

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)	47.71
总股本/流通股本(亿股)	6.84 / 6.16
总市值/流通市值(亿元)	326 / 294
52周内最高/最低价	97.98 / 37.36
资产负债率(%)	53.8%
市盈率	50.76
RED AVENUE	
第一大股东	INVESTMENT GROUP LIMITED

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

彤程新材(603650)

光刻胶、CMP、面板材料全面布局

● 投资要点

电子化学品平台化成效显著，成为核心增长引擎。2026H1，公司经营态势稳健向好，经营质量持续提升。报告期内，公司实现营业收入 21.36 亿元，同比增长 29.10%；实现归母净利润 3.89 亿元，同比增长 10.86%；实现扣非归母净利润 3.61 亿元，同比增长 10.77%。报告期内，公司深耕电子化学品核心赛道，持续加码研发投入，光刻胶及配套树脂、高纯溶剂 EBR、CMP 抛光垫、有机绝缘膜、发光材料等核心产品在客户端持续验证、逐步放量，带动电子化学品业务营收及利润实现较快增长。2026H1，公司电子化学品业务实现营业收入 6.93 亿元，同比增长 56.89%；占总营收比重提升至 32.44%，为本报告期业绩稳步增长的核心驱动；实现利润 1.06 亿元，同比增长近 180%。

半导体光刻胶：龙头地位巩固，高端产品加速放量。2026H1，公司半导体光刻胶及配套试剂营收 2.86 亿元，同比增长近 50%；ArF 及 BARC 产品同比增幅接近 300%，含 3 款浸没式光刻胶在内的多款产品实现客户端稳定量产。KrF 光刻胶在售产品超 60 款，国内本土市占率逾 10%；G/I 线光刻胶在售产品超 100 款，国内本土市占率超 35%。多款光刻胶采用自研树脂，随着电子级树脂产线投产，公司具备从分子设计到量产供货的全链条自主核心能力，巩固国内光刻胶行业领先地位。公司已向国内绝大多数 12 英寸产线稳定供货，12 英寸产品收入占比突破 50%，为核心增长动力。2026H1，公司超 20 款新产品取得客户正式订单，光刻胶领域近 200 项在研项目中半数以上进入客户端批量验证。国内 12 英寸晶圆厂持续扩产、产能爬坡与新工艺导入，带动光刻边缘去除剂（EBR）需求提升。先进制程持续微缩使光刻工序增加，EBR 单耗随之上升，且先进制程对纯度、金属离子、颗粒控制要求更高，G5 等高规格 EBR 需求显著增长。公司 G5 级 EBR 自去年陆续完成客户验证，报告期实现稳定供货，对应配套试剂收入同比增长超 500%。受益先进工艺市场发展，全年出货有望达数千吨，后续有望持续放量。目前产品已规模化供应国内头部先进芯片厂商，打破国外垄断，树立国内 G5 级 EBR 技术标杆。

显示材料：业务稳健增长，技术与产能持续升级。2026H1，公司显示材料业务销售收入超 2.9 亿元，同比增长 53%，其中显示光刻胶营收近 2.4 亿元，同比增长 31.6%，国内市占率超 30%，位列本土厂商首位，伴随 4mask 工艺、OLED 相关产品放量，市场份额有望进一步提升；LCD 端高性能光刻胶适配客户高节拍生产，高粘附力 4-MASK 光刻胶已在核心客户稳定量产，AMOLED 端高感度高分辨率光刻胶年内实现量产，适配 AR、VR 的超高分辨率光刻胶已完成技术储备并开展客户测试，AMOLED-Touch 低温光刻胶产品谱系持续完善，可覆盖 LTPS、LTPO 等制程，同期北旭潜江工厂扩产项目启动，建成后设计产

能 1.6 万吨/年，自产树脂搭载率超 50%，多款专用树脂性能对标进口，实现自主替代；报告期内有机绝缘膜营收近 5000 万元，同比增长近 300%，已供应多家头部面板客户，新一代负性有机绝缘膜正在客户端验证，2026 年 2 月公司与京东方合资设立彤程东方（上海）显示技术有限公司（持股 80%），现已取得核心客户供应商资质，产品预计下半年陆续量产；OLED 发光材料业务营收突破千万元，新型红光材料实现百公斤级稳定出货，凭借高效率、低电压优势纳入重点客户下一代器件方案，协同推进量产落地。

CMP 抛光垫：进展顺利，出货量保持稳步增长。报告期内，公司抛光垫产品在国内主流晶圆厂的客户端验证持续推进，整体进展顺利，出货量保持稳步增长。2026H1，抛光垫业务实现销售总额超 2,000 万元。先进抛光垫硬垫产品系列自 2025 年末起陆续送样头部客户开展验证，目前该高端产品系列已完成客户验证，正逐步导入量产。与此同时，公司抛光垫软垫生产线已建成落地，进一步丰富了抛光垫产品矩阵。截至目前，软垫样品已送样国内多家主流 12 英寸晶圆厂，进入客户验证导入环节。伴随硬垫产品量产导入稳步推进、软垫客户端验证持续深化，公司预计下半年抛光垫业务将进入快速上量阶段。

垂直一体化优势凸显，核心树脂自主可控构筑护城河。在半导体光刻胶领域，公司依托自研分级树脂开发思路，成功开发多款高端 I-line 高分辨光刻胶树脂，完成客户端放量验证并实现量产；分级树脂量产产线已正式投产，可稳定对外供应量产产品。KrF 光刻胶用 PHS 树脂为公司多年重点研发方向。截至 2026 年 6 月末，已有多款 PHS 树脂实现量产销售，产销量稳步提升，产品批次间质量保持连续稳定，量产产品金杂管控达到进口树脂水平；新增两条 PHS 树脂上海生产线已完成投产前各项批量生产准备工作。报告期内，电子酚醛树脂营收近 9000 万元，同比增长 55%。在覆铜板领域，除了目前已经成熟量产的基础酚醛类固化剂产品并不断丰富产品规格以外，公司聚焦研发包括碳氢、改性 PPO、苯并噁嗪及其他特种酚醛。其中作为目前 AI 应用的高频高速覆铜板专用材料—新型的碳氢树脂已开发系列化定制产品，现已进入客户端实验室测试阶段。

● 投资建议

我们预计公司 2026/2027/2028 年分别实现收入 44/50/60 亿元，归母净利润 7.5/9/12 亿元，维持“买入”评级。

● 风险提示：

宏观市场需求波动风险；原材料价格波动风险；政策变化风险；安全生产风险；并购重组和商誉减值风险；新产品、新技术研发与市场竞争加剧风险；汇率波动风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	3429	4402	5015	6002
增长率(%)	4.85	28.38	13.93	19.68
EBITDA（百万元）	537.09	1163.71	1342.03	1611.46
归属母公司净利润（百万元）	562.55	746.97	936.24	1171.90
增长率(%)	8.86	32.78	25.34	25.17
EPS(元/股)	0.82	1.09	1.37	1.71
市盈率（P/E）	58.03	43.70	34.87	27.85
市净率（P/B）	7.80	7.28	6.65	6.00
EV/EBITDA	55.47	30.58	26.28	21.66

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	3429	4402	5015	6002	营业收入	4.8%	28.4%	13.9%	19.7%
营业成本	2599	3297	3690	4386	营业利润	35.1%	26.0%	25.1%	25.0%
税金及附加	18	23	26	31	归属于母公司净利润	8.9%	32.8%	25.3%	25.2%
销售费用	118	141	155	174	获利能力				
管理费用	183	224	246	273	毛利率	24.2%	25.1%	26.4%	26.9%
研发费用	233	282	316	354	净利率	16.4%	17.0%	18.7%	19.5%
财务费用	91	112	75	67	ROE	13.4%	16.7%	19.1%	21.5%
资产减值损失	-11	-10	-10	-10	ROIC	4.0%	9.9%	11.1%	12.9%
营业利润	629	793	991	1239	偿债能力				
营业外收入	1	1	1	1	资产负债率	53.8%	54.5%	52.9%	51.5%
营业外支出	29	6	6	6	流动比率	1.02	0.87	0.98	1.12
利润总额	601	788	986	1234	营运能力				
所得税	24	39	49	62	应收账款周转率	4.30	4.74	4.50	4.62
净利润	577	748	937	1172	存货周转率	4.87	5.21	5.03	5.19
归母净利润	563	747	936	1172	总资产周转率	0.39	0.46	0.49	0.55
每股收益(元)	0.82	1.09	1.37	1.71	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.82	1.09	1.37	1.71
货币资金	1240	1135	1451	1810	每股净资产	6.12	6.55	7.17	7.95
交易性金融资产	0	2	2	2	估值比率				
应收票据及应收账款	913	1181	1333	1597	PE	58.03	43.70	34.87	27.85
预付款项	46	53	63	72	PB	7.80	7.28	6.65	6.00
存货	581	685	782	909	现金流量表				
流动资产合计	3137	3540	4155	5017	净利润	577	748	937	1172
固定资产	1917	2096	2191	2231	折旧和摊销	204	264	281	310
在建工程	432	549	449	374	营运资本变动	-153	-265	-171	-263
无形资产	400	387	359	331	其他	-290	-293	-291	-312
非流动资产合计	6082	6472	6428	6355	经营活动现金流净额	338	455	756	908
资产总计	9219	10012	10583	11371	资本开支	-312	-530	-244	-245
短期借款	1147	1847	1847	1847	其他	67	286	416	438
应付票据及应付账款	573	718	808	958	投资活动现金流净额	-245	-244	172	193
其他流动负债	1354	1525	1578	1683	股权融资	70	68	0	0
流动负债合计	3074	4089	4233	4488	债务融资	528	240	0	0
其他	1886	1366	1366	1366	其他	-710	-603	-613	-742
非流动负债合计	1886	1366	1366	1366	筹资活动现金流净额	-113	-295	-613	-742
负债合计	4960	5455	5599	5854	现金及现金等价物净增加额	-27	-104	315	360
股本	616	684	684	684					
资本公积金	1499	1499	1499	1499					
未分配利润	1931	2139	2424	2782					
少数股东权益	72	74	75	75					
其他	141	161	301	477					
所有者权益合计	4259	4557	4984	5517					
负债和所有者权益总计	9219	10012	10583	11371					

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