

半导体收入占比快速提升，面板需求反转后市可期

核心观点

公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报，公司 22 年增长稳健，半导体领域收入占比快速提升；因原材料三甲胺价格下跌带动公司产品价格下跌，叠加 22 年一季度高基数等原因，公司一季度业绩承压。展望二季度，面板厂商稼动率有望快速提升，公司需求有望恢复。半导体领域公司成功导入成都奕斯伟集成电路有限公司，形成量供业绩，目前正与国内芯片龙头企业进行联合体协同开展大规模集成电路用图形化显影液产品研发及产业化应用验证，处于全产线测试阶段，后续验证成功有望给公司带来显著业绩增量。

事件

公司发布 22 年年报及 23 年一季报

公司 2022 年实现营业收入 8.48 亿元，同比+8.72%，归母净利润 1.63 亿元，同比+16.26%，毛利率 30.23%，同比+2.75pct，净利率 19.28%，同比+1.25pct。收入结构中，半导体及其他收入达 2.07 亿元，同比+162.48%，营收占比达到 24.44%，同比+14.32pct。看单季度，2022Q4 实现营业收入 2.05 亿元，同比-17.15%，归母净利润 0.24 亿元，同比-38.53%，毛利率 30.75%，同比+2.16pct，净利率 11.79%，同比-4.10pct，单四季度净利润下滑较多主因为发生资产减值 2071.19 万元。

公司 2023Q1 实现营业收入 1.61 亿元，同比-33.23%，归母净利润 0.28 亿元，同比-29.36%，毛利率 32.19%，同比+5.65pct，净利率 17.28%，同比+0.95pct。

简评

原材料价格下跌带动产品降价，公司业绩承压。公司原材料主要包括三甲胺、碳酸二甲酯及包装桶，其中三甲胺价格 2022 年采购均价达到 15,596.05 元/吨，同比+69.71%，受此影响公司产品价格由 21 年的 8.01/公斤元上涨至 22 年的 9.96 元/公斤，增幅达到 24.34%，根据百川盈孚的数据，三甲胺价格自 22 年 12 月开始快速下行，3 月 31 日三甲胺（纯品）价格为 6100 元/吨，相应的公司 23Q1 三甲胺采购价格为 8,724.93 元/吨，同比-50.94%，公司产品价格也降至 9.03 元/公斤，同比-12.84%。在产品价格下降的同时，公司 23Q1 产销量分别为 16,250.97、17,111.37 吨，由于 22Q1 正处于上一轮面板周期高点前后，基数较高，两项数据同比分别-31.78%、-23.86%，进入二季度，伴随需求的恢复以及基数的降低，公司销售有望明显改善。

面板周期向上需求反转可期。根据 Cinno Research 的数据，随着年中促

格林达 (603931)

维持

买入

秦基栗

qinjili@csc.com.cn

021-68821600

SAC 执证编号: s1440518100011

邓皓旭

denghaozhu@csc.com.cn

13636339329

SAC 执证编号: s1440522120001

发布日期: 2023 年 04 月 26 日

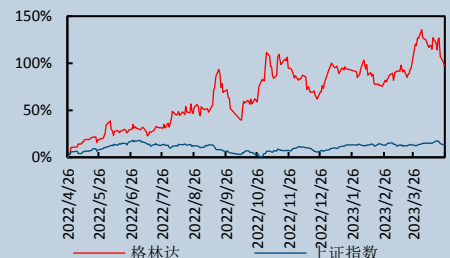
当前股价: 29.97 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	1.28/1.31	1.77/1.76	77.71/66.23
12 月最高/最低价 (元)			37.26/18.23
总股本 (万股)			19,955.84
流通 A 股 (万股)			11,550.25
总市值 (亿元)			59.81
流通市值 (亿元)			34.62
近 3 月日均成交量 (万股)			432.17
主要股东			
杭州电化集团有限公司			42.12%

股价表现



相关研究报告

22.12.28 【中信建投中小盘】格林达(603931): 显影液龙头新产能投放在即, 从面板向半导体进军(更新)

22.12.28 【中信建投中小盘】格林达(603931): 显影液龙头新产能投放在即, 从面板向

销旺季到来，各大电视品牌备货需求出现周期性恢复，3月LCD TV面板价格全面拉升，预计涨幅将至少持续至6月。Omdia《显示器生产与库存追踪报告》显示受益于LCD电视、手提电脑、显示面板和智能手机LCD面板订单激增，全球显示面板厂家的总产能利用率正从2023年第一季的66%回升至第二季的74%。公司主要产品显影液等为面板生产过程中的消耗品，与面板厂稼动率直接挂钩，二季度需求有望明显恢复。

半导体铸就下一增长曲线，多品类布局丰富收入结构。公司半导体用显影液已顺利完成测试，成功导入成都奕斯伟集成电路有限公司，形成量供业绩。同时公司承接了工信部、科技部、浙江省2022年度“领雁”研发攻关计划等项目，推进半导体领域显影液国产替代，目前正与国内芯片龙头企业进行联合体协同开展大规模集成电路用图形化显影液产品研发及产业化应用验证，处于全产线测试阶段，后续验证成功有望给公司带来显著业绩增量。此外，公司光刻胶用剥离液、BOE蚀刻液、Thinner稀释液均已实现量供业绩，有望进一步丰富公司收入来源。

盈利预测：预计公司2023-2024年归母净利润分别为2.18和2.98亿元，维持“买入”评级。

风险提示：面板行业景气度恢复不及预期、半导体领域拓展不及预期

面板行业景气度恢复不及预期：公司目前约90%营收来源于面板行业，受面板行业景气度影响较大，面板行业景气度下滑已经持续较长时间，近期从稼动率、产品价格等角度观察，行业下滑趋势有一定企稳，但由于俄乌战争、通胀等诸多因素仍在持续，全球经济衰退预期也在抬头，需求端维持弱势，未来若面板行业景气度恢复不及预期，面板厂商稼动率下调，将对公司业绩造成较大不利影响。公司22年前三季度因面板客户下调稼动率，产能利用率逐季下滑，在2022Q3跌至69.75%的产能利用率，当前盈利预测假设2023年产能利用率逐渐提升至70%（考虑新产能），距离22年一季度86.63%的产能利用率仍有距离，测算相对保守，但若面板行业稼动率回升不及预期，将对公司产能利用率造成较大压力。

半导体领域拓展不及预期：公司在IC领域拓展已经布局较长时间，目前正处于产线验证阶段，公司在显影液市场的技术实力及市场地位突出，但若产品升级开发、产线验证、量产能力等方面出现问题，公司在半导体领域的拓展可能不及预期。

财务和估值数据摘要

单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	583.53	779.62	847.60	1,016.07	1,340.23
增长率(%)	11.25	33.60	8.72	19.88	31.90
归属母公司股东净利润	100.84	140.54	163.39	218.40	297.80
增长率(%)	-1.59	39.37	16.26	33.66	36.36
销售毛利率	28.96	27.48	30.23	31.15	32.03
销售净利率	17.28	18.03	19.28	21.49	22.22
ROE(%)	9.13	11.53	12.18	14.47	16.94
EPS(摊薄/元)	0.99	0.99	0.82	1.09	1.49
市盈率(P/E)	30.41	30.40	36.60	27.38	20.08
市净率(P/B)	2.78	3.51	4.46	3.96	3.40

分析师介绍

秦基粟：上海财经大学会计硕士，南京大学财务管理学士，2016 年加入中信建投证券，现任中小市值组首席分析师，重点关注科技成长高端制造领域、新股研究。2016 年“新财富”最佳分析师中小市值研究入围，2017 年“新财富”最佳分析师中小市值研究第 3 名，2020 年“新财富”最佳分析师港股及海外市场研究第 5 名。

邓皓焜：中信建投证券中小盘研究员，同济大学土木工程硕士，法国国立路桥大学工程师，重点关注科技成长高端制造领域、新股研究。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上	
	中性	相对涨幅-10-10%之间	
	弱于大市	相对跌幅 10%以上	

分析师声明

本报告署名分析师在此声明: (i) 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作, 由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的, 不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格, 本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下, 本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础, 不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料, 但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断, 该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更, 亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件, 而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况, 报告接收者应当独立评估本报告所含信息, 基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策, 中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保, 亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内, 中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益, 也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点, 分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系, 分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可, 任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容, 亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有, 违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
电话: (8610) 8513-0588
联系人: 李祉瑶
邮箱: lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室
电话: (8621) 6882-1600
联系人: 翁起帆
邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
电话: (86755) 8252-1369
联系人: 曹莹
邮箱: caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
中环交易广场2期18楼
电话: (852) 3465-5600
联系人: 刘泓麟
邮箱: charleneliu@csci.hk