

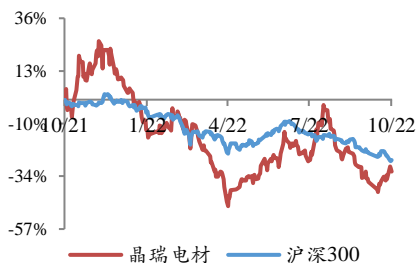
营收小幅增长，短期扰动不改长期成长

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-10-27

收盘价(元)	15.97
近12个月最高/最低(元)	29.22/13.88
总股本(百万股)	585
流通股本(百万股)	554
流通股比例(%)	94.63
总市值(亿元)	93
流通市值(亿元)	88

公司价格与沪深300走势比较



分析师：郑小霞

执业证书号：S0010520080007

电话：13391921291

邮箱：zhengxx@hazq.com

分析师：胡杨

执业证书号：S0010521090001

邮箱：huy@hazq.com

联系人：邓承佺

执业证书号：S0010121030022

电话：18610696630

邮箱：dengcy@hazq.com

相关报告

1. 经营稳健，半导体材料国产替代进程加速 2022-08-16

2. 新材料铸就辉煌，持续创新打造科技平台型公司 2022-05-03

主要观点：

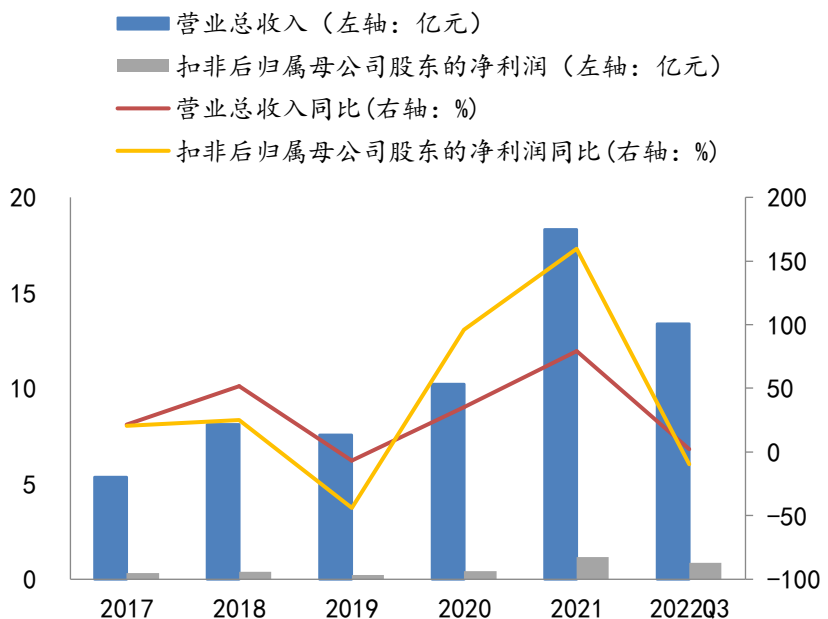
● 事件描述

10月25日，公司公告2022年三季度报告。据公告，2022年前三季度公司实现营业总收入13.38亿元，较上年同期增长2.21%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润0.85亿元，较上年同期下滑9.48%。

● 营收实现小幅增长，销售费用有所下降

2022年前三季度公司实现营业总收入13.38亿元，较上年同期增长2.21%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润0.85亿元，较上年同期下滑9.48%。费用方面，销售费用同比下降32.15%，系业务相关费用减少所致，研发费用同比增长37.74%，系研发投入持续加大所致。

图表1 公司近几年扣非后归属母公司股东的净利润



资料来源：wind，华安证券研究所

● 对外投资有望为公司寻找与自身发展相契合的发展机遇

根据公司2022年8月16日“关于对外投资暨关联交易的公告”，披露公司全资子公司善丰投资与材料研究院、华兴源创、朝乾盈志合伙、创里科技合伙、基石新创在上海签署了《合伙协议》，协议约定：善丰投资与材料研究院、华兴源创、朝乾盈志合伙、创里科技合伙、基石新创分别以现金方式分别出资人民币3,100万元、2,000万元、2,000万元、

2,000 万元、800 万元共同投资成立合伙企业上海基石集材私募投资基金合伙企业（有限合伙）

本次对外投资目的为寻求符合公司战略发展方向的投资机会、储备和培育优质早中期项目资源，同时充分借助专业投资管理机构、研发机构的资源与能力，实现专业投资管理机构与研发机构资源、公司产业资源和金融资本的良性互动。

● 投资建议

预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 1.63、2.20、2.90 亿元，同比增速为-18.7%、34.9%、31.9%。对应 PE 分别为 57.21、42.51、32.23 倍。维持“买入”评级。

● 风险提示

高纯试剂产能建设不及预期、光刻胶研发不及预期、半导体材料国产化推进不及预期。

● 重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1832	1932	2417	2998
收入同比 (%)	79.2%	5.5%	25.1%	24.0%
归属母公司净利润	201	163	220	290
净利润同比 (%)	161.2%	-18.7%	34.6%	31.9%
毛利率 (%)	21.1%	19.7%	20.7%	21.5%
ROE (%)	12.5%	9.2%	11.0%	12.7%
每股收益 (元)	0.59	0.28	0.38	0.50
P/E	121.63	57.21	42.51	32.23
P/B	15.22	5.28	4.70	4.10
EV/EBITDA	56.09	36.54	42.20	34.36

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	
流动资产	1361	1409	1737	2082	
现金	585	139	25	-101	
应收账款	306	456	541	654	
其他应收款	16	14	19	23	
预付账款	28	25	33	41	
存货	135	383	578	774	
其他流动资产	291	391	541	691	
非流动资产	1564	1874	2161	2446	
长期投资	127	127	127	127	
固定资产	742	973	1196	1428	
无形资产	121	155	186	216	
其他非流动资产	573	618	652	676	
资产总计	2925	3282	3898	4529	
流动负债	662	840	1222	1543	
短期借款	295	391	684	889	
应付账款	250	325	385	468	
其他流动负债	116	124	153	186	
非流动负债	579	579	579	579	
长期借款	20	20	20	20	
其他非流动负债	559	559	559	559	
负债合计	1241	1418	1800	2122	
少数股东权益	77	94	108	127	
股本	341	341	341	341	
资本公积	764	764	764	764	
留存收益	502	665	885	1175	
归属母公司股东权益	1607	1770	1990	2280	
负债和股东权益	2925	3282	3898	4529	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金流	167	-136	-71	-33	
净利润	201	163	220	290	
折旧摊销	85	116	100	102	
财务费用	23	45	54	66	
投资损失	-2	-48	-77	-135	
营运资金变动	-71	-311	-204	-204	
其他经营现金流	203	374	260	343	
投资活动现金流	-302	-361	-282	-232	
资本支出	-181	-409	-360	-367	
长期投资	-120	-100	-150	-150	
其他投资现金流	-2	148	227	285	
筹资活动现金流	440	51	239	138	
短期借款	137	96	293	205	
长期借款	-126	0	0	0	
普通股增加	152	0	0	0	
资本公积增加	-123	0	0	0	
其他筹资现金流	400	-45	-54	-66	
现金净增加额	304	-446	-114	-126	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业收入	1832	1932	2417	2998	
营业成本	1445	1552	1918	2354	
营业税金及附加	9	11	13	16	
销售费用	38	35	48	60	
管理费用	122	154	213	289	
财务费用	22	32	51	66	
资产减值损失	-6	0	0	0	
公允价值变动收益	-103	-100	-150	-150	
投资净收益	1	48	77	135	
营业利润	258	214	285	371	
营业外收入	0	0	0	0	
营业外支出	1	0	0	0	
利润总额	258	214	285	371	
所得税	50	34	50	62	
净利润	207	180	234	309	
少数股东损益	6	16	14	19	
归属母公司净利润	201	163	220	290	
EBITDA	257	169	156	202	
EPS (元)	0.59	0.28	0.38	0.50	

主要财务比率					
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	
成长能力					
营业收入	79.2%	5.5%	25.1%	24.0%	
营业利润	174.7%	-17.4%	33.3%	30.4%	
归属于母公司净利	161.2%	-18.7%	34.6%	31.9%	
获利能力					
毛利率 (%)	21.1%	19.7%	20.7%	21.5%	
净利率 (%)	11.0%	8.5%	9.1%	9.7%	
ROE (%)	12.5%	9.2%	11.0%	12.7%	
ROIC (%)	5.6%	1.6%	1.4%	2.2%	
偿债能力					
资产负债率 (%)	42.4%	43.2%	46.2%	46.9%	
净负债比率 (%)	73.7%	76.1%	85.8%	88.2%	
流动比率	2.06	1.68	1.42	1.35	
速动比率	1.81	1.19	0.92	0.82	
营运能力					
总资产周转率	0.63	0.59	0.62	0.66	
应收账款周转率	5.99	4.24	4.47	4.58	
应付账款周转率	5.77	4.78	4.98	5.03	
每股指标 (元)					
每股收益	0.59	0.28	0.38	0.50	
每股经营现金流薄)	0.29	-0.23	-0.12	-0.06	
每股净资产	2.75	3.03	3.40	3.90	
估值比率					
P/E	121.63	57.21	42.51	32.23	
P/B	15.22	5.28	4.70	4.10	
EV/EBITDA	56.09	36.54	42.20	34.36	

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

重要声明

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，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 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 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

公司评级体系

- 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。