

公司研究 | 点评报告 | 聚和材料 (688503.SH)

业绩大超预期，全球化能力进一步提升

报告要点

聚和材料发布 2026 年一季报，2026Q1 公司实现收入 56.15 亿元，同比增长 88%，环比增长 42%；归母净利润 2.9 亿元，同比增长 223%，环比增长 60%。

分析师及联系人



邬博华

SAC: S0490514040001
SFC: BQK482



曹海花

SAC: S0490522030001



王耀

SAC: S0490524120006



任佳惠

SAC: S0490524070005

业绩大超预期，全球化能力进一步提升

事件描述

聚和材料发布 2026 年一季报，2026Q1 公司实现收入 56.15 亿元，同比增长 88%，环比增长 42%；归母净利润 2.9 亿元，同比增长 223%，环比增长 60%。

事件评论

- 公司业绩大超预期，2026Q1 公司银浆出货 320 吨，综合毛利率达 10.58%。主要原因在于：1) 海外加工费高于国内，聚和 Q1 海外销售占比大幅提升。2) 原材料采购从银粉为主升级为银锭直采为核心的多元采购模式，降低成本。3) 白银库存影响。4) 白银现货紧张期间，公司保供的优势进一步显现。
- 财务数据层面：1) 公司计提投资亏损 1.63 亿以及公允价值变动收益 1.68 亿，两项科目基本抵消。2) 信用减值损失 0.73 亿，主要为银价上涨带动银浆货值上涨，应收账款规模增加所致。3) 资产减值损失近 1 亿元，主要为考虑银价回落计提的存货跌价。4) 应交税费余额环比大幅提升 2.3 亿元至 3 亿元，主要是贵金属出口退税相关政策所致，Q2 起将逐步实质性传导给客户。
- 展望后续：
 - 1) 半导体层面，聚和材料空白掩模版收购正式落地，公司国内海外双循环规划清晰，后续半导体各项材料的进展值得期待。空白掩模版方面，聚和国内规划了 2 期产能，国内半导体企业有望逐步对接；海外韩国产能开工率提升后，会进一步扩张产能，突破台韩等客户。空白掩模版与其他材料未来将协同打造公司护城河，聚和 ArF 光刻胶目前团队已经搭建完善，已经开始投入研发和客户市场工作。
 - 2) 光伏方面，聚和银浆份额稳定，2026 年海外占比有望进一步提升，从而增厚利润；无银少银化方面，公司铜浆产品可靠性测试已经全部通过。

风险提示

- 1、新业务进展不及预期；
- 2、光伏装机不及预期。

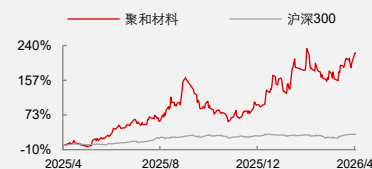
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	101.67
总股本(万股)	24,203
流通A股/B股(万股)	20,092/0
每股净资产(元)	21.92
近12月最高/最低价(元)	107.30/31.00

注：股价为 2026 年 4 月 29 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《资金充裕度保持较高水平，空白掩模版收购完成》2026-04-11
- 《扣非归母净利超预期，浆料龙头地位稳固》2025-11-13
- 《银浆龙头地位稳固，第二成长曲线清晰》2025-09-04



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

1、新业务进展不及预期。公司规划向半导体领域进一步延伸，后续若该方向进展不及预期，可能会对公司长期空间产生影响。

2、光伏装机不及预期。如果因消纳压力、政策波动等因素导致全球光伏装机增速不达预期，各环节企业出货将相应减少。

根据香港地区相关监管规定及研究报告信息披露要求，现就长江证券国际金融集团有限公司与聚和材料（688503.SH）的业务关系补充披露如下：

长江证券国际金融集团有限公司作为长江证券股份有限公司在香港设立的子公司，其下属持牌法团在过去十二个月内与报告中所述的公司存在投资银行业务关系。特此提示投资者注意相关潜在利益关联，并建议在阅读研究报告时结合该信息进行独立判断及寻求专业意见。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	14593	17511	21013	24166	货币资金	1598	1868	2361	4402
营业成本	13524	15935	19122	21749	交易性金融资产	1064	1064	1064	1064
毛利	1069	1576	1891	2417	应收账款	3026	2811	3026	2612
%营业收入	7%	9%	9%	10%	存货	1110	1103	1447	1453
营业税金及附加	33	39	47	54	预付账款	172	191	229	261
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	3323	3203	3467	3244
销售费用	50	53	63	72	流动资产合计	10294	10241	11594	13036
%营业收入	0%	0%	0%	0%	长期股权投资	785	785	785	785
管理费用	109	70	84	97	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	1%	0%	0%	0%	固定资产合计	492	435	377	317
研发费用	255	350	420	483	无形资产	84	84	84	84
%营业收入	2%	2%	2%	2%	商誉	0	55	55	55
财务费用	35	134	141	131	递延所得税资产	91	91	91	91
%营业收入	0%	1%	1%	1%	其他非流动资产	231	231	230	230
加：资产减值损失	-13	-5	-5	-5	资产总计	11978	11922	13217	14599
信用减值损失	-159	0	0	0	短期贷款	5776	5776	5776	5776
公允价值变动收益	-117	0	0	0	应付款项	60	73	118	124
投资收益	82	18	21	24	预收账款	0	0	0	0
营业利润	480	977	1194	1646	应付职工薪酬	60	64	96	109
%营业收入	3%	6%	6%	7%	应交税费	70	35	42	48
营业外收支	-2	0	0	0	其他流动负债	971	898	1035	911
利润总额	478	977	1194	1646	流动负债合计	6936	6846	7067	6968
%营业收入	3%	6%	6%	7%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	66	98	119	165	应付债券	0	0	0	0
净利润	412	879	1074	1482	递延所得税负债	9	9	9	9
归属于母公司所有者的净利润	420	879	1074	1482	其他非流动负债	33	33	33	33
少数股东损益	-7	0	0	0	负债合计	6978	6889	7109	7010
EPS (元)	1.82	3.63	4.44	6.12	归属于母公司所有者权益	5010	5042	6117	7598
					少数股东权益	-9	-9	-9	-9
					股东权益	5000	5033	6107	7589
					负债及股东权益	11978	11922	13217	14599
现金流量表 (百万元)									
	2025A	2026E	2027E	2028E	基本指标				
经营活动现金流净额	-3069	1336	655	2200	2025A	2026E	2027E	2028E	
取得投资收益收回现金	102	18	21	24	每股收益	1.82	3.63	4.44	6.12
长期股权投资	-220	0	0	0	每股经营现金流	-12.68	5.52	2.71	9.09
资本性支出	-255	-65	-10	-10	市盈率	33.52	27.99	22.91	16.61
其他	201	0	0	0	市净率	2.95	4.88	4.02	3.24
投资活动现金流净额	-173	-47	11	14	EV/EBITDA	29.86	24.57	20.28	14.26
债券融资	0	0	0	0	总资产收益率	3.5%	7.4%	8.1%	10.1%
股权融资	0	0	0	0	净资产收益率	8.4%	17.4%	17.6%	19.5%
银行贷款增加(减少)	3179	0	0	0	净利率	2.9%	5.0%	5.1%	6.1%
筹资成本	-112	-173	-173	-173	资产负债率	58.3%	57.8%	53.8%	48.0%
其他	557	0	0	0	总资产周转率	1.46	1.47	1.67	1.74
筹资活动现金流净额	3625	-173	-173	-173					
现金净流量 (不含汇率变动影响)	383	1116	493	2041					

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 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

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%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%

无投资评级： 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。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、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。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。