

## 三孚新科 (688359.SH)：拟收购博泉，壮大 PCB 化学品产品线

### 事件点评

三孚新科拟以不超过 1 亿元收购江西博泉 40.08% 的股权。2023 年 4 月 25 日，三孚新科发布关于签订《投资框架协议》的公告，拟购买舒平、李洪斌、博盛鑫、吉安博略、创钰投资所持有的江西博泉 40.0788% 股权，金额不超过 10,019.70 万元。目前三孚新科持有江西博泉 10.92% 的股权，收购完成后，公司将共计持有江西博泉 51% 的股权。

江西博泉主要从事 PCB 专用化学品业务，客户资源丰富。江西博泉主要经营 PCB 专用化学品业务，可研制脉冲镀铜、填孔镀铜等 PCB 及载板铜面电镀工艺所需化学品。目前公司产品已经实现量产，并应用于 PCB 厂商中，其客户包括沪电股份、崇达技术、方正科技、胜宏科技、生益电子、深南电路、广州美维电子有限公司等。

通过收购江西博泉的股权，将进一步拓展公司在电子化学品产品领域的业务布局。公司收购江西博泉股权后，可补齐在脉冲镀铜、填孔镀铜等 PCB 铜面表面处理其他关键制程中的电子化学品产品，丰富公司产品品种，拓展公司在 PCB 电子化学品领域的业务布局，提升公司核心竞争力。另外，双方在协议中约定了业绩承诺事项，目标公司 2023/2024/2025 年年度净利润分别不低于 2,000/2,600/3,380 万元，50% 股权转让对价将作为本次业绩承诺的附条件股转股款。

公司复合铜箔一步法工艺突破顺利，叠加收购江西博泉壮大产品线，看好公司未来发展。2023 年第一季度公司实现营业收入 0.84 亿元，同比下降 2.54%；实现归母净利润-0.12 亿元，同比下降 106.02%，净利润下降的主要原因为公司办公大楼新增折旧、研发投入力度增加等。尽管短期内公司业绩承压，但公司在复合铜箔领域取得重要进展。公司的一步式全湿法复合铜箔电镀工艺实现升级突破，已具备产业化条件，工艺良率可达 95% 以上，采用超低浓度钌催化技术降低成本，在品质、良率、成本、产能等方面表现突出。同时，公司收购江西博泉，壮大公司产品线。公司有望在未来扭转逆势，实现业绩的提升。

### 投资建议

公司积极推进复合铜箔一步法产业化，相关设备有望贡献一定的业绩增量，同时公司持续拓展电子化学品产品线。我们预期 2023/2024/2025 年公司归母净利润分别为 0.44/1.63/1.99 亿元。看好公司未来发展，给予“推荐”评级。

### 风险提示

研发和成果转化不及预期、原材料价格异常波动、产品市场消化不及预期等。

### 盈利预测

项目(单位:百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	364.62	759.68	1076.67	1388.61
增长率 (%)	-2.94	108.35	41.73	28.97
归母净利润	-32.24	44.30	162.88	199.21
增长率 (%)	-160.73	237.40	267.67	22.30
EPS (元/股)	-0.35	0.48	1.76	2.15
市盈率 (P/E)	—	165.83	45.10	36.88
市净率 (P/B)	13.24	13.97	10.67	8.27

资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所预测, 股价为 2023 年 4 月 25 日收盘价 79.16 元

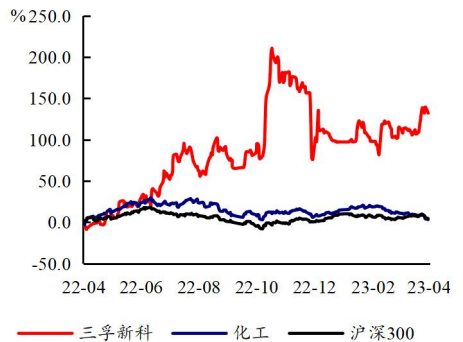
请仔细阅读报告尾页的免责声明

评级 推荐

### 报告作者

作者姓名 燕楠  
资格证书 S1710521120001  
电子邮箱 yann806@easec.com.cn

### 股价走势



### 基础数据

总股本(百万股)	92.81
流通 A 股/B 股(百万股)	92.81/0.00
资产负债率(%)	43.37
每股净资产(元)	5.04
市净率(倍)	14.72
净资产收益率(加权)	-6.52
12 个月内最高/最低价	99.35/29.25

### 相关研究

- 《【新材料】三孚新科 (688359.SH)：终止减持显信心、无钌方案助降本\_20221226》2022.12.26
- 《【新材料】三孚新科 (688359.SH)：收购明毅电子、推动设备量产\_20221115》2022.11.15
- 《【新材料】三孚新科 (688359.SH)：成立三孚北理，研发驱动创新\_20221111》2022.11.11
- 《【新材料】三孚新科 (688359.SH)：加码设备协同、练好创新内功》2022.11.07
- 《【新材料】三孚新科 (688359.SH)：股权激励支付承压、新能源业绩可期\_20220819》2022.08.19

利润表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	364.62	759.68	1076.67	1388.61
%同比增速	-2.94%	108.35%	41.73%	28.97%
营业成本	255.71	504.30	732.85	970.40
毛利	108.92	255.38	343.82	418.21
%营业收入	29.87%	33.62%	31.93%	30.12%
税金及附加	2.51	3.29	4.65	6.01
%营业收入	0.69%	0.43%	0.43%	0.43%
销售费用	27.67	37.07	36.43	40.05
%营业收入	7.59%	4.88%	3.38%	2.88%
管理费用	90.78	114.19	40.07	51.67
%营业收入	24.90%	15.03%	3.72%	3.72%
研发费用	28.75	43.31	41.66	48.32
%营业收入	7.88%	5.70%	3.87%	3.48%
财务费用	0.62	1.98	2.86	3.47
%营业收入	0.17%	0.26%	0.27%	0.25%
资产减值损失	-1.58	0.00	0.00	0.00
信用减值损失	-5.10	0.00	0.00	0.00
其他收益	1.44	4.11	5.33	6.86
投资收益	0.25	0.45	0.61	0.83
净敞口套期收益	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.35	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	0.00	0.02	0.03	0.03
营业利润	-46.05	60.12	224.12	276.40
%营业收入	-12.63%	7.91%	20.82%	19.91%
营业外收支	-2.02	0.00	0.00	0.00
利润总额	-48.07	60.12	224.12	276.40
%营业收入	-13.18%	7.91%	20.82%	19.91%
所得税费用	-11.59	10.60	41.70	53.07
净利润	-36.48	49.52	182.42	223.33
%营业收入	-10.00%	6.52%	16.94%	16.08%
归属于母公司的净利润	-32.24	44.30	162.88	199.21
%同比增速	-160.73%	237.40%	267.67%	22.30%
少数股东损益	-4.23	5.21	19.54	24.12
EPS (元/股)	-0.35	0.48	1.76	2.15

基本指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	-0.35	0.48	1.76	2.15
BVPS	5.10	5.67	7.42	9.57
PE	—	165.83	45.10	36.88
PEG	—	0.70	0.17	1.65
PB	13.24	13.97	10.67	8.27
EV/EBITDA	-165.87	84.01	28.52	22.80
ROE	-7%	8%	24%	22%
ROIC	-6%	8%	21%	20%

资产负债表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	73	73	97	290
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款及应收票据	224	177	391	326
存货	52	128	34	127
预付账款	15	22	34	47
其他流动资产	45	73	107	132
流动资产合计	409	474	664	922
长期股权投资	23	34	48	62
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	179	187	190	188
无形资产	67	97	130	167
商誉	10	16	22	28
递延所得税资产	25	25	25	25
其他非流动资产	41	46	49	52
资产总计	754	878	1128	1443
短期借款	63	90	121	154
应付票据及应付账款	29	55	47	61
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	9	14	20	28
应交税费	25	31	48	65
其他流动负债	66	69	89	109
流动负债合计	193	258	326	418
长期借款	16	16	16	16
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	12	12	12	12
其他非流动负债	58	58	58	58
负债合计	279	344	412	504
归属于母公司的所有者权益	473	526	689	888
少数股东权益	3	8	28	52
股东权益	476	534	716	940
负债及股东权益	754	878	1128	1443

现金流量表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流净额	25	53	88	261
投资	-42	-11	-13	-14
资本性支出	-73	-74	-79	-82
其他	-6	0	1	1
投资活动现金流净额	-120	-86	-92	-96
债权融资	-62	0	0	0
股权融资	9	9	0	0
银行贷款增加(减少)	141	27	31	33
筹资成本	-18	-3	-4	-5
其他	-59	0	0	0
筹资活动现金流净额	11	33	27	28
现金净流量	-85	0	24	193

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，东亚前海证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及东亚前海证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 分析师介绍

燕楠，分析师，香港大学理学硕士，武汉大学数学、经济学双学士，2017年开始从事商贸零售行业分析，2021年11月加盟东亚前海证券研究所。

## 投资评级说明

### 东亚前海证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6—12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6—12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

### 东亚前海证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%—20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%—5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 免责声明

东亚前海证券有限责任公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由东亚前海证券有限责任公司（以下简称东亚前海证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

东亚前海证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给东亚前海证券客户的，属于机密材料，只有东亚前海证券客户才能参考或使用，如接收人并非东亚前海证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。东亚前海证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

东亚前海证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。东亚前海证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是东亚前海证券在发表本报告当日的判断，东亚前海证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但东亚前海证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。东亚前海证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的东亚前海证券网站以外的地址或超级链接，东亚前海证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

东亚前海证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。东亚前海证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于东亚前海证券。未经东亚前海证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为东亚前海证券的商标、服务标识及标记。

东亚前海证券版权所有并保留一切权利。

## 机构销售通讯录

地区	联系人	联系电话	邮箱
北京地区	林泽娜	15622207263	linzn716@easec.com.cn
上海地区	朱虹	15201727233	zhuh731@easec.com.cn
广深地区	刘海华	13710051355	liuhh717@easec.com.cn

## 联系我们

### 东亚前海证券有限责任公司 研究所

北京地区：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦A座二层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号27楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区中心四路1号嘉里建设广场第一座第23层

邮编：518046

公司网址：<http://www.easec.com.cn/>