

## 彤程新材 (603650.SH) 拟并表科华微电子, 加快高端光刻胶布局

2021年02月25日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

金益腾 (分析师)

吉金 (联系人)

龚道琳 (联系人)

jinyiteng@kysec.cn

jjjin@kysec.cn

gongdaolin@kysec.cn

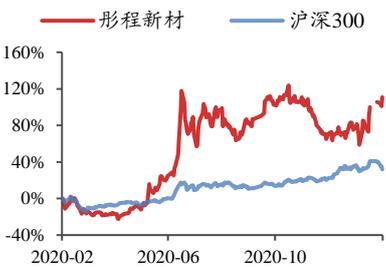
证书编号: S0790520020002

证书编号: S0790120030003

证书编号: S0790120010015

日期	2021/2/24
当前股价(元)	38.63
一年最高最低(元)	41.99/14.20
总市值(亿元)	226.37
流通市值(亿元)	50.77
总股本(亿股)	5.86
流通股本(亿股)	1.31
近3个月换手率(%)	191.96

### 股价走势图



数据来源: 贝格数据

### 相关研究报告

《公司信息更新报告-2020 年业绩预增 15%-28%, 持续看好公司成长潜力》-2021.1.5

《公司信息更新报告-受让北旭电子 45% 股权, 光刻胶布局步步为营》-2020.12.23

《公司信息更新报告-Q3 归母净利润同比+56.8%, 酚醛树脂环比量价齐升》-2020.10.22

### ● 公司签署股权转让协议, 拟并表科华微电子, 维持“买入”评级

2月24日, 公司全资子公司彤程电子与舟山宁雨签订了《股权转让协议》, 以4,365万元受让舟山宁雨持有的科华微电子6.72%股权。同日, 彤程电子与持有科华微电子13.97%股权的股东 Meng Technology Inc. 签订《一致行动协议》。本次交易完成后, 通过一致行动安排, 彤程电子能够实际控制科华微电子股东会56.23%的表决权以及董事会过半数的表决权, 故拟将科华微电子纳入公司合并报表范围。我们维持公司盈利预测不变, 预计2020-2022年归母净利润为4.10、5.70、7.20亿元, 对应EPS分别为0.70、0.97、1.23元/股, 当前股价对应PE分别为55.2、39.7、31.4倍。公司积极推进“一体两翼”战略, 加快电子化学品业务布局, 我们持续看好公司中长期成长潜力, 维持“买入”评级。

### ● 科华微电子客户优质, 公司内生外延并举, 加快光刻胶布局

北京科华微电子成立于2004年, 产品覆盖KrF(248nm)、I-line、G-line、紫外宽谱的光刻胶及配套试剂, 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。2020年7月2日, 彤程电子分别受让西藏汉普森、静远投资持有的科华微电子22.6%、11.1%股权; 2020年11月16日, 彤程电子受让沃燕创业投资持有的科华微电子1.84%股权。本次与舟山宁雨的交易完成后, 彤程电子将直接持有科华微电子42.26%股权。公司内生外延并举, 通过彤程电子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2021年末建成投产。

### ● 受地震影响信越化学光刻胶工厂停产, 公司有望把握国产替代机遇

据集微网, 2月13日, 日本福岛东部海域发生7.3级地震, 受地震影响, 信越化学的当地工厂暂停生产。根据SEMI数据, 2018年全球行业前四大光刻胶厂商合成橡胶、信越化学、东京应化、住友化学均为日系厂商, 全品类半导体光刻胶中日本厂商占据70%的市场份额, 我们看好公司把握高端光刻胶国产替代机遇。

### ● 风险提示: 原材料价格波动、产能建设进度不及预期、可降解塑料竞争加剧。

### 财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2,175	2,208	2,067	2,614	3,254
YOY(%)	14.4	1.5	-6.4	26.4	24.5
归母净利润(百万元)	412	331	410	570	720
YOY(%)	30.9	-19.8	24.1	38.9	26.4
毛利率(%)	36.2	34.7	32.2	32.9	33.2
净利率(%)	19.0	15.0	19.8	21.8	22.1
ROE(%)	17.8	13.3	15.2	18.5	20.0
EPS(摊薄/元)	0.70	0.56	0.70	0.97	1.23
P/E(倍)	54.9	68.5	55.2	39.7	31.4
P/B(倍)	10.0	10.1	9.2	8.0	6.7

数据来源: 贝格数据、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	2206	1913	2873	3172	2757
现金	1154	696	1945	1418	1647
应收票据及应收账款	831	537	644	1299	715
其他应收款	26	5	28	12	39
预付账款	33	20	32	32	49
存货	153	197	108	295	190
其他流动资产	8	458	116	116	116
<b>非流动资产</b>	962	2180	2109	2194	2290
长期投资	34	1314	1314	1314	1314
固定资产	387	370	334	410	490
无形资产	205	123	125	130	137
其他非流动资产	335	372	337	341	349
<b>资产总计</b>	3168	4093	4982	5366	5047
<b>流动负债</b>	801	1651	2320	2354	1527
短期借款	339	1050	2000	1500	1000
应付票据及应付账款	330	469	220	694	405
其他流动负债	132	132	100	160	122
<b>非流动负债</b>	58	26	42	34	38
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	58	26	42	34	38
<b>负债合计</b>	859	1678	2363	2389	1565
少数股东权益	34	166	153	135	112
股本	586	586	586	586	586
资本公积	826	686	686	686	686
留存收益	836	968	1133	1362	1651
<b>归属母公司股东权益</b>	2275	2250	2467	2843	3370
负债和股东权益	3168	4093	4982	5366	5047

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	352	419	357	155	896
净利润	412	320	397	552	697
折旧摊销	49	67	46	53	67
财务费用	-9	3	53	56	17
投资损失	-0	-24	-160	-200	-200
营运资金变动	-114	6	9	-292	317
其他经营现金流	16	47	12	-14	-3
<b>投资活动现金流</b>	-678	-1470	189	68	44
资本支出	168	72	-87	93	92
长期投资	-358	-1412	0	0	0
其他投资现金流	-868	-2810	103	161	136
<b>筹资活动现金流</b>	770	725	703	-749	-711
短期借款	132	711	950	-500	-500
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	59	0	0	0	0
资本公积增加	617	-140	0	0	0
其他筹资现金流	-37	154	-247	-249	-211
<b>现金净增加额</b>	465	-320	1250	-527	229

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	2175	2208	2067	2614	3254
营业成本	1387	1442	1402	1754	2173
营业税金及附加	10	8	8	10	12
营业费用	93	98	90	115	142
管理费用	116	133	117	153	187
研发费用	93	90	84	107	133
财务费用	-9	3	53	56	17
资产减值损失	-1	-122	31	-4	-5
其他收益	9	8	8	8	8
公允价值变动收益	-1	18	4	6	7
投资净收益	0	24	160	200	200
资产处置收益	-0	-1	0	0	0
<b>营业利润</b>	494	364	455	637	809
营业外收入	6	15	15	15	15
营业外支出	3	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	497	378	469	651	823
所得税	85	58	72	100	126
<b>净利润</b>	412	320	397	552	697
少数股东损益	-1	-10	-13	-18	-23
<b>归母净利润</b>	412	331	410	570	720
EBITDA	531	488	567	759	920
EPS(元)	0.70	0.56	0.70	0.97	1.23

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	14.4	1.5	-6.4	26.4	24.5
营业利润(%)	26.3	-26.2	25.0	40.1	27.0
归属于母公司净利润(%)	30.9	-19.8	24.1	38.9	26.4
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	36.2	34.7	32.2	32.9	33.2
净利率(%)	19.0	15.0	19.8	21.8	22.1
ROE(%)	17.8	13.3	15.2	18.5	20.0
ROIC(%)	15.3	10.8	9.9	13.8	16.5
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	27.1	41.0	47.4	44.5	31.0
净负债比率(%)	-35.3	14.7	2.1	2.7	-18.6
流动比率	2.8	1.2	1.2	1.3	1.8
速动比率	2.5	0.8	1.2	1.2	1.6
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.9	0.6	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	2.7	3.2	3.5	2.7	3.2
应付账款周转率	4.5	3.6	4.1	3.8	4.0
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.70	0.56	0.70	0.97	1.23
每股经营现金流(最新摊薄)	0.60	0.71	0.61	0.26	1.53
每股净资产(最新摊薄)	3.88	3.84	4.21	4.85	5.75
<b>估值比率</b>					
P/E	54.9	68.5	55.2	39.7	31.4
P/B	10.0	10.1	9.2	8.0	6.7
EV/EBITDA	41.1	47.3	40.1	30.0	23.9

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，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。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5% ~ 20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 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。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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。本报告所载的资料、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金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。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。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn