

聚和材料（688503.SH）

联合产业资本增资投资平台，深化半导体材料业务布局

优于大市

◆ 公司研究 · 公司快评

◆ 电力设备 · 光伏设备

◆ 投资评级：优于大市（维持）

证券分析师： 王蔚祺 010-88005313 wangweiqi2@guosen.com.cn
证券分析师： 李恒源 021-60875174 lihengyuan@guosen.com.cn

执证编码：S0980520080003
执证编码：S0980520080009

◆ 事项：

2026年9月15日，公司发布《关于与关联人共同投资暨关联交易的公告》，拟以自有资金出资3亿元增资上海国聚同辉企业管理咨询合伙企业（有限合伙），重点关注半导体材料领域投资机会。增资完成后，国聚同辉认缴出资总额将达到9.5亿元，聚和材料认缴出资占比31.58%，实际控制人控制的聚和致远认缴3.5亿元，占比36.84%。本次投资拟引入上海大零号湾启航基金、北京国谦、浙江见识及安徽高新元禾璞华四家机构，拟分别认缴1.0/1.0/0.5/0.5亿元。本次投资事项已于9月30日获公司股东会审议通过。

国信电新观点：公司拟联合专业投资机构增资产业投资平台国聚同辉，重点关注半导体材料领域投资机会，有望依托各方产业资源及投资经验，拓宽项目投资与合作渠道。公司此前已完成韩国SKE空白掩模版业务交割，上海生产基地已开工建设，此次增资有望进一步整合产业资源，为公司半导体材料业务发展提供支持。维持2026-2028年归母净利润预测3.45/8.74/12.87亿元，同比-17.9%/+153.6%/+47.2%，对应PE分别为46.0/18.2/12.3倍。维持“优于大市”评级。

评论：

◆ 联合产业资本整合资源，深化半导体材料业务布局

公司拟出资3亿元参与国聚同辉增资，重点关注半导体材料领域投资机会，进一步拓宽产业投资及合作渠道。本次拟引入的四家外部机构各具资源优势：上海大零号湾启航基金具备国资及区域科创资源；北京国谦长期关注半导体、先进制造等领域；浙江见识重点布局新材料、新能源及高端装备；安徽高新元禾璞华深耕半导体全产业链投资。各方有望发挥产业资源及投资经验优势，为公司半导体材料业务拓展提供支持。

◆ 空白掩模版业务持续推进，半导体材料有望培育新增长点

公司近年来积极向半导体材料领域拓展，已完成韩国SKE空白掩模版业务交割，相关产品已通过SK海力士、TMC、迪思微、中微掩模等客户的量产验证并实现销售，国内部分客户正开展产品测试及送样。公司上海生产基地已于2026年7月正式开工建设，项目总投资约11亿元，推动空白掩模版业务本土化产能落地。本次引入专业投资机构，有望进一步整合半导体产业资源，推动现有业务发展及新项目孵化。

◆ 投资建议：

公司半导体材料业务持续推进，有望打开长期成长空间。我们维持2026-2028年归母净利润预测3.45/8.74/12.87亿元，同比-17.9%/+153.6%/+47.2%，对应PE分别为46.0/18.2/12.3倍。维持“优于大市”评级。

◆ 风险提示：

半导体业务拓展不及预期；产业投资项目收益不及预期；光伏行业需求不及预期；原材料价格波动风险。

相关研究报告：

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E	
现金及现金等价物	622	1598	2287	2305	2075	营业收入	12488	14593	23772	24456	30489
应收款项	3436	5389	3387	3484	4344	营业成本	11401	13524	22541	22955	28328
存货净额	929	1110	1758	1809	2255	营业税金及附加	26	33	55	40	35
其他流动资产	502	961	1127	1148	1416	销售费用	49	50	62	66	131
流动资产合计	6791	10294	9587	9775	11141	管理费用	86	109	124	120	171
固定资产	306	498	1674	2799	2673	研发费用	310	255	245	250	254
无形资产及其他	109	84	81	77	74	财务费用	41	35	26	41	41
其他长期资产	204	317	238	245	305	投资收益	(22)	82	(65)	30	0
长期股权投资	566	785	785	785	785	资产减值及公允价值变动	(141)	(172)	(213)	(60)	(50)
资产总计	7976	11978	12365	13682	14979	其他收入	211	153	167	110	50
短期借款及交易性金融负债	2602	5782	5782	5782	5782	营业利润	483	480	396	1005	1479
应付款项	529	535	62	63	77	营业外净收支	(2)	(2)	(0)	0	0
其他流动负债	143	608	679	690	854	利润总额	481	478	396	1005	1479
流动负债合计	3297	6936	6523	6535	6713	所得税费用	71	66	52	131	192
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	(8)	(7)	0	0	0
其他长期负债	37	42	42	42	42	归属于母公司净利润	418	420	345	874	1287
长期负债合计	37	42	42	42	42	现金流量表（百万元）					
负债合计	3334	6978	6565	6577	6756	净利润	418	420	345	874	1287
少数股东权益	(2)	(9)	(9)	(9)	(9)	资产减值准备	(53)	(13)	(110)	(30)	(30)
股东权益	4644	5010	5309	6114	7227	折旧摊销	62	65	78	128	155
负债和股东权益总计	7976	11978	11865	12682	13973	公允价值变动损失	0	0	126	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	41	35	26	41	41
2024	2025	2026E	2027E	2028E		营运资本变动	(301)	(2142)	857	(158)	(1417)
每股收益	1.73	1.73	1.42	3.61	5.32	其它	(1022)	(1399)	74	41	71
每股红利	0.41	0.19	0.28	0.72	1.06	经营活动现金流	(895)	(3069)	1369	854	65
每股净资产	19.19	20.70	21.94	25.26	29.86	资本开支	(223)	(256)	(750)	(750)	(19)
ROIC	10%	8%	8%	11%	14%	其它投资现金流	(73)	83	140	23	(60)
ROE	9%	9%	7%	15%	19%	投资活动现金流	(296)	(173)	(610)	(727)	(79)
毛利率	9%	7%	5%	6%	7%	权益性融资	(513)	45	0	0	0
EBIT Margin	5%	4%	3%	4%	5%	负债净变化	1793	3714	0	0	0
EBITDA Margin	5%	5%	3%	5%	6%	支付股利、利息	(180)	(100)	(45)	(69)	(175)
收入增长	21%	17%	63%	3%	25%	其它融资现金流	(41)	(35)	(26)	(41)	(41)
净利润增长率	-5%	0%	-18%	154%	47%	融资活动现金流	1059	3625	(71)	(110)	(215)
资产负债率	42%	58%	55%	52%	48%	现金净变动	(132)	383	689	18	(229)
息率	0.7%	0.3%	0.5%	1.2%	1.7%	货币资金的期初余额	749	622	1598	2287	2305
P/E	35.9	35.8	43.6	17.2	11.7	货币资金的期末余额	622	1598	2287	2305	2075
P/B	3.2	3.0	2.8	2.5	2.1	企业自由现金流	63	(1796)	833	111	85
EV/EBITDA	27.0	32.0	26.2	18.7	12.6	权益自由现金流	1821	1888	810	76	49

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所意见或建议不一致的投资决策。

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。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。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，我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。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032