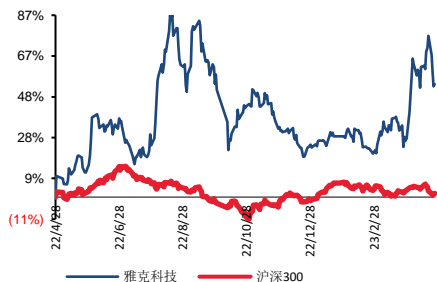


电子 半导体

2023Q1 业绩稳定增长，打造战略新兴材料的平台型公司

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股) 476/319
 总市值/流通(百万元) 29,803/19,946
 12 个月最高/最低(元) 76.00/40.93

相关研究报告:

电子化学品系列报告之一:光刻胶国产替代迎来良机——2023-04-18

证券分析师: 王亮

E-MAIL: wangl@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190522120001

证券分析师: 王海涛

电话: 010-88695269

E-MAIL: wanght@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190523010001

事件: 公司发布 2022 年报及 2023 年一季报, 2022 年实现营业收入 42.59 亿元, 同比增长 12.61%, 归母净利润 5.24 亿元, 同比增长 56.61%; 2023 年 Q1 实现营业收入 10.71 亿元, 同比增长 10.98%, 归母净利润 1.73 亿元, 同比增长 16.39%。

电子材料、LNG 保温板材料、阻燃剂多元并举, 打造战略新兴材料的平台型公司。公司以电子材料为核心, 以 LNG 保温绝热板材为补充, 以阻燃剂业务为辅助, “建设成为为战略新兴产业进行配套、解决国内战略新兴材料自主供应的平台型公司”。电子材料产品包括半导体前驱体材料/旋涂绝缘介质 (SOD)、光刻胶、电子特气和硅微粉等, 目前已形成了电子材料业务平台, 能够提供基于客户需求高度定制化及有充分价格竞争力的电子材料综合解决方案。

电子材料下游客户稳定, 前驱体业务加速增长, 盈利能力持续增强。公司的电子材料业务板块全球客户包括 SK 海力士、美光、三星电子、铠侠电子和英特尔等国际芯片制造商, 以及 LG 显示屏和友达光电等国际大型面板制造商; 国内客户包括中芯国际、长江存储与合肥长鑫等国内主流芯片制造商, 以及京东方、华星光电和惠科等国内大型面板制造商。半导体前驱体材料/旋涂绝缘介质 (SOD) 产品技术指标均达到了世界主要客户的工艺要求, 已成为主流供应商, 2022 年公司半导体前驱体实现营收 11.43 亿元, 同比增长 35%。随着存储芯片市场逐步触底回暖, 叠加 ChatGPT 等新兴 AI 产品对高性能存储芯片的需求增加, 公司电子材料业务或将受益。

投资建议: 预计公司 2023-2025 年归母净利润 8.4/10.28/13.23 亿元, 对应 EPS 为 1.8/2.2/2.8 元, 当前股价对应 PE 为 38.3/31.3/24.3X, 维持“买入”评级。

风险提示: 需求下滑、产能释放不及预期等。

■ 盈利预测和财务指标:

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4259	5562	7346	9319
(+/-%)	12.61	30.59	32.07	26.86
归母净利润(百万元)	524	841	1028	1323
(+/-%)	56.60	60.40	22.20	28.70
摊薄每股收益(元)	1.10	1.80	2.20	2.80
市盈率(PE)	45.70	38.30	31.30	24.30

资料来源: Wind, 太平洋证券, 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1357	2691	2036	2273	2748	营业收入	3782	4259	5562	7346	9319
应收和预付款项	764	908	1180	1564	1983	营业成本	2808	2930	3697	5009	6330
存货	827	1133	1429	1936	2447	营业税金及附加	14	22	28	37	47
其他流动资产	462	490	679	832	1019	销售费用	76	121	158	209	265
流动资产合计	3410	5222	5325	6606	8197	管理费用	360	384	502	662	840
长期股权投资	0	4	4	4	4	财务费用	(3)	(42)	4	(17)	(20)
投资性房地产	6	5	5	5	5	资产减值损失	0	0	0	0	0
固定资产	1242	1563	2074	2775	3611	投资收益	80	23	30	39	50
在建工程	236	927	1077	1377	1677	公允价值变动	(89)	(64)	0	0	0
无形资产开发支出	279	314	355	375	411	营业利润	418	654	1050	1283	1650
长期待摊费用	45	53	54	54	54	其他非经营损益	(11)	(1)	(1)	(2)	(1)
其他非流动资产	2077	2508	2527	2549	2570	利润总额	407	654	1049	1282	1650
资产总计	7296	10596	11421	13744	16530	所得税	66	109	174	213	274
短期借款	245	940	0	0	0	净利润	341	545	874	1069	1376
应付和预收款项	336	356	450	609	770	少数股东损益	6	21	33	41	53
长期借款	88	123	137	161	180	归母股东净利润	335	524	841	1028	1323
其他负债	561	1043	1287	1669	2061						
负债合计	1230	2462	1873	2439	3011						
股本	476	476	476	476	476						
资本公积	4070	4082	4082	4082	4082						
留存收益	1539	1963	3343	5059	7221						
归母公司股东权益	5985	6494	7874	9590	11752						
少数股东权益	81	1640	1673	1714	1767						
股东权益合计	6065	8134	9547	11305	13519						
负债和股东权益	7296	10596	11421	13744	16530						
现金流量表(百万)						预测指标					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营性现金流	314	667	690	687	981	毛利率	25.8%	31.2%	33.5%	31.8%	32.1%
投资性现金流	(654)	(1583)	(411)	(489)	(540)	销售净利率	8.9%	12.3%	15.1%	14.0%	14.2%
融资性现金流	1174	2159	(934)	39	33	销售收入增长率	66.4%	12.6%	30.6%	32.1%	26.9%
现金增加额	833	1244	(655)	237	474	EBIT 增长率	2.6%	57.4%	49.6%	19.7%	28.8%
						净利润增长率	(19.0%)	56.6%	60.4%	22.2%	28.7%
						ROE	5.6%	8.1%	10.7%	10.7%	11.3%
						ROA	4.6%	4.9%	7.4%	7.5%	8.0%
						ROIC	7.5%	8.7%	11.1%	11.0%	11.9%
						EPS (X)	0.7	1.1	1.8	2.2	2.8
						PE (X)	113.3	45.7	38.3	31.3	24.3
						PB (X)	6.5	3.7	4.1	3.4	2.7
						PS (X)	10.2	5.6	5.8	4.4	3.5
						EV/EBITDA (X)	63.1	26.3	25.1	21.3	16.7

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%。

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锬	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。