

江化微(603078)

—原料影响短期业绩,新产能投放助力中期成长

投资评级 增持 评级调整 首次评级 收盘价 35.53 元

投资要点:

公司发布 2018 年半年报: 公司上半年实现营业收入 1.79 亿元 (超净高纯试剂业务占比 64.33%, 光刻胶配套试剂业务占比 35.67%), 较上年同期同比增长 2.67%; 毛利率 29.15%, 较上年同期同比下降 8.65%; 归母净利润 1,921.99 万元, 较上年同期同比下降 26.29%。

正文:

上游原料价格上涨拖累短期业绩。 公司上游原材料主要为基础化工原料如氢氟酸、异丙醇、硝酸、双氧水、硫酸等, 由于国内环保和供给侧改革以及原油价格上涨等因素影响, 上游原材料从去年到今年一直保持强势, 但公司产品对下游客户价格保持稳定, 公司高纯试剂毛利率影响 4.9%, 光刻胶配套试剂毛利率影响 7%, 但长周期来看大宗原料都有周期性, 未来上游原材料价格下行也会带动公司业绩增长。

下游需求快速扩张叠加新产能投入助力公司中期高成长。 公司超净高纯试剂和光刻胶配套试剂主要用于平板显示和半导体制造领域。平板显示产能正快速向国内转移, 预计到 2018 年我国总投产面板生产线将高达到 40 条, 目前公司已供应的有中电熊猫的 6 代和 8.5 代线以及华星光电的 8.5 代线等, 公司眉山 5 万吨/年超高纯湿电子化学品新产能 (总投资 2.97 亿元, 19 年底投产) 正是为了满足成渝地区需求。半导体制造同样处于国内产能加速扩张的阶段, 受益于国家大力支持, 国内目前新建和在建的 12 寸晶圆厂高达 11 座, 公司镇江 26 万吨/年湿电子化学品新产能 (总投资 17 亿元、分三期, 一期 19 年投产) 正是为了服务华东地区的先进半导体制造商, 该基地项目产品等级将提升至 G4、G5 等级以满足先进集成电路制造需求。

盈利预测与估值: 预计 18-20 年归母净利润分别为 0.48、0.65、0.91 亿元、EPS 为 0.57、0.77、1.08 元, 对应 PE 62X、46X、33X, 给予“增持”评级。

风险提示: 新产能释放不及预期、下游客户导入不及预期、原料上涨。

重要财务指标

单位: 百万元

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	354	390	538	753
收入同比(%)	6%	10%	38%	40%
归属母公司净利润	54	48	65	91
净利润同比(%)	-22%	-10%	35%	40%
毛利率(%)	35.1%	33.5%	34.3%	35.0%
ROE(%)	7.2%	6.2%	7.8%	9.9%
每股收益(元)	0.64	0.57	0.77	1.08
P/E	56	62	46	33
P/B	3.99	3.84	3.57	3.26
EV/EBITDA	34	43	30	21

资料来源:wind、国元证券研究中心

发布时间: 2018 年 08 月 11 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)	96.25 / 32.15
上证指数/深圳成指	2795.31/8813.49
50 日均成交额(百万元)	43.21
市净率(倍)	3.98
股息率	0.84%

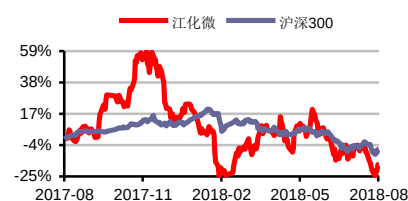
基础数据

流通股(百万股)	47.88
总股本(百万股)	84.00
流通市值(百万元)	1701.06
总市值(百万元)	2984.52
每股净资产(元)	8.92
资产负债率	19.95%

股东信息

大股东名称	殷福华
持股比例	27.42%
国元持仓情况	

52 周行情图



相关研究报告

联系方式

研究员: 李朝松
执业证书编号: S0020512080005
电 话: 021-51097188-1929
电 邮: lichao.song@gyzq.com.cn
研究助理: 毛正
执业证书编号: S0020118010043
电 话: 021-51097188-1872
电 邮: maozheng@gyzq.com.cn
地 址: 中国安徽省合肥市梅山路 18 号
安徽国际金融中心 A 座国元证券
(230000)

财务预测表

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	597	632	794	1040	营业收入	354	390	538	753
现金	153	176	243	353	营业成本	230	259	353	489
应收账款	142	149	206	290	营业税金及附加	3	4	5	7
其他应收款	3	1	3	3	营业费用	26	28	38	53
预付账款	2	4	5	7	管理费用	39	46	63	89
存货	20	20	29	39	财务费用	1	2	7	13
其他流动资产	277	282	308	346	资产减值损失	1	0	0	0
非流动资产	286	375	461	543	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	6	3	4	4
固定资产	162	209	274	346	营业利润	63	54	75	106
无形资产	71	70	69	69	营业外收入	0	3	5	5
其他非流动资产	52	96	118	129	营业外支出	0	1	5	5
资产总计	882	1007	1255	1583	利润总额	62	56	75	106
流动负债	77	175	364	613	所得税	9	8	11	15
短期借款	0	88	251	464	净利润	54	48	65	91
应付账款	61	70	96	132	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	16	17	17	18	归属母公司净利润	54	48	65	91
非流动负债	58	54	55	53	EBITDA	84	66	96	137
长期借款	38	37	35	34	EPS (元)	0.89	0.57	0.77	1.08
其他非流动负债	20	18	20	19					
负债合计	135	229	419	666	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	0	0	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
股本	60	84	84	84	成长能力				
资本公积	375	351	351	351	营业收入	6.4%	10.0%	38.0%	40.0%
留存收益	313	343	401	482	营业利润	-14.8%	-14.2%	39.9%	40.2%
归属母公司股东权益	748	778	836	917	归属于母公司净利润	-22.1%	-10.4%	34.9%	40.2%
负债和股东权益	882	1007	1255	1583	获利能力				
					毛利率(%)	35.1%	33.5%	34.3%	35.0%
					净利率(%)	15.2%	12.3%	12.1%	12.1%
					ROE(%)	7.2%	6.2%	7.8%	9.9%
					ROIC(%)	9.0%	6.8%	8.2%	9.8%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	15.3%	22.8%	33.4%	42.1%
					净负债比率(%)	28.98%	55.00%	68.55%	74.80%
					流动比率	7.78	3.61	2.18	1.69
					速动比率	7.52	3.50	2.10	1.63
					营运能力				
					总资产周转率	0.49	0.41	0.48	0.53
					应收账款周转率	2	2	3	3
					应付账款周转率	3.91	3.97	4.26	4.29
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.64	0.57	0.77	1.08
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.43	0.59	0.19	0.21
					每股净资产(最新摊薄)	8.90	9.26	9.95	10.91
					估值比率				
					P/E	56	62	46	33
					P/B	3.99	3.84	3.57	3.26
					EV/EBITDA	34	43	30	21

资料来源:wind、国元证券研究中心

国元证券投资评级体系：

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
	二级市场评级	推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间		
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn