本文是由投资/产品专员而非分析师撰写的文章汇编。 它不构成研究报告，也不应被解释为研究报告，也不旨在提供专业、投资或任何其他类型的建议或推荐。

Resonac

本文内容由 Ryan Lee (李昊谦) 提供

中信证券财富管理(香港)

产品及投资方案部

电话：(852) 2237 9250 / 电邮：wminvestmentsolutions@citics.com.hk

4004 JP

日本材料行业

业绩惊喜

摘要

中信证券财富管理与中信里昂研究观点一致。根据中信里昂研究在 2026 年 11 月 12 日发布的题为《Big bang!》的报告，Resonac 三季度核心营业利润为 792 亿日元，环比增长 56%，显著高于预期和市场一致预期，受 AI 覆铜板（CCL）以及覆铜板提价初步效益推动。管理层将 2026 财年核心营业利润指引上调 28%至 2,500 亿日元，目前预计 AI 覆铜板销售额同比增长接近 6 倍，高于此前的接近 4 倍。99 亿日元的石墨电极费用拖累净利润指引下调，但大部分为非现金项目，为 2027 年可能的分拆铺平道路。

第三季度超预期

半导体及电子材料（S&EM）销售额环比增长 23%至 2,018 亿日元，核心营业利润增长 62%至 771 亿日元。Ebitda 利润率由 36.2%升至 44.3%，增量利润率约为 79%。后道材料环比增长 28%，覆铜板总销售额增长 54%，由 AI 覆铜板（CCL）、非导电膜（NCF）和导热界面材料（TIM）带动。产品结构是利润率的主要驱动因素：AI 产品增长远快于计划，而低附加值产品持平。覆铜板提价和好于预期的原材料供应进一步带来增益。

核心营业利润上调

2026 财年指引现为销售额 12,350 亿日元（+700 亿日元），核心营业利润 2,500 亿日元（+540 亿日元）。几乎全部上调均来自半导体及电子材料业务（上调 530 亿日元至 2,480 亿日元），受更强劲的 AI 材料需求和提价推动。净利润指引下调 375 亿日元至 750 亿日元（每股收益 404 日元），因计入 99 亿日元的石墨电极费用及 116 亿日元的 Crasus 分拆损失。管理层未提供石墨业务选项细节，但表示该项费用大部分为非现金，且应为最后一次，当前投资组合重组已基本完成。

覆铜板强劲

第三季度覆铜板销售额环比增长 54%，由 AI 覆铜板引领，受更大规格、涨价和快速增长的 AI ASIC 需求推动，管理层预计这一趋势将延续至 2027 年。目前预计 2026 财年 AI CCL 销售额同比增长略低于 6 倍，高于此前的略低于 4 倍，NCF 和 TIMs 约为 2 倍。客户库存仍然短缺。Resonac 正根据需要定期在现有设施内增加覆铜板产能，并正在研究绿地覆铜板扩产，这约需两年时间，因为需要新建建筑。管理层有信心能够保持其在 AI 服务器覆铜板领域的高份额。

催化因素

其短期上行超预期应由后段半导体材料（封装材料等）需求复苏推动。

投资风险

弱于预期的钢铁需求、弱于预期的半导体需求增长，以及昭和电工与收购的日立化成在运营效率和成本削减方面的协同效应差于预期，构成主要下行风险。日元兑美元走强也可能对利润造成打击。

公司概况

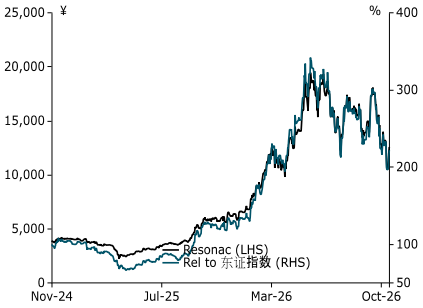
Resonac 是一家领先的化学品生产商，在炼钢用石墨电极领域拥有主导市场份额，并且是 SiC 晶圆、半导体气体、CMP 浆料、封装材料等领域的半导体材料领导者。它还在负极材料、铝塑膜和导电材料方面拥有广泛的电池材料敞口。在 2020 年完成对日立化成的收购后，公司显著增强了其在半导体和电池材料领域的敞口。

收入按产品分类	
半导体与电子材料	37.6%
Klassus 化学	22.3%
移动出行	13.2%
化学品	12.9%

收入按地区分类	
亚洲	86.9%
美洲	6.8%
欧洲	4.8%
中东及非洲	1.5%

资料来源: 中信里昂

股票信息



股价(@ 2026 年 11 月 11 日): 12580.0 日元

12 个月最高/最低价: 19450.0 日元/ 5586.0 日元

市值: 151.80 亿美元

3 个月日均成交额: 241.76 百万美元

市场共识目标价（路孚特）: 21317.30 日元

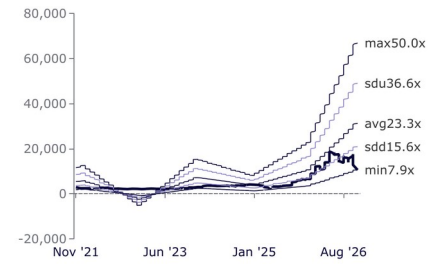
主要股东:

日本 Master Trust 信托银行有限公司（T） 16.60%

日本托管银行有限公司（T） 6.33%

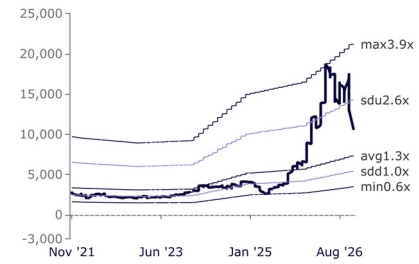
资料来源：彭博, 路孚特

市盈率区间



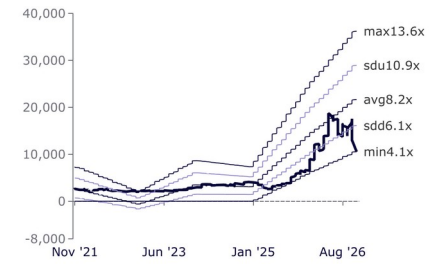
资料来源：彭博

市净率区间



资料来源：彭博

企业价值/息税折旧摊销前利润区间



资料来源：彭博

免责声明请参考封底

免责声明

本文由中信证券财富管理（香港）（“**中信证券财富管理（香港）**”）撰写。中信证券财富管理（香港）是中信证券经纪（香港）有限公司（“**中信证券经纪（香港）**”）的财富管理品牌。本文为一般性资讯，仅供参考之用。本文具有教学性质，但不被视为对任何司法管辖区的任何特定投资产品、策略、计划特征或其他目的的建议或推荐，中信证券财富管理（香港）或其任何子公司也不承诺会参与任何此处提及的交易。任何示例都是通用的、假设的并且仅用于说明目的。本文尚未经香港证券及期货事务监察委员会审核。

本文是由投资／产品专员而非分析师撰写的文章汇编。它不构成研究报告，也不应被解释为研究报告，也不旨在提供专业、投资或任何其他类型的建议或推荐。本文件所载观点为投资／产品专员个人观点，或投资／产品专员对公司观点的理解，可能与中信证券财富管理（香港）的官方观点和利益（包括投资研究部门的观点）存在差异，也可能不存在差异。

适合性、风险及适当性

本文不含足够资讯以支持投资决策，并且不得依赖本文来评估投资任何证券或产品的优劣。本文仅提供一般资讯，未针对任何接收者量身定制，亦未考虑任何接收者的投资目标、投资组合持仓、策略、财务状况或需求。本文具有教育性质，并非中信证券经纪（香港）或其附属公司参与任何交易的建议、推荐或承诺。任何范例均为通用、假设及仅供参考之用。

读者应自行独立评估法律、监管、税务、信用及会计方面的影响，并与其财务专业人员共同决定本文提及的任何投资是否适合其个人目标。投资者应确保在进行任何投资前获取所有相关资讯。本文中所涉及的任何预测、数据、观点、技术或策略仅供参考，基于某些假设及当前市场状况，可能会在未通知的情况下发生变更。

信息来源被认为是可靠的，但不保证其准确性，也不对任何错误或遗漏承担责任。请注意，投资涉及风险，投资的价值和收益可能会根据市场情况和税收协议而波动，投资者可能无法收回投资的全部金额。过去的表现和收益率都不是当前和未来结果的可靠指标。

本文不应被解释为在任何司法管辖区向任何不合法接受此类邀请或招揽的人发出购买或出售任何证券的邀请或招揽。此处包含的信息均未在任何司法管辖区获得批准。

责任限制

中信证券财富管理（香港）对于您或任何第三方在使用此材料或其内容时遭受的任何损失或损害（包括但不限于直接损失、间接损失、或由此导致的间接损失、利润损失或机会损失）不承担任何责任。此材料是根据您的请求提供给您的，并适用于熟悉相关市场且愿意并能够承担投资相关风险的个人。在您充分了解所有涉及风险并独立确定该投资适合您之前，请勿进行任何交易。请注意，我们并非您指定的投资顾问。

法律主体声明

香港：本资料由中信证券经纪（香港）有限公司（中央编号 AAE879）在香港发布及分发，该公司受香港证券及期货事务监察委员会监管。

附属披露

本文可能包含先前发布的信息，包括由 CLSA Limited（中央编号 AAB893）发布的信息，该公司受香港证券及期货事务监察委员会监管。中信证券经纪（香港）与 CLSA Limited 是关联实体，均属于中信证券国际有限公司（“**CSI**”）的共同所有或控制之下。

中信证券经纪（香港）与 CSI 及其子公司（“**CSI 集团**”）内的其他实体之间可能存在潜在的利益冲突，这些冲突可能涉及多个领域，包括投资产品、企业咨询服务、证券交易以及提供给本文提及公司（们）的其他金融服务。此外，CSI 集团可能在本文讨论的公司（们）中持有利益或头寸。

中信证券经纪（香港）遵循一项整个集团的政策（可能会不时更新），该政策阐明了 CSI 集团实体如何管理或消除任何实际或潜在的利益冲突。此政策旨在确保 CSI 集团发布的任何研究报告或评论保持公正。

针对不同司法管辖区的声明

香港：根据任何时间下所适用的法律和法规，中信证券财富管理（香港）、其各自的关联公司或与中信证券财富管理（香港）有关联的公司或个人可能在发布本资料前使用了此处包含的信息，并且可能不时购买、出售或在所提及的任何证券或相关证券中拥有重大利益，或在目前或将来可能产生或曾经有业务或财务关系，或可能或已经向本文提及的实体、其顾问和／或任何其他关联方提供投资银行、资本市场和／或其他服务。因此，投资者应注意中信证券财富管理（香港）和／或其各自的关联公司或公司、或此等个人可能存在一项或多项利益冲突。

未经中信证券经纪（香港）有限公司事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、分发或销售本文。

版权所有 2026。中信证券经纪（香港）有限公司。保留所有权利。