



股票投资评级

买入 | 首次覆盖

天承科技(688603)

AI 乘势，承材致远

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) | 169.01 |
| 总股本/流通股本(亿股) | 1.25 / 0.47 |
| 总市值/流通市值(亿元) | 211 / 80 |
| 52周内最高/最低价 | 183.00 / 41.89 |
| 资产负债率(%) | 10.2% |
| 第一大股东 | 天承化工有限公司 |

研究所

分析师:吴文吉
SAC 登记编号:S1340523050004
Email:wuwenji@cnpsec.com
研究助理:陈天瑜
SAC 登记编号:S1340125090015
Email:chentianyu@cnpsec.com

● 投资要点

业绩稳健增长，2026Q1 加速释放。2025 年，公司实现营业总收入 4.71 亿元，同比增长 23.72%；实现归母净利润 0.87 亿元，同比增长 16.07%；实现扣非归母净利润 0.74 亿元，同比增长 19.83%。2026Q1 公司实现营业总收入 1.45 亿元，同比增长 42.41%；实现归母净利润 0.30 亿元，同比增长 57.79%；实现扣非归母净利润 0.28 亿元，同比增长 67.17%。公司营业收入和净利润实现稳步增长，为企业高质量、可持续发展奠定了坚实基础。

全制程覆盖湿电子化学品核心环节。湿电子化学品作为高端印制线路板、封装基板及半导体先进封装的关键材料，具有专用性强、品种繁多的行业特征，多数企业仅能覆盖单一细分领域，公司依托深厚研发积淀与技术团队优势，历经近三十年技术深耕，已全面覆盖水平沉铜、电镀、垂直沉铜、化学沉锡、去膜、棕化、粗化、微蚀等核心制造工艺流程。行业呈现显著分层竞争格局，电子电路周边物料如洗槽剂、消泡剂、蚀刻剂等技术壁垒较低，产品同质化严重，市场竞争白热化，而沉铜、电镀等核心制程专用湿电子化学品研发难度大、技术门槛高，具备规模化高端供应能力的企业稀缺。公司自创立以来持续聚焦水平沉铜与电镀核心技术研发，累计投入大量资源，已形成多系列成熟产品矩阵，核心技术指标与应用性能均达到国内领先、国际先进水平，可全面满足下游高频高速板、HDI、多层软板、类载板等高端 PCB 及封装基板、半导体先进封装的生产需求，同时公司具备卓越的定制化服务能力，可根据不同客户的工艺差异快速完成配方调整与解决方案定制，对行业新兴需求响应迅速，依托电子电路领域的技术积累，公司业务已成功延伸至触摸屏金属网格沉铜等其他领域，为品牌影响力提升与长期业务扩张奠定了坚实基础。

进口替代提速，公司迎行业发展机遇。报告期内，公司成功研发并推出半导体先进封装领域功能性湿电子化学品，其中大马士革、TSV、RDL、bumping、TGV 等先进封装电镀添加剂产品已进入下游客户测试验证阶段，获得多家头部封装厂的初步认可，核心性能指标达到国际先进水平。公司同步启动建设集成电路功能性湿电子化学品电镀添加剂系列技改项目，旨在打造半导体集成电路领域专用电子化学品生产基地，目前正加速推进先进封装电镀液及晶圆级电镀液的市场化落地进程。当前，全球集成电路、人工智能、大算力及新能源汽车等核心产业加速发展，供应链安全、交期保障与成本管控需求凸显，高端功能性湿电子化学品进口替代趋势明确，国内企业迎来历史性发展机遇。作为拥有丰富技术积淀、专注于高端功能性湿电子化学品研发及产业化的高新技术企业，公司持续突破高端产品技术壁垒，有望打破海外巨头长期垄断格局，填补国内相关材料技术空白，加速国产替

代进程，提升我国高端功能性湿电子化学品的全球竞争力。

● **投资建议**

我们预计公司 2026/2027/2028 年分别实现收入 8/14/20 亿元，归母净利润 1.7/3.2/5.1 亿元，首次覆盖给予“买入”评级。

● **风险提示**

下游行业景气度波动风险；市场竞争加剧风险；原材料价格波动风险；项目研发失败风险。

■ **盈利预测和财务指标**

| 项目\年度 | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---------------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入（百万元） | 471 | 772 | 1350 | 1965 |
| 增长率(%) | 23.72 | 63.92 | 74.87 | 45.56 |
| EBITDA（百万元） | 105.99 | 227.35 | 411.56 | 644.31 |
| 归属母公司净利润（百万元） | 86.68 | 170.01 | 319.72 | 505.22 |
| 增长率(%) | 16.07 | 96.14 | 88.06 | 58.02 |
| EPS（元/股） | 0.69 | 1.36 | 2.56 | 4.05 |
| 市盈率（P/E） | 243.19 | 123.99 | 65.93 | 41.72 |
| 市净率（P/B） | 17.63 | 14.30 | 12.42 | 9.91 |
| EV/EBITDA | 87.34 | 91.91 | 51.31 | 32.78 |

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 | 471 | 772 | 1350 | 1965 | 营业收入 | 23.7% | 63.9% | 74.9% | 45.6% |
| 营业成本 | 282 | 450 | 769 | 1089 | 营业利润 | 15.8% | 98.4% | 87.9% | 58.0% |
| 税金及附加 | 1 | 2 | 3 | 4 | 归属于母公司净利润 | 16.1% | 96.1% | 88.1% | 58.0% |
| 销售费用 | 34 | 49 | 80 | 106 | 获利能力 | | | | |
| 管理费用 | 32 | 43 | 70 | 94 | 毛利率 | 40.0% | 41.7% | 43.0% | 44.6% |
| 研发费用 | 34 | 50 | 81 | 108 | 净利率 | 18.4% | 22.0% | 23.7% | 25.7% |
| 财务费用 | -1 | 0 | -1 | 4 | ROE | 7.3% | 11.5% | 18.8% | 23.8% |
| 资产减值损失 | -1 | 0 | 0 | 0 | ROIC | 6.3% | 10.7% | 16.7% | 20.4% |
| 营业利润 | 101 | 200 | 376 | 595 | 偿债能力 | | | | |
| 营业外收入 | 0 | 0 | 0 | 0 | 资产负债率 | 10.2% | 14.8% | 20.7% | 24.0% |
| 营业外支出 | 0 | 0 | 0 | 0 | 流动比率 | 9.00 | 5.89 | 4.12 | 3.57 |
| 利润总额 | 101 | 200 | 376 | 594 | 营运能力 | | | | |
| 所得税 | 14 | 30 | 56 | 89 | 应收账款周转率 | 2.52 | 2.66 | 2.80 | 2.67 |
| 净利润 | 86 | 170 | 320 | 505 | 存货周转率 | 5.41 | 5.47 | 5.77 | 5.54 |
| 归母净利润 | 87 | 170 | 320 | 505 | 总资产周转率 | 0.36 | 0.50 | 0.69 | 0.79 |
| 每股收益(元) | 0.69 | 1.36 | 2.56 | 4.05 | 每股指标(元) | | | | |
| 资产负债表 | | | | | 每股收益 | 0.69 | 1.36 | 2.56 | 4.05 |
| 货币资金 | 105 | 277 | 157 | 303 | 每股净资产 | 9.58 | 11.82 | 13.61 | 17.05 |
| 交易性金融资产 | 643 | 583 | 633 | 673 | 估值比率 | | | | |
| 应收票据及应收账款 | 248 | 395 | 671 | 950 | PE | 243.19 | 123.99 | 65.93 | 41.72 |
| 预付款项 | 39 | 59 | 92 | 120 | PB | 17.63 | 14.30 | 12.42 | 9.91 |
| 存货 | 65 | 100 | 167 | 227 | 现金流量表 | | | | |
| 流动资产合计 | 1136 | 1467 | 1806 | 2390 | 净利润 | 86 | 170 | 320 | 505 |
| 固定资产 | 66 | 110 | 159 | 214 | 折旧和摊销 | 15 | 28 | 36 | 46 |
| 在建工程 | 26 | 31 | 38 | 47 | 营运资本变动 | -36 | -176 | -320 | -317 |
| 无形资产 | 74 | 87 | 98 | 109 | 其他 | -4 | -6 | -6 | -7 |
| 非流动资产合计 | 218 | 288 | 362 | 438 | 经营活动现金流净额 | 61 | 16 | 30 | 227 |
| 资产总计 | 1354 | 1755 | 2168 | 2828 | 资本开支 | -151 | -88 | -103 | -117 |
| 短期借款 | 12 | 92 | 192 | 342 | 其他 | 1 | 58 | -46 | -29 |
| 应付票据及应付账款 | 41 | 56 | 88 | 115 | 投资活动现金流净额 | -150 | -30 | -149 | -147 |
| 其他流动负债 | 74 | 101 | 159 | 212 | 股权融资 | 25 | 0 | 0 | 0 |
| 流动负债合计 | 126 | 249 | 438 | 669 | 债务融资 | 12 | 80 | 100 | 150 |
| 其他 | 11 | 11 | 11 | 11 | 其他 | -26 | -29 | -100 | -84 |
| 非流动负债合计 | 11 | 11 | 11 | 11 | 筹资活动现金流净额 | 10 | 51 | 0 | 66 |
| 负债合计 | 138 | 260 | 449 | 680 | 现金及现金等价物净增加额 | -79 | 36 | -120 | 146 |
| 股本 | 125 | 125 | 125 | 125 | | | | | |
| 资本公积金 | 776 | 776 | 776 | 776 | | | | | |
| 未分配利润 | 303 | 558 | 734 | 1087 | | | | | |
| 少数股东权益 | 21 | 21 | 21 | 21 | | | | | |
| 其他 | -8 | 15 | 63 | 139 | | | | | |
| 所有者权益合计 | 1216 | 1495 | 1718 | 2148 | | | | | |
| 负债和所有者权益总计 | 1354 | 1755 | 2168 | 2828 | | | | | |

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。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

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