

新股点评

2026-09-21 星期一

彤程新材（9607.HK）

【招股详情】

保荐人	国泰海通
上市日期	2026 年 09 月 29 日（星期二）
招股价格	最高 44.00 港元/股
集资额	28.71 亿港元（扣除包销费及佣金）
每手股数	100 股
入场费	4,444.38 港元
招股日期	2026 年 09 月 21 日-2026 年 09 月 24 日
国元证券申购截止日期	2026 年 09 月 23 日
招股总数	6,812 万股（可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定）
国际配售	6,131 万股（可予重新分配），约占 90%
公开发售	681 万股（可予重新分配），约占 10%

【申购建议】

彤程新材料集团是中国一家综合性新材料供应商，主要从事新型材料的研发、生产、营销、销售及分销，业务涵盖轮胎用橡胶助剂及其他化工产品、电子材料、可完全生物降解材料三大分部。橡胶助剂分部主要产品包括酚醛树脂、PTBP 及其他化工产品，用于优化汽车轮胎及橡胶产品的黏性、强度及安全性；电子材料分部产品分为半导体材料（半导体光刻胶、CMP 抛光垫、高纯溶剂及 EBR）与显示面板材料（显示面板光刻胶、有机绝缘膜及发光材料）；可完全生物降解材料分部主要生产用于包装材料及农用地膜的 PBAT 产品。公司定位产业链中游，向轮胎、汽车、半导体及显示面板生产商供应功能性树脂、光刻胶及辅助化工产品，并持续向关键原材料及中间体等上游环节延伸。公司历史可追溯至 1999 年，2018 年于上海证券交易所挂牌上市。客户方面，公司已与全球轮胎行业市场份额 70%以上的国内外知名轮胎厂商建立长期业务关系，并进入多家中国领先 8 英寸及 12 英寸晶圆制造厂商的供应链。

根据弗若斯特沙利文报告，公司于 2025 财年在全球及中国轮胎用酚醛树脂橡胶助剂市场的销售收入均排名第一，市场份额分别为 41.4%及 45.9%。在电子材料领域，公司于 2025 财年在中国半导体光刻胶市场及中国薄膜晶体管（TFT）阵列光刻胶市场的销售收入排名中均位居本土供应商首位，市场份额分别为 5.8%及 26.2%，并于全球半导体光刻胶市场销售额排名第九。生产布局方面，公司年产能超过 200,000 吨橡胶树脂、电子树脂及助剂，以及约 1,000 吨半导体光刻胶及 6,000 吨显示面板光刻胶；同时公司正于泰国设立新的橡胶助剂生产基地，以进一步提升全球供应能力。

2023 财年、2024 财年及 2025 财年，公司收入分别为人民币 29.37 亿元、32.63 亿元及 34.21 亿元，2024 财年及 2025 财年同比分别增长 11.1%及 4.8%；2026

研究部

姓名：李承儒

SFC: BLN914

电话：0755-21519182

Email: licr@gyzq.com.hk

年首六个月收入为人民币 21.33 亿元，同比增长 29.2%。期内利润分别为人民币 4.04 亿元、5.34 亿元及 5.77 亿元，2026 年首六个月为人民币 3.89 亿元，同比增长 8.6%。毛利率分别为 23.3%、24.4%及 23.8%，2026 年首六个月为 22.9%。电子材料分部为核心增长引擎，收入占比由 2023 财年的 19.1%提升至 2025 财年的 28.8%，并进一步升至 2026 年首六个月的 32.5%；海外销售收入占比于往绩记录期间保持约 18%的水平。

公司为全球轮胎用酚醛树脂橡胶助剂龙头，并已成长为国内半导体光刻胶及显示面板光刻胶本土供应商的领军企业，电子材料业务持续放量，国产替代空间广阔，泰国基地投产后海外供应能力有望进一步增强。估值方面，按最高发售价 44.00 港元计算，公司上市后总市值约 299 亿港元，对应 2025 财年归母净利润的市盈率约 44.7 倍、TTM 市盈率约 42.5 倍，相较 A 股彤程新材(603650.SH)当前约 74 倍的 PE 存在明显折让（42.6%折让），且低于南大光电、鼎龙股份、上海新阳等半导体材料同业估值水平，具备一定安全边际。但我们认为公司当前利润六成来自轮胎助剂及联营收益（橡胶/化工属性），半导体成长带来的估值产生了较高溢价，当前估值需要要靠电子材料利润爬坡来兑现。综合考虑，公司在橡胶助剂与电子材料双主业的领先地位、业绩增长具备确定性以及发行定价的折让空间，投资人可考虑参与认购。

表 1：行业相关上市公司估值

代码	证券名称	总市值 亿港元	EPS (港元)				市盈率 PE				市净率 PB	市销率 PS
			2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E	2026TTM	2026TTM
4186.T	东京应化工业	517.6	13.81	15.47	18.92	22.30	26.6	26.2	21.4	18.2	4.16	3.89
4063.T	信越化学工业	5,819.3	14.12	0.00	14.46	15.99	19.1	23.1	20.3	18.3	2.54	4.45
DD.N	杜邦(DUPONT)	1,366.9	-14.55	55.45	53.04	56.51	N/A	18.3	19.1	17.9	1.27	2.49
4901.T	富士胶片控股	2,057.9	11.35	N/A	N/A	N/A	15.0	N/A	N/A	N/A	1.05	1.19
4005.T	住友化学	484.0	1.24	N/A	N/A	N/A	21.6	N/A	N/A	N/A	0.87	0.41
300346.SZ	南大光电	449.7	0.51	0.75	0.91	1.09	100.6	87.3	71.4	59.5	11.10	14.20
002409.SZ	雅克科技	767.7	2.33	3.25	4.03	4.93	67.4	49.7	40.1	32.7	8.26	7.48
300054.SZ	鼎龙股份	805.1	0.85	1.34	1.78	2.31	91.4	62.9	47.3	36.6	12.32	17.98
300236.SZ	上海新阳	335.0	1.07	1.59	2.22	2.88	100.5	67.1	48.1	37.1	4.22	12.88
300655.SZ	晶瑞电材	175.7	0.16	0.16	0.20	0.26	80.9	96.5	78.7	60.6	5.80	8.44
平均							58.1	53.9	43.3	35.1	0.99	7.34

资料来源：Wind、国元证券经纪（香港）整理

免责条款

一般声明

本报告由国元证券经纪（香港）有限公司（简称“国元证券经纪（香港）”）制作，国元证券经纪（香港）为国元国际控股有限公司的全资子公司。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国元证券经纪（香港）及其关联机构对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国元证券经纪（香港）及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告署名分析师与本报告中提及公司无财务权益关系。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。在不同时期，国元证券经纪（香港）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。

本报告署名分析师可能会不时与国元证券经纪（香港）的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

国元证券经纪（香港）的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国元证券经纪（香港）没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际控股有限公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。

分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

特别声明

在法律许可的情况下，国元证券经纪（香港）可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到国元证券经纪（香港）及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

本报告的版权仅为国元证券经纪（香港）所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

分析员声明

本人具备香港证监会授予的第四类牌照——就证券提供意见。本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

国元国际控股有限公司
香港中环康乐广场8号交易广场三期17楼
电话：(852) 3769 6888
传真：(852) 3769 6999
服务热线：400-888-1313
公司网址：<http://www.gyzq.com.hk>