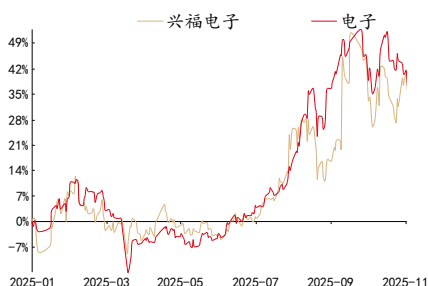


股票投资评级

买入 | 首次覆盖

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)	36.95
总股本/流通股本(亿股)	3.60 / 0.73
总市值/流通市值(亿元)	133 / 27
52周内最高/最低价	41.27 / 24.98
资产负债率(%)	41.6%
市盈率	60.57
第一大股东	湖北兴发化工集团股份 有限公司

研究所

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

兴福电子(688545)

兴产高纯，福润晶圆

● 投资要点

营收净利稳健增长，经营业绩持续向好。2025 年前三季度，公司实现营业收入 10.63 亿元，同比增加 26.67%；利润总额达到 1.85 亿元，同比增加 25.91%；实现归母净利润 1.65 亿元，同比增加 24.67%；实现扣非归母净利润 1.51 亿元，同比增加 18.41%。2025 年三季度单季，公司实现营业收入 3.91 亿元，同比增加 19.23%；实现归母净利润 0.61 亿元，同比增加 28.81%；扣非后归属母公司股东的净利润为 0.56 亿元，同比增加 22.08%。

产品品类不断丰富，核心产品销量增长强劲。公司主要从事通用湿电子化学品及功能湿电子化学品的研发、生产及销售，其中通用湿电子化学品主要包括电子级磷酸、电子级硫酸、电子级双氧水，功能湿电子化学品主要包括蚀刻液、清洗剂、显影液、剥膜液、再生剂等。公司产品是集成电路产业发展不可或缺的关键性材料，主要应用在集成电路、显示面板等领域电子产品制造过程中的湿法工艺环节。作为国内湿电子化学品龙头企业，公司不断开拓市场并取得积极进展，核心产品销量增长强劲，电子级磷酸、电子级双氧水持续放量，电子级硫酸加大先进制程客户攻关力度，功能湿电子化学品品类不断丰富。公司围绕自身产业链优势，构建了相对完善的湿电子化学品产业体系，基本形成了以客户需求为驱动，湿电子化学品产业为主导，电子特气、先进新材料、电子化学品回收利用等关联业务协同共进的产业发展格局，综合竞争力处于行业领先地位。

差异化技术实力赢得行业认可，优质客群筑牢发展根基。公司凭借产品优异性能与稳定供应，赢得行业广泛认可，与客户建立长期稳定合作关系，客户粘性较高。公司紧跟下游行业发展动态进行技术创新，为客户提供定制化电子化学品解决方案。目前，公司湿电子化学品已获得台积电、SK Hynix、中芯国际、长江存储、华虹集团、长鑫存储、芯联集成、GlobalFoundries、联华电子、德州仪器（成都）、三安集成等国内外多家知名集成电路行业企业的认可。未来公司将积极推动在京津冀、长三角、珠三角、韩国、中国台湾等半导体集聚区的区域化产业布局，提高客户服务响应能力，抢占国际市场份额，加速国产替代进程。

● 投资建议

我们预计公司 2025/2026/2027 年分别实现收入 15/19/23 亿元，实现归母净利润分别为 2.23/2.98/4.11 亿元，首次覆盖给予“买入”评级。

● 风险提示：

行业及市场变动风险；市场竞争加剧风险；客户认证风险；原材料价格波动风险；下游需求不及预期风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1137	1495	1869	2328
增长率(%)	29.44	31.49	24.99	24.60
EBITDA（百万元）	319.88	441.17	532.28	663.28
归属母公司净利润（百万元）	159.47	222.97	297.75	411.23
增长率(%)	28.61	39.82	33.54	38.11
EPS（元/股）	0.44	0.62	0.83	1.14
市盈率（P/E）	83.41	59.66	44.68	32.35
市净率（P/B）	7.60	4.52	4.28	3.99
EV/EBITDA	-0.03	27.24	21.86	16.88

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)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	1137	1495	1869	2328	营业收入	29.4%	31.5%	25.0%	24.6%
营业成本	833	1058	1315	1607	营业利润	47.9%	39.3%	33.9%	36.9%
税金及附加	4	6	8	11	归属于母公司净利润	28.6%	39.8%	33.5%	38.1%
销售费用	29	40	52	67	获利能力				
管理费用	42	63	75	93	毛利率	26.8%	29.2%	29.6%	31.0%
研发费用	77	99	121	144	净利率	14.0%	14.9%	15.9%	17.7%
财务费用	1	1	-5	-6	ROE	9.1%	7.6%	9.6%	12.3%
资产减值损失	-8	-3	-2	-1	ROIC	8.6%	7.5%	9.2%	11.9%
营业利润	176	245	329	450	偿债能力				
营业外收入	3	0	0	0	资产负债率	41.6%	30.9%	32.6%	34.0%
营业外支出	6	3	5	3	流动比率	0.53	1.78	1.88	2.00
利润总额	173	242	324	447	营运能力				
所得税	14	19	26	36	应收账款周转率	7.05	7.57	7.75	7.97
净利润	159	223	298	411	存货周转率	5.42	5.57	5.66	5.75
归母净利润	159	223	298	411	总资产周转率	0.40	0.41	0.42	0.48
每股收益(元)	0.44	0.62	0.83	1.14	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.44	0.62	0.83	1.14
货币资金	127	1347	1736	2186	每股净资产	4.86	8.17	8.63	9.26
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	176	220	264	322	PE	83.41	59.66	44.68	32.35
预付款项	11	13	16	19	PB	7.60	4.52	4.28	3.99
存货	171	209	256	304	现金流量表				
流动资产合计	520	1884	2342	2898	净利润	159	223	298	411
固定资产	1750	1834	1792	1700	折旧和摊销	145	198	213	223
在建工程	263	92	32	11	营运资本变动	2	-8	106	97
无形资产	224	218	212	206	其他	27	26	6	2
非流动资产合计	2474	2376	2267	2148	经营活动现金流净额	334	438	624	733
资产总计	2994	4260	4610	5046	资本开支	-415	-99	-108	-105
短期借款	55	57	65	71	其他	-18	-27	0	2
应付票据及应付账款	811	940	1107	1295	投资活动现金流净额	-433	-126	-108	-103
其他流动负债	109	61	71	86	股权融资	0	1071	0	0
流动负债合计	976	1058	1243	1452	债务融资	54	-56	10	8
其他	269	259	261	263	其他	-3	-107	-136	-188
非流动负债合计	269	259	261	263	筹资活动现金流净额	52	908	-126	-180
负债合计	1245	1317	1504	1714	现金及现金等价物净增加额	-46	1220	389	450
股本	260	360	360	360					
资本公积金	1079	2050	2050	2050					
未分配利润	367	456	575	739					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	43	77	122	183					
所有者权益合计	1749	2943	3106	3332					
负债和所有者权益总计	2994	4260	4610	5046					

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，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，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等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

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