曲线

投资要点：

- **事件：**公司发布2026年一季报，2026年Q1单季度实现营业总收入56.1亿元，同比+87.5%，实现归母净利润2.9亿元，同比+223%，实现扣非归母净利润2.5亿元，同比+181.8%。
- **2026Q1 公司光伏导电浆料销量同环比承压，但毛利率显著提高，实现业绩超预期。**公司2026Q1光伏导电浆料出货量为320吨，同环比均有所承压，主要受国内下游电池厂商一季度整体开工率偏低影响。受益于海外出货占比大幅提升、原材料采购成本优势凸显、低价库存持续释放红利，以及供应链运营壁垒进一步强化等多重因素共振，公司一季度毛利率升至10.58%，同环比改善幅度明显。目前公司光伏导电浆料综合市占率已突破30%，核心优势产品市占率超40%，行业龙头地位持续稳固。
- **深耕新品研发，拥抱少银及无银金属化技术趋势。**公司已深度对接主流一体化组件企业及配套设备厂商，围绕不同技术路线与客户差异化需求开展定制化产品开发。目前已推出银镍浆料、纯铜浆料、银包铜浆料等产品，其中自研铜浆方案属行业首创，成功攻克铜材高温氧化抑制技术难题，助力光伏行业推进“减银-替银-无银”技术迭代。预计2026年公司少银、无银系列产品出货量有望突破百吨，未来有望逐步实现对传统银浆的全面替代。
- **空白掩膜版已推进客户量产认证，同时前瞻布局光刻胶业务，完善半导体材料布局。**空白掩膜版方面，产品已通过SK海力士等海内外客户量产验证并实现量产供货，待公司完成收购整合后，将联合国内客户采用韩国产空白掩膜版开展品质与一致性验证；若验证达标，国内产线落地后将快速导入供应链，加速推进国产化替代。光刻胶业务方面，公司2026年2月成立上海聚芯光新材料有限公司，已完成核心研发团队搭建与产品定型，力争尽快通过产品验证、实现小批量供货，打破海外垄断，填补国内高端光刻胶国产化空白，进一步做强半导体材料业务板块。
- **投资建议：**公司为光伏浆料细分龙头，在少银及无银金属化领域具备显著先发优势，将充分受益光伏贱金属替代趋势，同时公司通过外延并购、产业协同及自研团队建设，前瞻布局半导体材料业务，积极打造半导体第二增长曲线，中长期成长空间有望充分打开。我们预计公司2026-2028年归母净利润为8.59亿元/9.55亿元/11.53亿元，对应2026年4月30日收盘价PE分别为29.0倍/26.1倍/21.6倍，维持公司“增持”评级。
- **风险提示：**宏观经济波动；行业政策变化；下游需求不及预期；原材料价格波动；海外贸易政策变动；技术创新不及预期；新业务拓展不及预期。

主要财务指标

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	14593	30286	34004	39197
同比增长	16.9%	107.5%	12.3%	15.3%
归母净利润（百万元）	420	859	955	1153
同比增长	0.4%	104.7%	11.1%	20.8%
毛利率	7.3%	6.2%	5.6%	5.7%
ROE	8.4%	15.2%	14.9%	15.9%
每股收益（元）	1.73	3.55	3.94	4.77
市盈率	59.4	29.0	26.1	21.6

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理
注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	10294	11485	12363	13453
货币资金	1598	2439	3268	3103
交易性金融资产	1064	307	307	307
应收票据及应收账款	5389	5583	5280	6056
预付款项	172	362	409	471
存货	1110	1414	1594	1838
其他	961	1381	1505	1678
非流动资产	1684	1834	1865	1896
长期股权投资	785	785	785	785
固定资产	492	583	654	705
在建工程	6	3	1	1
无形资产	84	51	18	0
商誉	0	0	0	0
其他	317	411	406	405
资产总计	11978	13319	14228	15349
流动负债	6936	7623	7806	8050
短期借款	5776	5638	5638	5638
应付票据及应付账款	535	1123	1269	1461
其他	625	861	899	950
非流动负债	42	42	42	42
长期借款	0	0	0	0
其他	42	42	42	42
负债合计	6978	7665	7848	8092
股本	242	242	242	242
未分配利润	1657	2176	2760	3465
少数股东权益	-9	-11	-12	-14
股东权益合计	5000	5654	6380	7257
负债及权益合计	11978	13319	14228	15349

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	420	859	955	1153
折旧和摊销	77	150	169	169
营运资金的变动	-3733	-655	55	-1091
经营活动产生现金流量	-3069	647	1370	422
资本支出	-255	-200	-200	-200
长期投资	-19	922	0	0
投资活动产生现金流量	-173	539	-200	-200
债权融资	1539	-28	0	0
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	3625	-340	-340	-388
现金净变动	366	840	830	-165

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	14593	30286	34004	39197
营业成本	13524	28402	32084	36952
税金及附加	33	120	135	155
销售费用	50	61	69	79
管理费用	109	134	150	173
研发费用	255	295	331	381
财务费用	35	89	74	61
投资收益	82	-163	0	0
公允价值变动收益	-117	168	0	0
信用减值损失	-159	-133	-60	-60
资产减值损失	-13	-129	-20	-20
营业利润	480	1001	1121	1355
营业外收支	-2	0	0	0
利润总额	478	1001	1121	1355
所得税	66	143	168	203
净利润	412	857	953	1152
少数股东损益	-7	-1	-1	-1
归属母公司净利润	420	859	955	1153
EPS(元)	1.73	3.55	3.94	4.77

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业总收入增长率	16.9%	107.5%	12.3%	15.3%
营业利润增长率	-0.7%	108.5%	12.1%	20.9%
归母净利润增长率	0.4%	104.7%	11.1%	20.8%
盈利能力				
毛利率	7.3%	6.2%	5.6%	5.7%
归母净利率	2.9%	2.8%	2.8%	2.9%
ROE	8.4%	15.2%	14.9%	15.9%
偿债能力				
资产负债率	58.3%	57.5%	55.2%	52.7%
流动比率	1.48	1.51	1.58	1.67
速动比率	1.27	1.22	1.28	1.34
营运能力				
资产周转率	146.3%	239.4%	246.9%	265.1%
每股资料(元)				
每股收益	1.73	3.55	3.94	4.77
每股经营现金	-12.68	2.67	5.66	1.75
估值比率(倍)				
PE	59.4	29.0	26.1	21.6
PB	5.0	4.4	3.9	3.4

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；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	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		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
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及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、价值及投资收入可升可跌，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、意见及推测不一致的报告；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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn