

业绩符合预期，三大基地成长可期

——江化微（603078.SH）2020年年度业绩预增公告点评

要点

事件：1月18日晚，公司发布2020年年度业绩预增公告。预计公司2020年实现归母净利润5,450万元至6,213万元，同比增长55%-80%；预计实现扣非后归母净利润4,733万元至5,522万元，同比增长50%-70%。

开拓市场，订单上升，公司2020业绩大增。公司为国内湿电子化学品龙头企业，是目前国内规模最大、品种最齐全、配套性最强的湿电子化学品专业服务提供商。2020年公司业绩符合我们之前的高增长预期，原因在于公司加大市场开拓力度，产品订单呈快速上升状态，2020年全年营业收入同比2019年取得增长。此外受益于国家对半导体制造及其配套产业的政策支持，报告期内公司所取得的地方政府补助也有较大比例增长，从而对公司的财务报告产生了一定的积极影响。

产品技术壁垒高，下游客户覆盖广，替代进口逐步实现。公司所营湿电子化学品因下游产品专业跨度大、性能要求差异大、更新换代节奏快，以及试剂纯度要求极高等原因而具有较高的技术门槛，对企业科技研发水平具有极高的要求。公司凭借多年技术研发积累，当前产品技术等级普遍达到国际半导体设备与材料组织SEMI标准G2、G3级，IPO募投项目部分产品达到G4等级，整体产品技术位居国内同行前列。公司已为6代线、8.6代线高世代线平板显示生产线供应高端湿电子化学品，在高端湿电子化学品领域逐步替代进口。同时公司下游客户覆盖平板显示、半导体及LED、光伏太阳能等多个领域，是国内为数不多能同时供应多领域湿电子化学品的企业之一。

三大基地并行，未来成长可期。公司主基地位于江苏江阴，凭借IPO募集资金建有“年产8万吨高纯湿电子化学品项目”，其中一期4.5万吨，二期3.5万吨。另外公司利用自有资金和银行贷款等方式还建有江化微（镇江）一期项目（5.8万吨/年）和四川江化微项目（6万吨/年）。三大基地全部投产后将有效辐射华东、华东和华南区域的客户，产能成倍提升的同时还能有效降低物流成本，增厚公司业绩。

盈利预测、估值与评级：我们维持对公司2020-2022年的盈利预测，预计公司2020-2022年净利润为0.61、0.90、1.14亿元，折合EPS为0.41、0.60、0.76元/股，当前股价对应PE分别为84、57、45倍，仍维持“增持”评级。

风险提示：湿电子化学品行业竞争加剧风险；湿电子化学品市场验证进程不如预期；下游领域产业增速不及预期风险；新技术的研发风险；疫情影响下产品需求风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	384	490	626	824	1,084
营业收入增长率	8.30%	27.82%	27.73%	31.51%	31.62%
净利润（百万元）	39.92	34.52	61.09	90.22	114.58
净利润增长率	-25.62%	-13.54%	76.97%	47.69%	27.00%
EPS（元）	0.48	0.32	0.41	0.60	0.76
ROE（归属母公司）（摊薄）	5.19%	4.37%	7.19%	9.79%	11.35%
P/E	72	108	84	57	45
P/B	3.7	4.7	6.1	5.6	5.1

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价截止2021-01-19

增持（维持）

当前价：34.10元

作者

分析师：吴裕

执业证书编号：S0930519050005

010-58452014

wuyu1@ebsecn.com

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

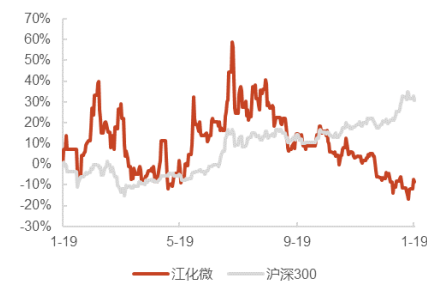
010-56513000

zhaond@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	1.51
总市值(亿元)：	52.13
一年最低/最高(元)：	31.00/59.27
近3月换手率：	110.31%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-10.37	-33.96	-39.45
绝对	-1.62	-19.61	-8.58

资料来源：Wind

相关研报

业绩符合预期，关注公司新项目建设进度——江化微（603078.SH）2020年半年报点评（2020-09-03）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	384	490	626	824	1,084
营业成本	266	343	434	560	736
折旧和摊销	23	29	36	50	66
税金及附加	3	2	4	5	7
销售费用	32	49	58	76	100
管理费用	26	33	40	53	67
财务费用	(2)	4	4	6	15
研发费用	20	25	31	40	52
投资收益	3	0	2	2	2
营业利润	44	36	58	90	117
利润总额	44	36	64	96	122
所得税	5	3	5	8	10
净利润	40	33	59	88	113
少数股东损益	(0)	(2)	(2)	(2)	(2)
归属母公司净利润	40	35	61	90	115
EPS(按最新股本计, 元)	0.48	0.32	0.41	0.60	0.76

现金流量表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	73	44	(40)	147	216
净利润	40	35	61	90	115
折旧摊销	23	29	36	50	66
净营运资金增加	(250)	(7)	115	40	38
其他	261	(12)	(251)	(33)	(2)
投资活动产生现金流	(4)	(198)	(261)	(323)	(348)
净资本支出	(218)	(199)	(250)	(300)	(350)
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	215	1	(11)	(23)	2
融资活动现金流	38	239	111	225	197
股本变化	24	25	42	0	0
债务净变化	59	263	118	249	238
无息负债变化	46	58	28	61	85
净现金流	107	85	(189)	49	65

主要指标

盈利能力 (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
毛利率	30.6%	30.1%	30.7%	32.1%	32.1%
EBITDA 率	16.2%	14.5%	16.0%	17.8%	18.2%
EBIT 率	10.3%	8.6%	10.4%	11.8%	12.1%
税前净利润率	11.6%	7.2%	10.3%	11.6%	11.3%
归母净利润率	10.4%	7.0%	9.8%	11.0%	10.6%
ROA	3.9%	2.4%	3.8%	4.6%	4.8%
ROE (摊薄)	5.2%	4.4%	7.2%	9.8%	11.3%
经营性 ROIC	5.0%	4.2%	4.5%	5.5%	6.3%

偿债能力	2018	2019	2020E	2021E	2022E
资产负债率	24%	41%	45%	53%	57%
流动比率	2.23	1.79	1.40	1.07	0.93
速动比率	2.10	1.70	1.30	0.99	0.85
归母权益/有息债务	7.85	2.19	1.78	1.27	1.05
有形资产/有息债务	9.40	3.50	2.85	2.32	2.12

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
总资产	1,009	1,350	1,552	1,933	2,342
货币资金	261	346	157	206	271
交易性金融资产	0	0	10	10	10
应收帐款	158	167	197	222	244
应收票据	33	16	19	25	33
其他应收款 (合计)	6	5	8	10	13
存货	29	33	39	50	66
其他流动资产	2	33	36	41	48
流动资产合计	494	604	532	633	756
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	206	201	320	451	598
在建工程	142	310	337	384	446
无形资产	84	82	130	177	223
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	79	141	145	145	145
非流动资产合计	515	745	1,020	1,300	1,586
总负债	239	560	706	1,016	1,338
短期借款	60	155	73	222	360
应付账款	109	154	174	224	294
应付票据	0	2	4	6	7
预收账款	0	0	0	0	1
其他流动负债	0	11	14	19	26
流动负债合计	221	337	381	590	813
长期借款	0	205	305	405	505
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	18	18	18	18	18
非流动负债合计	18	223	325	425	525
股东权益	770	790	847	917	1,003
股本	84	109	151	151	151
公积金	383	360	333	342	354
未分配利润	303	321	365	429	505
归属母公司权益	770	790	849	922	1,010
少数股东权益	(0)	(1)	(3)	(5)	(7)

费用率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售费用率	8%	10%	9%	9%	9%
管理费用率	7%	7%	6%	6%	6%
财务费用率	0%	1%	1%	1%	1%
研发费用率	5%	5%	5%	5%	5%
所得税率	11%	7%	8%	8%	8%

每股指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股红利	0.15	0.10	0.12	0.18	0.22
每股经营现金流	0.87	0.41	(0.26)	0.98	1.43
每股净资产	9.16	7.24	5.63	6.11	6.70
每股销售收入	4.57	4.49	4.16	5.46	7.19

估值指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
PE	72	108	84	57	45
PB	3.7	4.7	6.1	5.6	5.1
EV/EBITDA	45	54	56	40	31
股息率	0%	0%	0%	1%	1%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不会与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：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；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

联系我们



静安区南京西路 1266 号恒隆广场
1 期写字楼 48 层



西城区月坛北街 2 号月坛大厦东
配楼 2 层复兴门外大街 6 号光大
大厦 17 层



福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景
纪元大厦 A 座 17 楼