

## 入股科华微电子，新材料业务再下一城 买入（维持）

2020年07月16日

证券分析师 陈元君

执业证号: S0600520020001  
021-60199793

chenyj@dwzq.com.cn

证券分析师 柴沁虎

执业证号: S0600517110006  
021-60199793

chaiqh@dwzq.com.cn

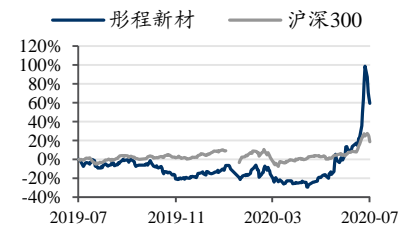
盈利预测预估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2,208	2,663	3,068	4,031
同比(%)	1.5%	20.6%	15.2%	31.4%
归母净利润(百万元)	331	365	528	625
同比(%)	-19.8%	10.6%	44.4%	18.5%
每股收益(元/股)	0.56	0.62	0.90	1.07
P/E(倍)	56.84	51.42	35.61	30.05

**事件:** 近期,公司全资子公司上海彤程电子材料有限公司(以下简称“彤程电子”)受让北京科华微电子材料有限公司(以下简称“科华微电子”)33.70%的股权并完成工商变更登记,目前彤程电子不对科华微电子进行控制,也不并表,对其投资后主要根据投资比例确认投资收益。此外,子公司彤程精化受其所在的响水生态化工园区相关事件影响,拟做退园处置,并拟签订《响水生态化工园区企业退出补偿协议》,涉及的补偿款为93,118,662元。经公司财务部初步测算,此次退出处置事项预计对公司本年度净利润的影响不超过-7800万元。

### 投资要点

- **公司为特种橡胶助剂龙头,多维度布局新材料领域:** 公司主要从事高性能酚醛树脂的生产和销售,为国内橡胶助剂龙头企业。同时,公司凭借双研发中心,积极推动产品转型发展,加快电子酚醛树脂的产品研发和市场应用;此外,公司前瞻性地开拓可降解高分子材料业务,多维度布局新材料领域。
- **入股科华微电子有望进一步完善半导体材料布局:** 科华微电子是一家产品覆盖 KrF (248nm)、I-line、G-line、紫外宽谱的光刻胶及配套试剂供应商与服务商,也是集先进光刻胶产品研、产、销为一体的拥有自主知识产权的高新技术企业。科华微电子产品技术先进,拥有国内或国际专利数项,产品质量稳定,是中芯国际、华润上华、杭州士兰、吉林华微电子、三安光电、华灿光电、德豪光电等行业顶尖客户的稳定合作伙伴。此次入股科华微电子,将继续完善公司在半导体领域的布局,进一步彰显了公司进军电子化学品领域的决心。
- **公司积极布局新材料蓝海,“一体两翼”战略稳步推进:** 公司依托在酚醛树脂行业的积累,积极向电子行业用酚醛树脂及可降解塑料等领域拓展。公司拟建设50吨/年功能型树脂中试线装置,产品系属高端封装行业以及覆铜板行业树脂的主要原料;同时,公司6万吨/年橡胶助剂扩产项目规划有5000吨/年电子级酚醛树脂。此外,公司携手巴斯夫拟投资建设10万吨/年可生物降解材料项目(一期),可年产6万吨/年PBAT。通过上述内涵式增长和外延式发展,公司有步骤、分层次地进入新材料相关领域,致力于成为具有国际竞争力的新材料企业。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑退园的影响,我们调整盈利预测,预计2020-2022年公司归母净利润分别为3.65亿元、5.28亿元和6.25亿元, EPS分别为0.62元、0.90元和1.07元,当前股价对应PE分别为51X, 36X和30X。考虑到公司为国内特种橡胶助剂龙头企业,“一体两翼”战略稳步推进,未来公司盈利有望保持持续增长,维持“买入”评级。
- **风险提示:** 募投项目达产进度不及预期的风险;原材料价格波动的风险;可降解材料市场供需不匹配的风险;国际贸易环境恶化的风险。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	32.07
一年最低/最高价	13.97/41.99
市净率(倍)	8.10
流通 A 股市值(百万元)	4214.56

### 基础数据

每股净资产(元)	3.96
资产负债率(%)	39.66
总股本(百万股)	585.99
流通 A 股(百万股)	131.42

### 相关研究

1、《彤程新材(603650):特种橡胶助剂龙头,奏响新材料发展强音》2020-06-24

彤程新材三大财务预测表

资产负债表 (百万 元)					利润表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	<b>1,913</b>	<b>2,367</b>	<b>2,455</b>	<b>3,434</b>	<b>营业收入</b>	<b>2,208</b>	<b>2,663</b>	<b>3,068</b>	<b>4,031</b>
现金	696	533	916	806	减:营业成本	1,442	1,712	1,957	2,658
应收账款	537	759	734	1,228	营业税金及附加	8	11	12	16
存货	197	219	257	389	营业费用	98	116	135	176
其他流动资产	483	857	548	1,011	管理费用	133	298	354	474
<b>非流动资产</b>	<b>2,180</b>	<b>2,248</b>	<b>2,295</b>	<b>2,457</b>	财务费用	3	26	12	0
长期股权投资	1,314	1,319	1,324	1,331	资产减值损失	-122	-1	-1	-1
固定资产	370	438	482	608	加:投资净收益	24	5	6	7
在建工程	144	138	132	154	其他收益	8	8	8	8
无形资产	123	125	130	137	<b>营业利润</b>	<b>364</b>	<b>519</b>	<b>619</b>	<b>731</b>
其他非流动资产	228	228	227	227	加:营业外净收支	14	-78	12	12
<b>资产总计</b>	<b>4,093</b>	<b>4,615</b>	<b>4,749</b>	<b>5,891</b>	<b>利润总额</b>	<b>378</b>	<b>441</b>	<b>631</b>	<b>742</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,651</b>	<b>1,996</b>	<b>1,799</b>	<b>2,513</b>	减:所得税费用	58	74	104	122
短期借款	1,050	1,424	1,050	1,521	少数股东损益	-10	2	-1	-5
应付账款	339	419	448	730	<b>归属母公司净利润</b>	<b>331</b>	<b>365</b>	<b>528</b>	<b>625</b>
其他流动负债	262	153	301	262	EBIT	421	497	684	795
<b>非流动负债</b>	<b>26</b>	<b>29</b>	<b>29</b>	<b>31</b>	EBITDA	488	550	749	877
长期借款	0	3	3	4					
其他非流动负债	26	26	26	26	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
<b>负债合计</b>	<b>1,678</b>	<b>2,025</b>	<b>1,828</b>	<b>2,544</b>	每股收益(元)	0.56	0.62	0.90	1.07
少数股东权益	166	167	167	162	每股净资产(元)	3.84	4.13	4.70	5.44
					发行在外股份(百万 股)	586	586	586	586
归属母公司股东权益	2,250	2,422	2,755	3,185	ROIC(%)	10.8%	10.8%	15.0%	14.1%
<b>负债和股东权益</b>	<b>4,093</b>	<b>4,615</b>	<b>4,749</b>	<b>5,891</b>	ROE(%)	13.3%	14.2%	18.0%	18.5%
					毛利率(%)	34.7%	35.7%	36.2%	34.1%
<b>现金流量表 (百万 元)</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	销售净利率(%)	14.5%	13.8%	17.2%	15.4%
经营活动现金流	419	-210	1,064	-157	资产负债率(%)	41.0%	43.9%	38.5%	43.2%
投资活动现金流	-1,470	-111	-101	-231	收入增长率(%)	1.5%	20.6%	15.2%	31.4%
筹资活动现金流	725	157	-580	278	净利润增长率(%)	-19.8%	10.6%	44.4%	18.5%
现金净增加额	-320	-163	383	-110	P/E	56.84	51.42	35.61	30.05
折旧和摊销	67	53	65	83	P/B	8.35	7.76	6.82	5.90
资本开支	72	63	42	156	EV/EBITDA	39.32	35.88	25.33	22.30
营运资本变动	6	-647	472	-846					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准:

### 公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>