

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	24.17
总股本/流通股本(亿股)	14.77 / 14.77
总市值/流通市值(亿元)	357 / 357
52周内最高/最低价	40.60 / 8.43
资产负债率(%)	25.9%
第一大股东	浙江巨化股份有限公司

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com
分析师: 翟一梦
SAC 登记编号: S1340525040003
Email: zhaiyimeng@cnpsec.com

中巨芯(688549)

融汇芯光，催化成长

● 投资要点

特气强劲增长，技术升级与新品开发双线并进。2026H1，公司实现营收 7.99 亿元，同比增长 40.98%，利润总额 4,255.33 万元，归母净利润 1,405.77 万元。其中，电子湿化学品板块营收达 4.92 亿元，同比增长 13.39%；电子特种气体及前驱体板块营收 2.85 亿元，同比增长 136.78%。报告期内，技术升级与新品开发双线并进，在存量产品提质上，围绕电子级氢氟酸、电子级硫酸及含氯高纯电子气体等主力品类，持续推进纯化工艺迭代与品质改善攻关，多项关键技术取得阶段性进展，单位产品综合能耗下降，存量产品竞争力持续增强；在新品矩阵拓展上，锚定 12 英寸晶圆先进制程核心需求，重点推进功能性配方型化学品研发，报告期内顺利完成 3 款清洗液、蚀刻液配方产品的客户端验证与小批量交付，产品矩阵持续向高端延伸。

定增扩产抢抓电子级硫酸、电子级硝酸等需求增长窗口。公司 2026 年拟定增募资不超 8 亿元，面向不超 35 名特定投资者发行股份，其中 2 亿元投向年产 6 万吨电子级硫酸扩产项目、3.6 亿元用于集成电路关键电子材料华北生产基地建设（具体产品包括：一期年产 6 万吨电子级硫酸；二期年产 1.5 万吨电子级硝酸、年产 1.25 万吨电子级氨水），剩余 2.4 亿元补充公司流动资金。受益国内晶圆厂扩产与先进制程升级，华东、华北湿化学品需求持续增长；公司电子级硫酸、电子级硝酸、电子级氨水拥有自主成熟成套技术，均达 G5 级、国内领先并实现进口替代，其中硫酸、硝酸为产业联盟五星产品，可适配先进制程晶圆制造；同时项目落地华东、华北芯片产业集群，既能规避长途运输对高纯湿化学品品质的损害、降低物流成本，也能就近满足区域客户集中供货、实现多品类组合销售，叠加两地原材料配套充足，扩充核心产能可匹配下游国产化增量需求，进一步稳固公司市场份额与盈利水平、强化行业竞争壁垒。

刻蚀、清洗、成膜气体多点布局，六氟化钨景气度向好。在电子特种气体方面，公司承担了多项国家科技部重点研发项目，目前已实现 6N 纯度高纯氯气、6N 纯度高纯氯化氢、4N5 纯度六氟丁二烯、5N 纯度三氟甲烷、5N 纯度八氟环丁烷、4N 纯度八氟环戊烯和 6N 纯度高纯六氟化钨量产，产品技术处于国内同类产品的领先水平，产品已在中芯、华虹等国内主流客户通过认证并批量供货。行业层面，半导体先进制程与 3D 存储制造催涨六氟化钨需求。根据半导体产业纵横，AI 算力芯片带动 HBM 技术规模化应用，其 TSV 深孔、钨栓塞制程核心耗材为六氟化钨，单颗 AI 芯片耗材量为普通逻辑芯片的三倍。SK 海力士大规模扩产 HBM 晶圆产线，单条先进产线年消耗六氟化钨达 150-300 吨。同时 3D NAND 闪存层数持续突破，从 128 层向 300-500 层迭代，据 TECHCET 测算，单片晶圆六氟化钨消耗量提升约 37 倍。受益

于AI算力、高端存储升级，全球六氟化钨需求量从2020年的超4500吨增长至2025年的近9000吨，年均复合增长率高达14%。目前公司六氟化钨产能为600吨/年，有望持续受益于下游高景气。

参股公司拟投资约11亿元建设年产2,220吨高纯石英材料。为引进半导体高纯石英产品和技术在国内落地，公司参股公司晶恒希道拟与衢州智造新城管理委员会签署《投资协议书》，通过设立全资子公司衢州项目公司（名称待定，最终以工商登记为准）投资约11亿元建设年产2,220吨高纯石英材料项目，项目分两期建设，其中项目一期建设年产720吨高纯石英材料项目，总投资计划约3.33亿元（具体以实际情况为准）；项目二期相关事宜双方另行协商。本项目产品为高端半导体高纯石英材料，是集成电路制造的关键基础辅材。全球高端半导体高纯石英材料长期集中于海外少数厂商，为抢抓国内市场机遇，晶恒希道拟引进其海外全资子公司高纯石英材料生产技术，在国内形成高端半导体高纯石英材料规模化供应能力，满足国内市场对高端半导体高纯石英材料的需求。本项目的实施有助于进一步拓展公司在半导体材料领域的服务范围，提升公司在半导体材料产业链的综合竞争力和行业影响力。

● 投资建议

我们预计公司2026/2027/2028年分别实现收入17.6/22.0/27.5亿元，归母净利润分别为0.4/1/1.9亿元，维持“买入”评级。

● 风险提示

下游集成电路技术迭代快，若研发投入不足、产品难以匹配客户指标要求，存在经营承压风险；产品认证进度不及预期的风险；市场竞争加剧的风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	1212	1759	2198	2753
增长率(%)	17.68	45.16	25.00	25.22
EBITDA（百万元）	166.39	288.91	387.44	526.02
归属母公司净利润（百万元）	-16.60	40.11	98.42	192.83
增长率(%)	-265.71	341.67	145.39	95.92
EPS（元/股）	-0.01	0.03	0.07	0.13
市盈率（P/E）	-2151.44	890.25	362.79	185.17
市净率（P/B）	11.89	11.74	11.44	10.90
EV/EBITDA	72.89	119.23	88.55	64.89

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	1212	1759	2198	2753	营业收入	17.7%	45.2%	25.0%	25.2%
营业成本	1042	1433	1782	2220	营业利润	-263.3%	491.4%	67.9%	70.6%
税金及附加	6	8	10	13	归属于母公司净利润	-265.7%	341.7%	145.4%	95.9%
销售费用	21	28	35	41	获利能力				
管理费用	51	56	66	74	毛利率	14.0%	18.5%	18.9%	19.4%
研发费用	82	88	99	107	净利率	-1.4%	2.3%	4.5%	7.0%
财务费用	-24	-25	-23	-26	ROE	-0.6%	1.3%	3.2%	5.9%
资产减值损失	-80	-80	-80	-70	ROIC	-0.1%	1.7%	3.2%	5.5%
营业利润	-23	90	151	258	偿债能力				
营业外收入	0	1	0	1	资产负债率	25.9%	29.9%	32.9%	35.5%
营业外支出	2	1	1	1	流动比率	2.38	1.93	1.75	1.67
利润总额	-24	90	151	258	营运能力				
所得税	0	11	21	36	应收账款周转率	4.48	5.10	4.88	4.99
净利润	-24	79	129	222	存货周转率	4.30	5.29	6.27	7.21
归母净利润	-17	40	98	193	总资产周转率	0.30	0.41	0.47	0.54
每股收益(元)	-0.01	0.03	0.07	0.13	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	-0.01	0.03	0.07	0.13
货币资金	1525	1458	1598	1772	每股净资产	2.03	2.06	2.11	2.22
交易性金融资产	5	5	5	5	估值比率				
应收票据及应收账款	320	468	562	704	PE	-2151.44	890.25	362.79	185.17
预付款项	16	30	32	43	PB	11.89	11.74	11.44	10.90
存货	261	281	287	328	现金流量表				
流动资产合计	2159	2321	2557	2946	净利润	-24	79	129	222
固定资产	1289	1464	1599	1696	折旧和摊销	170	224	260	294
在建工程	497	488	482	477	营运资本变动	-25	-73	66	1
无形资产	71	75	79	82	其他	69	108	111	104
非流动资产合计	1993	2178	2308	2404	经营活动现金流净额	190	337	566	622
资产总计	4152	4499	4865	5349	资本开支	-210	-390	-391	-391
短期借款	123	173	173	173	其他	47	-26	-10	-13
应付票据及应付账款	694	938	1177	1460	投资活动现金流净额	-164	-416	-400	-403
其他流动负债	92	92	110	128	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	909	1203	1460	1761	债务融资	3	20	0	0
其他	165	140	140	140	其他	-14	-6	-26	-45
非流动负债合计	165	140	140	140	筹资活动现金流净额	-10	14	-26	-45
负债合计	1073	1343	1600	1901	现金及现金等价物净增加额	16	-67	140	174
股本	1477	1477	1477	1477					
资本公积金	1505	1505	1505	1505					
未分配利润	3	35	99	225					
少数股东权益	75	113	144	173					
其他	19	25	40	69					
所有者权益合计	3078	3156	3265	3448					
负债和所有者权益总计	4152	4499	4865	5349					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；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	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《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，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，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。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号，玺萌大厦南塔

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048