

收购北旭电子 33% 股权，完善面板光刻胶产业链

2022 年 05 月 21 日

➤ **事件：**2022 年 5 月 18 日公司公告，彤程新材全资子公司彤程电子拟以 1.97 亿元人民币向峰方化工收购其持有的北旭电子 33.0050% 股权，本次收购完成后，北旭电子将纳入公司合并报表范围，由公司参股公司变为控股子公司。

➤ **北旭电子面板光刻胶产能扩充，助力公司光刻胶产品线完善。**北旭电子是中国大陆第一家 TFT-LCD Array 光刻胶本土生产商，也是国内最大的液晶正性光刻胶本土供应商。2021 年北旭电子面板光刻胶实现销售收入 2.56 亿元，同比增长 22.7%，光刻胶产品销量同比增长 21%，国内市场占有率约 19%，位列国内第二大供应商，北旭电子占据京东方 45% 以上的份额，在其他面板企业也积极推进。北旭潜江工厂已于 2022 年 1 月份正式投产，已完成全部正型光刻胶产品的产能转移，并逐渐扩充产能，全部达产后可实现 6000 吨正型光刻胶材料年供货需求，将提高公司产品市占率，增强公司盈利能力、综合竞争能力和持续发展能力。

➤ **收购苏州聚萃材料股权，布局面板光刻胶产业链。**2022 年 4 月 30 日，彤程新材与江苏集萃智能液晶科技有限公司签署了股权转让协议，使用其自有资金购买了其持有的苏州聚萃的 12% 股权，交易总金额为人民币 1560 万元。苏州聚萃是由美国阿克伦聚合物系统公司的技术专家及国内显示材料专家依托江苏省产业技术研究院平台创办，主营业务为新型显示产业所需的聚酰亚胺等高性能电子化学品及有机膜材，拥有在 PI 材料领域领先的专有技术和研发生产力量，在 PI 树脂的合成、掺杂及改性领域拥有丰富经验。收购后，彤程新材将结合自身客户优势和苏州聚萃的专业优势，充分发挥内部协同效应，进一步完善显示材料领域布局，推进国产化进程。

➤ **全线业务蓄势待发，产能释放高增可期。**传统汽车橡胶业务方面，原材料价格处于高位和运费上涨，公司成本端增加。公司与客户达成共识，以月为单位进行价格传导，减轻上游原材料和运费上涨压力。IC 光刻胶业务方面，国内对 IC 光刻胶的需求增速不断增加，同时光刻胶国际龙头大厂开始减产，需求端缺口不断扩大，国内 IC 光刻胶供应商迎来国产替代新机遇。面板光刻胶业务方面，子公司北旭电子为主要生产厂商，目前其新工厂建设完毕，并于 22Q1 全部投产。同时，工厂转产顺利，产量不断增加。生物可降解材料业务方面，受疫情影响，工厂建设进度受阻，预计延期至 6-7 月完成建设。2022 年政策利好，同时俄乌冲突导致欧洲产地减产，助力公司产能释放。

➤ **投资建议：**预计 2022-2024 年公司归母净利润为 5.00/7.18/9.20 亿元，当前市值对应 PE 为 34/24/18 倍。公司产能不断扩充，客户验证良好，长期成长可期，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**原材料价格波动；产能建设不及预期；市场竞争加剧。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	2,308	3,402	4,321	5,177
增长率 (%)	12.8	47.4	27.0	19.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	327	500	718	920
增长率 (%)	-20.4	53.1	43.6	28.0
每股收益 (元)	0.55	0.84	1.20	1.54
PE	52	34	24	18
PB	5.9	5.4	4.6	3.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 5 月 20 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

28.29 元



分析师：方竞

执业证号：S0100521120004

电话：15618995441

邮箱：fangjing@mszq.com

相关研究

1.彤程新材 (603650.SH) 2021 年年报点评：成本上涨业绩短期承压，新业务扩产着眼未来

2.彤程新材(603650):光刻胶进展顺利，有望受益产能释放

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	2,308	3,402	4,321	5,177
营业成本	1,733	2,476	3,090	3,676
营业税金及附加	8	12	16	20
销售费用	69	102	130	166
管理费用	159	225	285	342
研发费用	147	204	259	316
EBIT	204	383	541	658
财务费用	77	77	76	63
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	198	204	272	337
营业利润	334	530	768	973
营业外收支	1	2	1	2
利润总额	335	532	769	975
所得税	25	40	58	73
净利润	310	493	711	902
归属于母公司净利润	327	500	718	920
EBITDA	305	469	638	766

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	510	500	410	380
应收账款及票据	573	863	1,088	1,307
预付款项	28	37	48	57
存货	215	317	391	467
其他流动资产	836	1,009	1,179	1,346
流动资产合计	2,161	2,726	3,116	3,556
长期股权投资	1,450	1,450	1,450	1,450
固定资产	653	867	1,030	1,162
无形资产	321	321	321	321
非流动资产合计	3,820	4,066	4,260	4,423
资产合计	5,982	6,791	7,376	7,979
短期借款	1,048	1,304	987	614
应付账款及票据	720	912	1,187	1,393
其他流动负债	379	442	552	617
流动负债合计	2,146	2,658	2,727	2,623
长期借款	369	369	369	369
其他长期负债	624	624	624	624
非流动负债合计	992	992	992	992
负债合计	3,138	3,650	3,719	3,615
股本	597	597	597	597
少数股东权益	60	53	46	28
股东权益合计	2,843	3,141	3,657	4,364
负债和股东权益合计	5,982	6,791	7,376	7,979

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	12.83	47.37	27.01	19.82
EBIT 增长率	-46.38	87.79	41.26	21.60
净利润增长率	-20.44	53.07	43.64	28.08
盈利能力 (%)				
毛利率	24.92	27.22	28.49	28.99
净利率	13.42	14.48	16.45	17.42
总资产收益率 ROA	5.46	7.36	9.74	11.53
净资产收益率 ROE	11.73	16.19	19.89	21.21
偿债能力				
流动比率	1.01	1.03	1.14	1.36
速动比率	0.89	0.89	0.98	1.16
现金比率	0.24	0.19	0.15	0.14
资产负债率 (%)	52.47	53.75	50.42	45.31
经营效率				
应收账款周转天数	87.55	89.56	88.89	89.11
存货周转天数	45.18	46.72	46.21	46.38
总资产周转率	0.39	0.50	0.59	0.65
每股指标 (元)				
每股收益	0.55	0.84	1.20	1.54
每股净资产	4.76	5.26	6.12	7.31
每股经营现金流	0.58	0.21	0.85	0.88
每股股利	0.00	0.33	0.33	0.33
估值分析				
PE	52	34	24	18
PB	5.9	5.4	4.6	3.9
EV/EBITDA	60.50	39.87	28.94	23.66
股息收益率 (%)	0.00	1.15	1.15	1.15

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	310	493	711	902
折旧和摊销	101	86	97	108
营运资金变动	75	-318	-95	-200
经营活动现金流	345	127	509	526
资本开支	-655	-291	-250	-228
投资	-366	-24	-24	-24
投资活动现金流	-993	-118	-9	77
股权募资	91	0	0	0
债务募资	817	256	-317	-374
筹资活动现金流	532	-18	-590	-633
现金净流量	-122	-10	-90	-30

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001