

## 收购顺利落地，湿电子化学品国产化加速

### 投资要点

- 事件:** 公司发布公告,截至2026年7月7日,公司参股公司合肥芯东进(参股比例45.4545%)收购上海东进70%的股权转让协议已经签署,上海东进已完成工商变更登记手续。此次收购包括北京东进、四川东进、启东东进等在内的9家韩国东进中国工厂,根据公开工商信息显示,此9家中国工厂主营包括蚀刻液、显影液、稀释液等湿电子化学品和专用电子材料,所拥有专利技术包括蚀刻液等湿电子化学品,也包括光刻胶(光敏树脂组合物)等专用电子材料。本次参股公司芯东进实施资产收购,是公司把握湿电子化学品行业机遇并推进战略升级的关键布局,核心围绕半导体领域优质资产整合与高附加值新材料赛道拓展展开,与公司产业链延伸、业务结构优化的长期发展规划高度契合。
- 收购资产质量出色,湿电子化学品国产化加速。** 本次股权交割落地意味着东进世美肯中国工厂正式进入国产化时代。东进世美肯为全球功能性湿电子化学品龙头,中国工厂产品种类丰富,且已导入国内外半导体头部客户供应链。根据公司公告,九家工厂2025年1-10月营业收入13.0亿元,净利润1.08亿元,盈利质量出色,利润可体现在上市公司财务报表的投资收益中。另外本次交易交割后6个月内,公司可通过SPV签订惠州东进正式收购协议,明确对惠州东进(包括平板显示用光刻胶业务)的收购的相关具体计划,收购惠州东进的交易估值为0.57亿美元。公司目前主要客户为京东方、TCL等面板企业,收购进一步完善了现有客户的产品供应矩阵,也快速拓展了半导体客户群体。
- 功能性湿电子化学品行业有望迎量价齐升。** 根据中国化信咨询数据,2024年我国在半导体集成电路市场,整体湿电子化学品国产化率约37%,当前我国高端湿电子化学品仍待突破。量的层面上看,一方面,未来显示面板产量有望稳定增长,集成电路有望随AI等新兴产业快速增长;另一方面,OLED面板和先进制程12英寸晶圆的功能性湿电子化学品用量将成倍提升;价的层面上看,海外高端湿电子化学品价格明显领先于国内,根据相关公司公告,2023年台湾显影液龙头三福化工功能性湿电子化学品价格高于国内龙头格林达50%以上。随着我国湿电子化学品高端化持续推进,我国湿电子化学品价格有望逐步上升。
- 盈利预测与投资建议。** 因公司收购交割落地,故更新盈利预测,预计2026-2028年EPS分别为0.81元、1.40元、1.75元(此前2026-2027年为0.81、1.16元),维持“买入”评级。
- 风险提示:** 原材料价格波动风险;下游需求不及预期风险;收购变动风险。

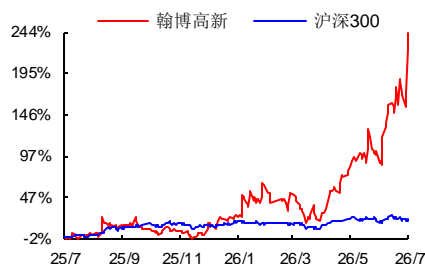
指标/年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(亿元)	32.77	38.02	46.37	54.37
增长率	39.64%	16.02%	21.96%	17.26%
归属母公司净利润(亿元)	-0.97	1.51	2.61	3.25
增长率	-54.94%	-256.38%	72.72%	24.48%
每股收益EPS(元)	-0.52	0.81	1.40	1.75
净资产收益率ROE	-10.44%	12.05%	15.03%	14.05%
PE	-102	65	38	30
PB	10.60	7.83	5.65	4.24

数据来源: Choice, 西南证券

### 西南证券研究院

分析师: 钱伟伦  
执业证号: S1250525070005  
邮箱: qwl@swsc.com.cn  
联系人: 高望集  
邮箱: gaowj@swsc.com.cn

### 相对指数表现



数据来源: 聚源数据

### 基础数据

总股本(亿股)	1.86
流通A股(亿股)	1.48
52周内股价区间(元)	15.09-52.73
总市值(亿元)	98.31
总资产(亿元)	64.85
每股净资产(元)	5.23

### 相关研究

- 翰博高新(301321): 拟收购韩国东进中国资产,有望成为湿电子化学品黑马(2026-03-03)
- 翰博高新(301321): 显示模组主业有望迎反转,积极拓展成长曲线(2025-12-26)

### 关键假设：

1) 显示面板模组业务受益于车载显示产线放量，以及显示面板复苏行情迎来显著增长。假设 2026-2028 年显示模组业务营收增速为 16.00%/23.83%/19.15%；受益于产能利用率提升和产线智能化优化，毛利率实现修复，2026-2028 年分别为 13%、14%、14%。

2) 背光显示模组零部件业务保持稳定增长，假设 2026-2028 年显示模组零部件业务营收增速为 20%/19.13%/12.54%；受益于产能利用率提升和产线智能化优化，毛利率 2026-2028 年分别为 22%、22.5%、23%。

基于以上假设，预计公司 2026-2028 年分业务收入和毛利率情况如下表：

**表 1：公司分业务收入及毛利率**

业务情况		2025A	2026E	2027E	2028E
合计	收入（百万元）	3276.88	3801.77	4636.71	5437.19
	yoy	39.63%	16.02%	21.96%	17.26%
	毛利率	10.00%	14.00%	15.66%	15.68%
背光显示模组	收入（百万元）	2505.14	2905.96	3598.47	4287.71
	yoy	49.71%	16.00%	23.83%	19.15%
	毛利率	8.00%	13.00%	14.00%	14.00%
背光显示模组零部件	收入（百万元）	620.34	744.41	886.84	998.08
	yoy	10.48%	20.00%	19.13%	12.54%
	毛利率	18.00%	22.00%	22.50%	23.00%
其他	收入（百万元）	151.4	151.4	151.4	151.4
	yoy	35.48%	0%	0%	0%
	毛利率	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%

数据来源：Wind, 西南证券

**附表：财务预测与估值**

利润表 (亿元)	2025A	2026E	2027E	2028E	现金流量表 (亿元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	32.77	38.02	46.37	54.37	净利润	-1.42	1.68	3.00	3.98
营业成本	29.49	32.70	39.11	45.85	折旧与摊销	1.86	1.52	1.52	1.18
营业税金及附加	0.26	0.23	0.28	0.33	财务费用	0.54	0.83	0.87	0.67
销售费用	0.23	0.23	0.28	0.30	资产减值损失	0.60	0.00	0.00	0.00
管理费用	2.21	1.62	1.85	2.17	经营营运资本变动	0.94	-4.78	5.42	-4.23
财务费用	0.54	0.83	0.87	0.67	其他	0.36	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	0.54	0.00	0.00	0.00	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>2.88</b>	<b>-0.78</b>	<b>10.78</b>	<b>1.60</b>
投资收益	-0.24	0.63	0.88	1.23	资本支出	-5.18	-1.00	-1.00	-1.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	0.71	2.20	2.57	2.87
其他经营损益	0.00	-0.07	-0.07	-0.06	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-4.47</b>	<b>1.20</b>	<b>1.57</b>	<b>1.87</b>
<b>营业利润</b>	<b>-1.74</b>	<b>1.36</b>	<b>2.82</b>	<b>3.92</b>	短期借款	0.00	-0.50	-0.50	-0.50
其他非经营损益	0.07	0.41	0.39	0.39	长期借款	2.35	-0.50	-0.50	-0.50
<b>利润总额</b>	<b>-1.67</b>	<b>1.77</b>	<b>3.21</b>	<b>4.30</b>	股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	-0.25	0.09	0.21	0.32	支付股利	1.02	0.00	0.00	0.00
净利润	-1.42	1.68	3.00	3.98	其他	-0.88	0.00	0.00	0.00
少数股东损益	-0.45	0.17	0.39	0.73	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>0.45</b>	<b>-1.80</b>	<b>-1.84</b>	<b>-1.66</b>
归属母公司股东净利润	-0.97	1.51	2.61	3.25	<b>现金流量净额</b>	<b>-1.16</b>	<b>-1.38</b>	<b>10.51</b>	<b>1.81</b>
资产负债表 (亿元)	2025A	2026E	2027E	2028E	财务分析指标	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	9.88	6.36	15.63	15.86	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	12.28	12.93	19.04	18.44	销售收入增长率	39.64%	16.02%	21.96%	17.26%
存货	4.44	6.05	6.50	8.21	营业利润增长率	-19.07%	-166.58%	108.17%	38.65%
其他流动资产	1.35	1.89	1.89	1.89	净利润增长率	31.84%	218.21%	78.72%	32.58%
长期股权投资	2.30	2.93	3.81	5.04	EBITDA 增长率	358.13%	524.48%	36.46%	10.28%
投资性房地产	1.47	1.47	1.47	1.47	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	21.80	21.87	21.93	21.97	毛利率	10.00%	14.00%	15.66%	15.68%
无形资产和开发支出	1.76	1.55	1.33	1.11	三费率	9.09%	7.04%	6.48%	5.78%
其他非流动资产	0.86	2.34	1.97	1.97	净利率	-4.34%	4.42%	6.48%	7.32%
<b>资产总计</b>	<b>62.35</b>	<b>57.38</b>	<b>73.57</b>	<b>75.97</b>	ROE	-10.44%	12.05%	15.03%	14.05%
短期借款	5.32	4.82	4.32	3.82	ROA	-2.03%	4.47%	5.51%	6.53%
应付和预收款项	23.29	19.99	31.96	28.86	ROIC	-5.32%	7.19%	10.49%	15.64%
长期借款	12.95	14.22	13.72	13.22	EBITDA/销售收入	2.00%	10.75%	12.02%	11.31%
其他负债	9.51	3.61	3.61	3.61	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>51.07</b>	<b>42.64</b>	<b>53.62</b>	<b>49.51</b>	总资产周转率	0.60	0.65	0.71	0.73
股本	1.86	1.86	1.86	1.86	固定资产周转率	1.97	1.98	2.27	2.73
资本公积	6.77	6.77	8.99	11.51	应收账款周转率	3.16	3.16	3.16	3.16
留存收益	2.37	3.93	6.54	9.79	存货周转率	6.23	6.23	6.23	6.23
归属母公司股东权益	9.27	12.56	17.39	23.17	销售商品提供劳务收到现金营业收入	98.14%	——	——	——
少数股东权益	2.01	2.18	2.57	3.29	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>11.28</b>	<b>14.73</b>	<b>19.96</b>	<b>26.46</b>	资产负债率	81.10%	74.31%	72.87%	65.17%
负债和股东权益合计	62.35	57.38	73.57	75.97	带息债务/总负债	37.73%	40.50%	30.35%	30.84%
					流动比率	0.87	0.96	1.08	1.23
					速动比率	0.73	0.75	0.92	1.00
					股利支付率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					<b>每股指标</b>				
					每股收益	-0.52	0.81	1.40	1.75
					每股净资产	4.97	6.74	9.33	12.43
					每股经营现金	1.51	-0.42	5.78	0.86
					每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
业绩和估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E					
EBITDA	0.65	4.09	5.57	6.15					
PE	-101.56	64.94	37.60	30.20					
PB	10.60	7.83	5.65	4.24					
PS	3.00	2.59	2.12	1.81					
EV/EBITDA	167.08	27.09	18.09	16.34					
股息率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%					

数据来源: Choice, 西南证券

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 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作为基准。其中：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；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，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。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

## 西南证券研究院

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

### 深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

### 重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱
上海	崔露文	销售岗	15642960315	clw@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	张方毅	销售岗	15821376156	zfy@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	ljleng@swsc.com.cn
	叶佳缘	销售岗	15800609605	yejy@swsc.com.cn
	贾文婷	销售岗	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	毛玮琳	销售岗	18721786793	mwl@swsc.com.cn
	张大炜	销售岗	13163027178	zhangdaw@swsc.com.cn
北京	李杨	北京销售主管兼销售岗	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	姚航	销售岗	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王宇飞	销售岗	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	王一菲	销售岗	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	刘艳	销售岗	18456565475	liuyanyj@swsc.com.cn
广深	高欣	广深销售主管兼销售岗	13923418464	gaoxin@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	文柳茜	销售岗	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	lzh@swsc.com.cn
	黄诗洁	销售岗	18817316880	hsj@swsc.com.cn