

2026 年 06 月 29 日

赵旭东

H70556@capital.com.tw

目标价(元)

110

公司基本信息

产业别	化工
A 股价(2026/6/26)	85.83
上证指数(2026/6/26)	4027.26
股价 12 个月高/低	85.83/31.21
总发行股数(百万)	616.08
A 股数(百万)	614.47
A 市值(亿元)	527.40
主要股东	RED AVENUE INVESTMENT GROUP LIMITED(47.81 %)
每股净值(元)	6.52
股价/账面净值	13.17
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	51.4 72.4 171.8

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

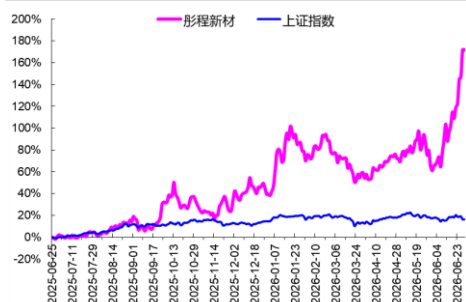
产品组合

自产酚醛树脂	47.5%
自产电子材料	24.9%
贸易类其他产品	10.3%
自产其他产品	9.9%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	8.0%
一般法人	5.2%

股价相对大盘走势



彤程新材 (603650. SH)

买进 (Buy)

电子材料打开第二成长曲线，光刻胶业务进入爬坡期

结论与建议：

公司以特种橡胶材料起家，后续通过控股北京科华、北旭电子切入光刻胶等电子化学品领域，2025 年自产电子材料产品收入约 9.2 亿元，同比增长 23.8%，成为公司增长新动能。公司当前上海彤程电子工厂光刻胶产能利用率仍低，后续爬坡空间大，我们看好公司半导体光刻胶持续放量，给予“买进”的投资建议。

点评：

- **公司以特种橡胶材料起家，电子化学品业务成为成长新动能：**公司以轮胎用特种橡胶助剂起家，长期深耕特种酚醛树脂、补强树脂、粘合树脂等产品，构成公司盈利和现金流基本盘。2020 年公司通过控股北京科华、北旭电子切入半导体及显示光刻胶领域，并延伸布局高纯溶剂 EBR、CMP 抛光垫、有机绝缘膜、发光材料等电子化学品。2025 年公司实现营收 34.3 亿元，同比增长 4.9%，其中，自产电子材料产品收入约 9.2 亿元，同比增长 23.8%，毛利率录得 29.8%，高于公司综合毛利率 4.3pcts，成为公司业务结构优化的主要动力；自产酚醛树脂收入 16.8 亿元，同比下降 5.6%，毛利率录得 26.6%，同比下降 2.1pcts。
- 2026Q1 公司营收维持较快增长，整体录得 10.5 亿元，同比增长 22.5%；归母净利润 1.8 亿元，同比增长 13.8%。
- **ArF 光刻胶放量提速，上海工厂产能爬坡空间较大：**公司通过全资子公司彤程电子控股北京科华，切入半导体光刻胶业务，产品覆盖 G/I 线、KrF、ArF 光刻胶等材料。2025 年北京科华收入 2.7 亿元，同比增长 0.4%；净利润录得 0.4 亿元，同比增长 32.6%，净利率同比提高 3.8pcts 至 15.5%。从进展来看，2025 年公司 ArF 光刻胶营收实现超 800% 的突破性增长，且公司在半导体光刻胶领域推进的研发项目及国产替代项目近 200 项，其中超 30% 的项目已经进入用户量产验证阶段或实现商用。为进一步扩大产能规模，公司依托彤程电子建设上海彤程电子工厂，已形成 1000 吨半导体光刻胶、18800 吨高纯溶剂产能，2025 年前三季度半导体光刻胶产量 141 吨，对应年化产能利用率约 18.8%。我们认为，公司光刻胶业务已从早期验证逐步走向订单放量，业务收入及盈利能力将继续提高。此外，公司已递交 H 股上市申请，若后续顺利推进，有望进一步增强电子材料业务的资金支持能力。
- **盈利预测及投资建议：**预计 2026、2027、2028 年公司分别实现净利润 6.6、8.2、9.7 亿元，yoy 分别为+17%、+24%、+18%，EPS 分别为 1.1、1.3、1.6 元，当前 A 股股价对应 PE 分别为 80、64、54 倍，我们看好公司光刻胶未来发展前景，给予公司“买进”的投资建议。
- **风险提示：**验证不及预期、新项目进展不及预期、行业景气下滑

年度截止 12 月 31 日		2024	2025F	2026F	2027F	2028F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	517	563	661	820	969
同比增减	%	27.10	8.86	17.44	24.07	18.16
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.86	0.94	1.07	1.33	1.57
同比增减	%	26.47	9.30	14.08	24.07	18.16
A 股市盈率 (P/E)	X	99.45	90.99	79.76	64.28	54.40
股利 (DPS)	RMB 元	0.7500	0.5000	0.38	0.47	0.55
股息率 (Yield)	%	0.88	0.58	0.44	0.54	0.64

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq$ 35%
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等
	预期近期股价将处于盘整
	建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2024	2025F	2026F	2027F	2028F
营业收入	3270	3429	4334	5165	5866
经营成本	2458	2599	3311	3839	4276
营业税金及附加	15	18	15	17	20
销售费用	112	118	127	151	171
管理费用	184	183	197	246	280
财务费用	68	91	105	119	135
资产减值损失	-104	-11	-41	-52	-35
投资收益	316	397	361	358	372
营业利润	466	629	700	844	1030
营业外收入	98	1	8	36	15
营业外支出	13	29	15	19	21
利润总额	550	601	693	861	1024
所得税	16	24	24	28	43
少数股东损益	17	15	8	14	12
归属于母公司所有者的净利润	517	563	661	820	969

附二：合并资产负债表

百万元	2024	2025F	2026F	2027F	2028F
货币资金	1174	1240	1738	2736	4082
应收帐款	782	814	879	949	1006
存货	486	581	599	617	635
流动资产合计	2954	3137	3451	3727	4025
长期投资净额	2131	2532	2608	2660	2713
固定资产合计	1536	1917	2013	2113	2219
在建工程	547	432	518	544	435
无形资产	5455	6082	6508	6898	7312
资产总计	8409	9219	9958	10625	11337
流动负债合计	2785	3074	3535	3712	3897
长期负债合计	2165	1886	1603	1619	1636
负债合计	4950	4960	5138	5331	5533
少数股东权益	105	72	75	77	79
股东权益合计	3354	4186	4745	5217	5725
负债和股东权益总计	8409	9219	9958	10625	11337

附三：合并现金流量表

会计年度（百万元）	2024	2025F	2026F	2027F	2028F
经营活动产生的现金流量净额	243	338	444	658	671
投资活动产生的现金流量净额	-777	-245	-358	-429	-300
筹资活动产生的现金流量净额	371	-113	113	119	125
现金及现金等价物净增加额	-158	-27	199	348	495

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证i@持意见或立场，或会买进，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证i@。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。