

兴福电子（688545）

电子级磷酸执牛耳，平台化布局拓新程

报告摘要

◆ 国内湿电子化学品领先企业，深度绑定存储巨头。

公司深耕湿电子化学品领域十余载，控股股东为国内磷化工领军企业兴发集团（持股 39.93%）。核心业务划分为通用湿电子化学品和功能湿电子化学品，2025 年收入占比分别为 74.1%、16.6%。主力产品包括电子级磷酸（达到 SEMI C36-1121 最高标准 G3 等级）、电子级硫酸（SEMI G5 等级）、电子级双氧水（SEMI G5 等级）以及蚀刻液、清洗剂、剥膜液等功能性产品，可应用于 28nm 及以下先进制程。2021-2023 年，公司电子级磷酸在国内半导体领域出货量连续三年位居第一，2023 年市占率超过 60%，电子级硫酸市占率超 30%，均处于国内第一梯队。产品批量供应 TSMC、SK Hynix、中芯国际、华虹集团、长江存储、长鑫存储等国内外半导体龙头，在行业内具有较强的品牌影响力。长存资本参与战略配售入股公司，是公司第四大股东（持股 2.38%）。

业绩层面：公司成长动能充沛，2020 年至 2025 年，公司营收由 2.55 亿元增长至 14.75 亿元，期间 CAGR 为 42.0%。公司聚焦半导体核心赛道，2025 年集成电路领域销售收入占比提升至 89.9%。

◆ 发力先进，受益先进存储+先进逻辑扩产与国产替代。

一方面，全球晶圆产能扩张，湿电子化学品作为关键上游材料，需求持续释放。根据中国电子材料行业协会数据，2024 年中国集成电路前道制造+后道封装合计湿化学品需求为 125.4 万吨，预计 2026 年将进一步增长至 166.1 万吨，综合考虑集成电路、显示面板、光伏太阳能电池等领域，配套湿电子化学品合计市场空间超过 200 亿元。IC 领域的湿电子化学品国产化率从 2020 年的 23%，攀升至 2023 年的 44%，但高端产品及功能性化学品领域仍有较大替代空间。

另一方面，公司发力先进制程，电子级磷酸、电子级双氧水持续放量，电子级硫酸在先进制程客户中的开发力度不断加大，功能湿电子化学品新产品开发多点开花，2025 年累计立项储备研发产品 111 款，其中 45 款

投资评级

买入
首次评级

2026年05月08日

收盘价(元): 63.00

公司基本数据

总股本(百万股)	360.00
总市值(百万)	22,680.00
流通股本(百万股)	182.25
流通市值(百万)	11,481.75
12月最高/最低价(元)	66.66/25.40
资产负债率(%)	30.00
每股净资产(元)	8.38
市盈率(TTM)	104.20
市净率(PB)	7.51
净资产收益率(%)	2.12

股价走势图



作者

刘一楠 分析师
SAC 执业证书: S0640524100002
联系电话:
邮箱: liuyn@avicsec.com

相关研究报告

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

在先进制程客户顺利测试，18款已转入销售阶段。公司地处湖北宜昌，第一大客户为长江存储，深度绑定长存+长鑫，中芯国际、华虹集团也均为公司核心客户，受益于“两长”及国内先进制程扩产。

◆ **战略前瞻：布局电子级高纯红磷，卡位 InP 光通信材料。**

AI 数据中心向 1.6T 光模块加速迭代，磷化铟作为光模块核心衬底材料，需求旺盛，其上游核心材料包括高纯铟、高纯磷等。2025 年公司在研项目“超高纯磷烷及其衍生材料技术开发和应用”，目标实现超高纯电子级磷烷产品质量达 7N，目标电子级红磷达到国内先进水平，应用于制造半导体磷化合物。公司背靠兴发集团，磷化工资源禀赋构筑原料优势，公司已成熟掌握多个产品的纯化工艺，纯化技术体系有望向高纯红磷自然外溢。目前尚处于早期研发阶段，可作为公司前瞻的战略布局进行跟踪。

◆ **产能逐步释放，平台化布局+出海双轮驱动。**

产能方面：公司持续加码产能建设，为承接下游旺盛需求奠定坚实基础。截至 2025 年末，公司电子化学品及配套原材料总体产能规模达到 40.42 万吨/年。目前公司正在加快推进上海兴福 4 万吨/年超高纯电子化学品项目（含 3 万吨/年电子级硫酸+1 万吨/年功能性湿电子化学品），4 万吨/年电子级磷酸项目，预计年内投产，投产后公司电子级磷酸将达到 10 万吨/年，电子级硫酸达到 13 万吨/年，功能性湿电子化学品达到 6.4 万吨/年，业务增量显著。

平台化布局方面：公司正从湿电子化学品龙头向半导体材料平台型公司跨越，围绕半导体客户差异化拓展新品类，为公司注入新增长动能。主要布局：1) 电子气体：现有 1 万吨/年的电子级氨气产能，处于客户测试阶段，35 吨/年超高纯电子级磷烷等项目预计年内投产，并与和远气体合资成立湖北兴远芯气体有限公司，聚焦 Fab 厂现场大宗气体业务；2) 先进新材料：165 吨/年硅基前驱体项目已完工，实现电子级 HMDS 产品开发；收购湖北三峡实验室的光刻胶用光引发剂制备专有技术及实验设备所有权，并启动 30 吨/年光刻胶用光引发剂项目的建设。 3) 先进封装化学品：重点发展电镀液及添加剂、封装胶、封装用湿电子化学品等相关产品，收购添鸿化学 65% 股权加速布局先进封装材料。

出海战略：公司成功切入台积电、SK 海力士等国际大厂供应链，重点围绕新加坡、韩国、中国台湾等市场，国际化战略稳步推进。2025 年实现出口创汇 2589.08 万美元，同比+13.8%。

◆ 投资建议

公司作为国内湿电子化学品龙头，卡位“两长”产业链，受益于下游扩产和自主可控需求，核心产品市占率领先，在建产能有序释放保障未来成长。同时，前瞻布局高纯红磷、电子气体、前驱体、光刻胶材料等，有望打开第二成长曲线。预计公司 2026-2028 年实现营业收入分别为 20.39 亿元、26.86 亿元、33.93 亿元，同比分别增长 38.2%、31.7%、26.3%；归母净利润分别为 3.05 亿元、4.57 亿元、6.30 亿元，同比分别增长 47.6%、49.6%、37.9%。对应当前（2026 年 5 月 10 日）收盘价的 PE 分别为 74、50、36 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

◆ 风险提示

市场竞争加剧的风险、原材料价格大幅波动但无法及时向下游传导的风险、客户验证和导入不及预期的风险。

◆ 盈利预测：

财务数据与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	1,137.00	1,474.98	2,039.06	2,686.34	3,392.73
增长率（%）	29.44	29.73	38.24	31.74	26.30
归母净利润（百万元）	159.47	206.82	305.28	456.78	630.09
增长率（%）	28.61	29.69	47.61	49.63	37.94
毛利率（%）	26.76	26.54	28.51	30.51	32.05
每股收益（元）	0.44	0.57	0.85	1.27	1.75
市盈率 PE	142.22	109.66	74.29	49.65	36.00
市净率 PB	12.97	7.67	6.96	6.10	5.22
净资产收益率 ROE（%）	9.12	7.00	9.36	12.29	14.49

资料来源：ifind，中航证券研究所

本报告内容精选自同名研报《兴福电子（688545.SH）首次覆盖：电子级磷酸执行牛耳，平台化布局拓新程》（2026 年 5 月 13 日发布），如您需要报告全文，可联系研究所销售团队：

陈艺丹 18611188969, chenyd@avicsec.com

李裕淇 18674857775, liyuuq@avicsec.com

李友琳 18665808487, liyoul@avicsec.com

李若熙 17611619787, lirx@avicsec.com

单击此处输入文字。

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。
增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。
持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。
卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。
中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。
减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

首席: 赵晓琨 十六年消费电子及通讯行业工作经验, 曾在华为、阿里巴巴、摩托罗拉、富士康等多家国际级头部品牌终端企业, 负责过研发、工程、供应链采购等多岗位工作。曾任职华为终端半导体芯片采购总监, 阿里巴巴人工智能实验室供应链采购总监。长期专注于三大方向: 1、半导体及硬科技; 2、智慧汽车及机器人; 3、大势所趋的新能源。

销售团队:

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003
李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012
李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001
李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 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。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。本报告仅供中航证券客户使用, 未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他个人或渠道。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任并有权追究转载方的法律责任, 包括但不限于立即停止未经授权的转载行为, 通过公开声明或其他方式消除因侵权行为造成的不良影响、要求承担赔偿责任等。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637