

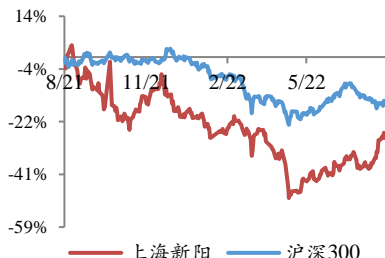
# 疫情无碍营收增长，核心产品持续突破支撑未来

**投资评级：买入（首次）**

报告日期：2022-08-14

收盘价(元)	36.25
近12个月最高/最低(元)	52.38/25.81
总股本(百万股)	313
流通股本(百万股)	310
流通股比例(%)	98.93
总市值(亿元)	114
流通市值(亿元)	112

## 公司价格与沪深300走势比较


**分析师：郑小霞**

执业证书号：S0010520080007

电话：13391921291

邮箱：zhengxx@hazq.com

**分析师：胡杨**

执业证书号：S0010521090001

邮箱：huy@hazq.com

**联系人：邓承佯**

执业证书号：S0010121030022

电话：18610696630

邮箱：dengcy@hazq.com

## 相关报告

## 主要观点：

### ● 事件描述

8月12日，公司公告2022年半年度报告。据公告，2022年上半年公司实现营业收入54,949.81万元，较去年同期增长25.63%，实现扣非后归属于母公司净利润5,247.29万元，与去年同期相比增长17.61%。

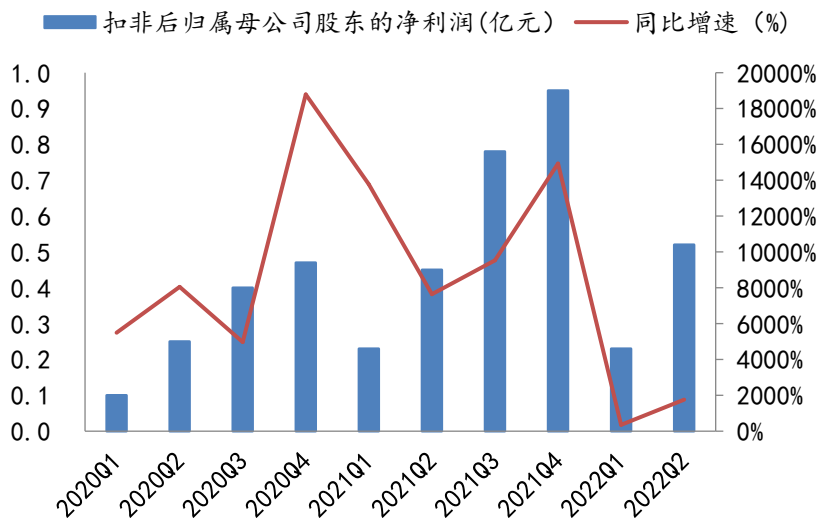
### ● 疫情及原材料上涨无碍业绩增长，核心产品均有重要突破

2022年上半年面对国内疫情爆发及原材料大幅上涨等不利因素，公司积极探索并落实研发、采购、生产、销售、运输等各环节的应对措施，完成了自公司成立以来化学品月生产量及发货量最高成绩。

业绩方面，上半年公司实现营业收入5.49亿元，较去年同期增长25.63%，实现扣非后归属于母公司净利润5247.29万元，与去年同期相比增长17.61%。

分板块来看，芯片制造用铜互连电镀液及添加剂、蚀刻后清洗液、氮化硅刻蚀液产品已大规模供应国内集成电路生产制造企业，实现营业收入1.62亿元，同比增长88.37%，市场份额不断扩大；光刻胶不断取得重大突破，根据8月12日深交所互动易投资者互动平台公司披露，KrF光刻胶已有订单客户超3家；化学机械研磨液（CMP）技术也已有成熟的SiO<sub>2</sub>体系的产品成功进入客户端并实现销售，CeO<sub>2</sub>体系的部分产品已在客户产线上测试，性能良好。

图表1 2020年至今公司单季度扣非归母净利润情况



资料来源：wind，华安证券研究所

### ● 股权激励计划推动核心人员与企业共进

公司于5月18日发布了《芯征途(一期)持股计划》及《新成长(一期)股权激励计划》，其目的在于充分调动公司员工的积极性和创造性，进一步加强员工的归属感和认同感，增强公司的凝聚力和战斗力。

**新成长(一期)股权激励计划方面**，公司计划授予112名在公司(含子公司)任职的核心技术/业务人员120.00万股限制性股票，约占激励计划草案公告日(4月27日)公司股本总额31,338.1402万股的0.38%。其中，首次授予限制性股票96.00万股，占激励计划拟授予限制性股票总数的80.00%；预留授予限制性股票24.00万股，占激励计划拟授予限制性股票总数的20.00%。

**图表2 新成长(一期)股权激励计划激励对象及拟授出权益分配情况**

姓名	职务	国籍	获授的限制性股票数量(万股)	占本激励计划授出权益数量的比例	占本激励计划公告日股本总额比例
核心技术/业务人员(112人)			96	80%	0.31%
预留			24	20%	0.08%
合计			120	100%	0.38%

注：激励计划中部分合计数与各明细数相加之和在尾数上如有差异，系以上百分比结果四舍五入所致

资料来源：公司公告，华安证券研究所

**图表3 新成长(一期)股权激励计划公司层面的业绩考核要求**

归属期		业绩考核目标
首次授予的限制性股票及在2022年9月30日(含)前预留授予的限制性股票	第一个归属期	2022年半导体行业营业收入不低于6亿元
	第二个归属期	2023年半导体行业营业收入不低于8亿元
	第三个归属期	2024年半导体行业营业收入不低于10亿元
在2022年9月30日(不含)后预留授予的限制性股票	第一个归属期	2023年半导体行业营业收入不低于8亿元
	第二个归属期	2024年半导体行业营业收入不低于10亿元
	第三个归属期	2025年半导体行业营业收入不低于12亿元

注：“半导体行业营业收入”指经审计的上市公司半导体行业营业收入

资料来源：公司公告，华安证券研究所

**图表 4 新成长（一期）股权激励计划激励对象个人层面的绩效考核要求**

考核等级	A	B	C	D
归属比例	100%	100%	50%	0%

注：在公司业绩目标达成的前提下，激励对象当年实际归属的限制性股票数量=个人当年计划归属的数量×归属比例

资料来源：公司公告，华安证券研究所

芯征途（一期）持股计划方面，公司计划授予 8 名公司（含子公司）的董事（不含独立董事）、监事及高级管理人员不超过 25.73 万股。

**图表 5 芯征途（一期）持股计划的持有人名单及份额分配情况**

持有人	职务	拟持有股数上限（股）	拟持有股数占持股计划比例（%）
王福祥	董事长	42200	16.40%
方书农	副董事长	33500	13.02%
王溯	董事、总经理、总工程师	38300	14.89%
邵建民	董事、高级副总经理	34500	13.41%
智文艳	董事、高级副总经理	34500	13.41%
李昊	董事、董事会秘书	26200	10.18%
周红晓	财务总监	25500	9.91%
王振荣	监事会主席	22600	8.78%
合计		257300	100.00%

注：参与对象最终认购持股计划的份额以员工实际出资金额为准

资料来源：公司公告，华安证券研究所

**图表 6 芯征途（一期）持股计划公司层面的业绩考核**

解锁期	业绩考核目标
第一个解锁期	公司 2022 年营业收入不低于 11 亿元
第二个解锁期	公司 2023 年营业收入不低于 13 亿元
第三个解锁期	公司 2024 年营业收入不低于 15 亿元

注：“营业收入”指经审计的上市公司营业收入。在持股计划实施期间，若公司发生重大资产并购等导致考核当期的营业收入发生重大变化的行为，则计算考核条件时应剔除相关行为产生的影响

资料来源：公司公告，华安证券研究所

**图表 7 芯征途（一期）持股计划激励对象个人层面的绩效考核要求**

考核等级	A	B	C	D
解锁比例	100%	100%	50%	0%

注：在公司业绩目标达成的前提下，持有人当年实际可解锁的权益数量=个人当年计划解锁的数量×解锁比例

资料来源：公司公告，华安证券研究所

### ● 重视自主研发能力，不断夯实企业竞争力

公司多年来始终如一，坚持自主创新，充分挖掘自身潜力，在与产业链上下游协同创新发展，突破国家“卡脖子”关键工艺材料工作上坚定不移，围绕公司核心技术产品持续突破，努力把公司打造成为中国乃至全球集成电路关键工艺材料的优质供应商。

研发投入方面，2022年上半年公司研发投入总额0.52亿元，占本期营业收入的比重为9%，主要集中于集成电路制造用光刻胶、氮化硅和氮化钛蚀刻液、化学机械研磨后清洗液、干法蚀刻清洗液项目。

成果方面，2022年上半年公司申请发明专利16件，其中发明专利10件、实用新型专利6件。截至2022年6月底，公司已申请专利460项，其中中国发明专利297项（已经授权99项），国际发明专利17项（已经授权7项）。

**图表 8 2022 年 Q2 期间公司部分国内公开的专利情况**

序号	专利申请号	专利名称
1	CN202010817237.4	一种蚀刻液组合物、其制备方法及应用
2	CN202121662807.3	电镀治具、电镀模块及电镀系统
3	CN202210007237.7	引线框架搬运装置
4	CN202210007267.8	引线框架传输装置
5	CN202210007242.8	引线框架夹持装置
6	CN202210007236.2	引线框架料盒收纳装置
7	CN202210007278.6	新型引线框架传输装置
8	CN202011360489.5	一种厚膜光刻胶组合物，其制备方法及应用
9	CN202010822544.1	高选择比氮化硅蚀刻液、其制备方法及应用

资料来源：CNKI，华安证券研究所

### ● 产业投资有望为公司寻找新的增长点

2022年上半年，公司一方面加深在研磨液材料行业的布局，受让上海晖研100%的股权，增资苏州博来纳润，加快整合产业资源优势，攻克国家“卡脖子”工程项目，积极向上游寻求合作。另一方面，公司积极参与产业投资，参与投资了苏州安芯同盈创业投资合伙企业（有限合伙）、江苏新潮万芯创业投资合伙企业（有限合伙）、珠海市横琴新区弘微创业投资基金中心（有限合伙）、上海成泉科技中心（有限合伙）等项目，在助力产业发展的同时，与公司主营业务产生协同作用，不断扩充和加强公司产业实力。

### ● 投资建议

预计公司2022-2024年归母净利润分别为1.03、2.58、3.86亿元，同比增速为-0.8%、149.6%、49.8%。对应PE分别为110.00、44.07、29.42倍。首次覆盖给予“买入”评级。

**● 风险提示**

下游需求不及预期，疫情因素导致交付不及预期，研发进展不及预期。

**● 重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1016	1301	1716	2267
收入同比 (%)	46.5%	28.0%	31.9%	32.1%
归属母公司净利润	104	103	258	386
净利润同比 (%)	-60.8%	-0.8%	149.6%	49.8%
毛利率 (%)	35.4%	33.3%	35.5%	36.3%
ROE (%)	2.1%	2.0%	4.8%	6.8%
每股收益 (元)	0.34	0.33	0.82	1.23
P/E	122.96	110.00	44.07	29.42
P/B	2.58	2.24	2.13	1.99
EV/EBITDA	176.88	63.36	39.64	28.64

资料来源: wind, 华安证券研究所

**财务报表与盈利预测**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	2330	2078	2256	2780	<b>营业收入</b>	1016	1301	1716	2267
现金	1123	540	383	452	营业成本	656	868	1106	1444
应收账款	291	484	615	795	营业税金及附加	10	12	16	22
其他应收款	9	18	23	29	销售费用	31	60	68	88
预付账款	42	38	52	71	管理费用	63	106	121	161
存货	273	304	403	532	财务费用	4	-5	0	5
其他流动资产	592	694	780	900	资产减值损失	-14	0	0	0
<b>非流动资产</b>	4314	4545	4770	5004	公允价值变动收益	235	0	0	0
长期投资	17	17	17	17	投资净收益	256	-26	17	23
固定资产	351	445	527	613	<b>营业利润</b>	117	117	293	435
无形资产	84	102	114	127	营业外收入	0	10	11	12
其他非流动资产	3863	3982	4112	4248	营业外支出	4	5	6	6
<b>资产总计</b>	6644	6623	7025	7784	<b>利润总额</b>	114	122	298	441
<b>流动负债</b>	952	827	971	1344	所得税	10	18	40	56
短期借款	320	63	0	113	<b>净利润</b>	103	103	258	385
应付账款	167	218	283	367	少数股东损益	-1	0	0	-1
其他流动负债	464	546	689	864	<b>归属母公司净利润</b>	104	103	258	386
<b>非流动负债</b>	705	705	705	705	EBITDA	69	175	282	392
长期借款	176	176	176	176	EPS (元)	0.34	0.33	0.82	1.23
其他非流动负债	530	530	530	530					
<b>负债合计</b>	1657	1532	1677	2049					
少数股东权益	17	17	18	17					
股本	313	313	313	313					
资本公积	1487	1487	1487	1487					
留存收益	3170	3273	3531	3917					
归属母公司股东权益	4970	5073	5331	5717					
<b>负债和股东权益</b>	6644	6623	7025	7784					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E	
<b>经营活动现金流</b>	191	-5	160	217	<b>成长能力</b>				
净利润	104	103	258	386	营业收入	46.5%	28.0%	31.9%	32.1%
折旧摊销	49	50	41	43	营业利润	-63.5%	-0.5%	151.2%	48.2%
财务费用	3	19	12	13	归属于母公司净利	-60.8%	-0.8%	149.6%	49.8%
投资损失	-256	26	-17	-23	<b>获利能力</b>				
营运资金变动	77	-198	-128	-195	毛利率 (%)	35.4%	33.3%	35.5%	36.3%
其他经营现金流	241	296	380	574	净利率 (%)	10.2%	7.9%	15.0%	17.0%
<b>投资活动现金流</b>	-244	-301	-242	-248	ROE (%)	2.1%	2.0%	4.8%	6.8%
资本支出	-408	-275	-260	-271	ROIC (%)	0.3%	2.0%	3.8%	5.0%
长期投资	-109	0	0	0	<b>偿债能力</b>				
其他投资现金流	272	-26	17	23	资产负债率 (%)	24.9%	23.1%	23.9%	26.3%
<b>筹资活动现金流</b>	882	-276	-75	100	净负债比率 (%)	33.2%	30.1%	31.3%	35.7%
短期借款	11	-257	-63	113	流动比率	2.45	2.51	2.32	2.07
长期借款	169	0	0	0	速动比率	2.11	2.09	1.85	1.62
普通股增加	23	0	0	0	<b>营运能力</b>				
资本公积增加	735	0	0	0	总资产周转率	0.15	0.20	0.24	0.29
其他筹资现金流	-56	-19	-12	-13	应收账款周转率	3.49	2.69	2.79	2.85
<b>现金净增加额</b>	829	-582	-157	69	应付账款周转率	3.93	3.98	3.91	3.94

每股指标 (元)				
每股收益	0.34	0.33	0.82	1.23
每股经营现金流薄)	0.61	-0.01	0.51	0.69
每股净资产	15.86	16.19	17.01	18.24

估值比率				
P/E	122.96	110.00	44.07	29.42
P/B	2.58	2.24	2.13	1.99
EV/EBITDA	176.88	63.36	39.64	28.64

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

## 重要声明

### 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。