

2020年12月23日

子公司受让北旭电子 45% 股权，光刻胶产业布局更加完善

买入 (维持)

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	2,220	2,571	3,469
同比 (%)	1.5%	0.6%	15.8%	34.9%
归母净利润 (百万元)	331	422	537	629
同比 (%)	-19.8%	27.6%	27.2%	17.2%
每股收益 (元/股)	0.56	0.72	0.92	1.07
P/E (倍)	54.54	42.74	33.60	28.66

事件: 公司发布公告, 由子公司彤程电子和上海峥方化工、天津显智链投资中心组成的联合体通过北京产权交易所摘牌联合受让京东方全资子公司北旭电子 100% 股权, 摘牌价格为 42,500 万元, 其中彤程电子以人民币 1.9125 亿元受让北旭电子 45% 股权。12 月 4 日, 各方签署了《产权交易合同》, 12 月 24 日公司公告已于近日完成交易手续、北旭电子完成工商变更, 彤程电子占北旭电子 45% 股权。

此外, 12 月 2 日公司公告, 子公司彤程电子拟投资 5.6988 亿元 (建设投资) 在上海化学工业区建设年产 1.1 万吨半导体、平板显示用光刻胶及 2 万吨相关配套试剂项目, 预计于 2021 年末建成投产。

投资要点:

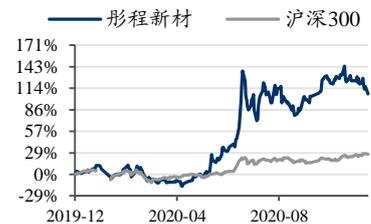
■ **内延外生并举, 加码发力光刻胶:** 电子化学品业务是公司“一体两翼”战略中的重要一翼, 公司为加快电子化学品产业布局, 于 2020 年 6 月专门成立全资子公司上海彤程电子, 并作为主体收购北京科华微电子 33.7% 的股权, 12 月收购北旭电子 45% 股权, 北京科华和北旭电子是国内为数不多实现中高端光刻胶国产化的厂商。公司作为北京科华和北旭电子的第一大股东, 并投资建设半导体、平板显示用光刻胶及配套试剂项目, 实现外延内生并举的发展方式, 光刻胶业务显著加速。

■ **北旭电子是国内光刻胶国产化的先行者:** 北旭电子于 1993 年由中日合资成立, 后为京东方下属全资子公司, 主营业务为有机正型光刻胶和无机特殊粉体, 其中正型光刻胶应用于 IC、各类尺寸 TFT-LCD 及 AMOLED 领域。北旭电子 2019 年营收/净利润分别为 18194.77 万元和 2470.32 万元, 2020 年前三季度实现营收/净利润分别为 15486.76 万元和 2539.52 万元, 京东方为北旭电子的第一大客户, 2020 年前三季度收入占比约 87%。随着光刻胶行业的不断发展和京东方业务规模的持续扩大, 北旭电子业绩有望持续攀升。

■ **盈利预测与投资评级:** 预计 2020-2022 年公司归母净利润分别为 4.22 亿元、5.37 亿元和 6.29 亿元, EPS 分别为 0.72 元、0.92 元和 1.07 元, 当前股价对应 PE 分别为 43X, 34X 和 29X, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 拟建项目进度不达预期; 光刻胶研发、认证进展不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	30.77
一年最低/最高价	13.97/41.99
市净率(倍)	7.65
流通 A 股市值(百万元)	4043.72

基础数据

每股净资产(元)	4.02
资产负债率(%)	41.64
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): 三季报业绩大增, 公司发展有望提速》2020-10-23
- 2、《彤程新材 (603650): 疫情拖累主营业务, 一体两翼战略稳步推进》2020-08-16
- 3、《彤程新材 (603650): 入股科华微电子, 新材料业务再下一城》2020-07-16

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
流动资产	1,913	1,848	2,366	2,907	营业收入	2,208	2,220	2,571	3,469
现金	696	371	860	694	减:营业成本	1,442	1,418	1,671	2,311
应收账款	537	543	708	981	营业税金及附加	8	9	10	14
存货	197	147	259	303	营业费用	98	101	115	157
其他流动资产	483	786	539	930	管理费用	133	208	244	333
非流动资产	2,180	2,271	2,450	2,752	财务费用	3	41	55	87
长期股权投资	1,314	1,444	1,584	1,734	资产减值损失	-122	-1	-1	-1
固定资产	370	359	398	520	加:投资净收益	24	130	140	150
在建工程	144	116	111	134	其他收益	8	8	8	8
无形资产	123	125	130	137	营业利润	364	587	630	735
其他非流动资产	228	228	227	227	加:营业外净收支	14	-78	12	12
资产总计	4,093	4,120	4,816	5,659	利润总额	378	509	642	747
流动负债	1,651	1,447	1,802	2,213	减:所得税费用	58	85	106	123
短期借款	1,050	1,050	1,050	1,433	少数股东损益	-10	2	-1	-5
应付账款	339	289	451	572	归属母公司净利润	331	422	537	629
其他流动负债	262	108	300	208	EBIT	421	557	687	799
非流动负债	26	26	27	29	EBITDA	488	605	742	870
长期借款	0	0	1	3					
其他非流动负债	26	26	26	26	重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	1,678	1,474	1,829	2,243	每股收益(元)	0.56	0.72	0.92	1.07
少数股东权益	166	168	167	162	每股净资产(元)	3.84	4.23	4.81	5.55
					发行在外股份(百万 股)	586	586	586	586
归属母公司股东权益	2,250	2,478	2,820	3,254	ROIC(%)	10.8%	13.1%	14.8%	14.2%
负债和股东权益	4,093	4,120	4,816	5,659	ROE(%)	13.3%	16.0%	17.9%	18.3%
					毛利率(%)	34.7%	36.1%	35.0%	33.4%
					销售净利率(%)	14.5%	19.1%	20.8%	18.0%
					资产负债率(%)	41.0%	35.8%	38.0%	39.6%
					收入增长率(%)	1.5%	0.6%	15.8%	34.9%
					净利润增长率(%)	-19.8%	27.6%	27.2%	17.2%
					P/E	54.54	42.74	33.60	28.66
					P/B	8.01	7.28	6.39	5.54
					EV/EBITDA	37.76	31.03	24.63	21.64

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>