

## 江化微

603078

审慎增持 (维持)

单季盈利能力大幅改善，产能快速释放下成长可期

2022年03月17日

## 市场数据

市场数据日期	2022-03-16
收盘价(元)	32.31
总股本(百万股)	195.97
流通股本(百万股)	195.97
总市值(百万元)	6331.86
流通市值(百万元)	6331.86
净资产(百万元)	1155.09
总资产(百万元)	2248.28
每股净资产	5.89

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

## 主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	792	1246	1641	2101
同比增长	40.5%	57.3%	31.7%	28.0%
归母净利润(百万元)	57	141	232	297
同比增长	-2.9%	148.9%	65.0%	28.1%
毛利率	22.2%	25.4%	27.6%	27.3%
净利率	7.1%	11.3%	14.1%	14.2%
净资产收益率	4.9%	10.9%	15.4%	16.8%
每股收益(元)	0.29	0.72	1.18	1.52
每股经营现金流(元)	-0.25	1.37	1.79	2.04

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

## 相关报告

《【兴证电子】江化微深度报告: 产能释放叠加盈利拐点, 国内湿电子化学品龙头成长可期》  
2022-02-17

《【兴证化工】江化微(603078) 2019 年年报点评: 显示面板、半导体芯片、太阳能电池三大应用营收均实现增长, 新产能放量在即未来成长可期》2020-03-14  
《江化微(603078) 2017 年三季报点评: 前三季度业绩小幅下滑, 新产能布局不断推进》  
2017-10-30

分析师:

谢恒

xieheng@xyzq.com.cn

S0190519060001

李双亮

lishuangliang@xyzq.com.cn

S0190520070005

研究助理:

王佩麟

wangpeilin@xyzq.com.cn

## 投资要点

- 事件: 公司发布 2021 年报, 全年实现营收 7.92 亿元, 同比增长 40.50%, 归母净利润 5651 万元, 同比略降 2.90%; 其中 Q4 单季度实现营收 2.53 亿元, 同比增长 62.48%, 归母净利润 2870 万元, 同比增长 84.70%。
- 产能有序释放, 收入环比增长创新高。公司 Q4 营收 2.53 亿元, 同比增长 62%, 环比增长 24%, 创下单季新高, 主要系公司江阴基地二期项目自 2020H2 投产后产能逐步释放, 带动收入持续增长。分业务来看, 超净高纯试剂全年营收 4.93 亿元, 同比增长 61.47%, 主要系半导体客户开拓及其开工率提高; 光刻胶配套试剂全年营收 2.79 亿元, 同比增长 14.92%。
- Q4 利润率明显改善, 净利润大幅增长。公司 Q4 毛利率 28.59%, 环比大幅提升 8.7 个百分点, 带动公司业绩提升明显, 单季度净利润达 2870 万元。公司上游原材料价格在 11、12 月较高点有所下降, 同时公司产品售价有所调涨, 此消彼长下 Q4 盈利能力大幅改善。
- 新产能释放注入增长动力, 业绩有望快速增长。公司江阴基地年产 9 万吨产能全年产能利用率达 91.08%, 目前开工率饱满, 而四川基地 6 万吨年产能已投产, 镇江一期项目 5.8 万吨年产能处于试生产阶段, 预计 4 月投产, 投产后公司产品技术等级将达到 G5, 进一步提升公司能力边界。随着两大新基地产能有序释放, 公司收入有望持续快速增长。公司 Q4 毛利率已达 28.59%, 环比大幅改善, 未来公司产品售价仍有调涨可能性, 我们认为公司盈利能力最低点或已度过, 全年各季度业绩有望持续环比增长, 未来三年净利润增速值得期待。

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明



- **盈利预测与投资评级:** 公司两大新基地投产后产能将迎来快速释放,我们预计公司 2022-2024 年收入分别为 12.46 亿、16.41 亿、21.01 亿元,归母净利润分别为 1.41 亿、2.32 亿、2.97 亿元,对应 2022/3/16 收盘价 PE 分别为 45.0 倍、27.3 倍、21.3 倍,维持“审慎增持”评级。

**风险提示:** 公司新产能爬坡进度不及预期;上游原材料价格波动的风险;半导体领域客户验证进展不及预期。

## 附表

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	774	1268	1876	2570
货币资金	293	642	1068	1545
交易性金融资产	90	45	53	56
应收票据及应收账款	321	475	630	812
预付款项	5	8	9	12
存货	50	76	95	123
其他	15	23	21	22
<b>非流动资产</b>	1475	1405	1298	1176
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	453	788	886	866
在建工程	813	406	203	102
无形资产	84	82	81	80
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	1	1	2	2
其他	125	128	126	126
<b>资产总计</b>	2248	2673	3174	3746
<b>流动负债</b>	679	858	1053	1262
短期借款	235	202	209	211
应付票据及应付账款	375	611.63	795.94	1000.8
其他	69	45	48	51
<b>非流动负债</b>	416	523	623	722
长期借款	393	503	602	701
其他	23	20	21	21
<b>负债合计</b>	1095	1381	1676	1984
股本	196	196	196	196
资本公积	516	516	516	516
未分配利润	393	517	698	929
少数股东权益	-2	-4	-8	-12
<b>股东权益合计</b>	1153	1291	1498	1761
<b>负债及权益合计</b>	2248	2673	3174	3746

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	57	141	232	297
折旧和摊销	37	73	106	123
资产减值准备	1	17	12	15
资产处置损失	-0	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	8	18	7	-6
投资损失	-2	-2	-2	-2
少数股东损益	-1	-2	-3	-4
营运资金的变动	-155	29	-4	-23
<b>经营活动产生现金流量</b>	-49	268	351	399
<b>投资活动产生现金流量</b>	-316	47	-6	-2
<b>融资活动产生现金流量</b>	132	33	81	79
现金净变动	-233	349	427	476
现金的期初余额	438	293	642	1068
现金的期末余额	205	642	1068	1545

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	792	1246	1641	2101
营业成本	617	930	1187	1526
税金及附加	5	6	8	11
销售费用	11	19	23	29
管理费用	55	75	95	120
研发费用	36	48	65	96
财务费用	4	18	7	-6
其他收益	3	4	4	4
投资收益	2	2	2	2
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-5	-3	-3	-5
资产减值损失	-1	-1	-1	-1
资产处置收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	64	152	257	324
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	3	0	0	0
<b>利润总额</b>	62	152	257	324
所得税	6	14	28	31
<b>净利润</b>	56	138	229	293
少数股东损益	-1	-2	-3	-4
<b>归属母公司净利润</b>	57	141	232	297
<b>EPS(元)</b>	0.29	0.72	1.18	1.52

## 主要财务比率

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	40.5%	57.3%	31.7%	28.0%
营业利润增长率	-4.7%	135.8%	69.1%	26.3%
归母净利润增长率	-2.9%	148.9%	65.0%	28.1%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	22.2%	25.4%	27.6%	27.3%
净利率	7.1%	11.3%	14.1%	14.2%
ROE	4.9%	10.9%	15.4%	16.8%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	48.7%	51.7%	52.8%	53.0%
流动比率	1.14	1.48	1.78	2.04
速动比率	1.06	1.39	1.69	1.94
<b>营运能力</b>				
资产周转率	37.4%	50.6%	56.1%	60.7%
应收账款周转率	295.1%	302.5%	287.4%	281.6%
存货周转率	1508.9%	1461.2%	1377.6%	1384.2%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	0.29	0.72	1.18	1.52
每股经营现金	-0.25	1.37	1.79	2.04
每股净资产	5.89	6.61	7.68	9.05
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	112.1	45.0	27.3	21.3
PB	5.5	4.9	4.2	3.6

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确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。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12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。其中:A股市场以上证综指或深圳成指为基准,香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们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,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约,投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点,一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改,投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。分析中所做的回报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。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本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或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本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。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

## 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100033	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn