

业绩整体稳中有增，产品结构持续优化

2023 年 04 月 06 日

► **公司发布 2022 年年报。**报告期内，公司实现营业总收入 29.07 亿元，同比+10.65%；归母净利润 4.35 亿元，同比+12.62%；扣非净利润 4.33 亿元，同比+35.20%；全年销售毛利率 39.31%，销售净利率 15.26%，同比基本持平。其中，2022Q4 单季度实现营业总收入 6.67 亿元，同比-9.90%，环比+19.32%；归母净利润 1.14 亿元，同比-1.42%，环比+67.65%；扣非净利润 0.89 亿元，同比+1.2%，环比+25.35%；单季度销售毛利率 39.15%，同比-1.82pct，环比+2.36pct；单季度销售净利率 17.30%，同比+1.51pct，环比+5.67pct。

► **下游需求提振，紫外固化与医药中间体板块实现收入、毛利率双增长。1) 紫外固化：**2022 年我国光纤光缆建设加速、网络基础设施建设推进加快，叠加集采招标价格向上，我国光纤光缆行业运行整体向好。受益行业景气度上扬，公司紫外固化板块全年实现营业收入 6.63 亿元，同比+32.94%，毛利率达 30.83%，同比+1.52pct。2) **医药中间体：**2022 年随着国内政策边际缓和，行业信心持续向好，该板块全年实现营业收入 4.13 亿元，同比+54.26%，毛利率达 51.76%，同比+2.28pct，其中上半年营收达 3.16 亿元。在政策的不断优化推动下，上游医药中间体行业有望迎来良性传导，公司医药中间体业务有望继续稳步增长。

► **终端消费电子景气下行，期待今年实现恢复性增长。1) 屏显材料：**受终端消费需求疲软影响，2022 年中下旬，国内液晶面板厂平均稼动率降至 68.4%。公司屏幕显示材料板块全年实现营业收入 12.23 亿元，同比-5.88%，毛利率达 39.62%，同比-2.73pct。截至 2022 年第四季度末，供给端控产见效明显，面板供过于求情况大幅缓解，面板价格保持稳定，公司预计 2023 年面板行业有望迎来恢复性增长。2) **半导体材料：**公司半导体材料板块全年实现营业收入 5.56 亿元，同比+0.55%，毛利率达 36.21%，同比-2.21pct。短期内，宏观经济景气度上行存在压力，下游消费电子行业复苏受到一定影响；长远来看，国家强力政策支持下，国内半导体产业未来发展向好。

► **多条腿走路，打造平台型新材料企业。**公司当前在建产能包括 4000 吨/年紫外固化材料、180 吨/年屏幕显示材料、30000 吨/年半导体材料、2230 吨/年有机合成材料。公司未来将继续秉承“为高科技制造提供优质新材料”的企业宗旨，发展多品种系列材料产品，多项业务共推业绩成长。

► **投资建议：**公司产能扩张逐步开展，下游需求回暖，看好公司未来成长性。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 4.74/5.70/6.80 亿元，现价 (2023/4/6) 对应 PE 分别为 25X/21X/17X，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**下游消费电子复苏不及预期；新项目建设进展不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	2907	3350	3803	4484
增长率 (%)	10.6	15.3	13.5	17.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	435	474	570	680
增长率 (%)	12.6	9.1	20.4	19.1
每股收益 (元)	0.82	0.90	1.08	1.29
PE	27	25	21	17
PB	3.2	2.8	2.5	2.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 4 月 6 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

22.19 元


分析师 刘海荣

执业证书：S0100522050001

电话：13916442311

邮箱：liuhairong@mszq.com

相关研究

1. 飞凯材料 (300398) 点评报告：国产替代进程加速，推动公司业绩大幅增长-2021/08/11

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	2907	3350	3803	4484
营业成本	1764	2078	2348	2758
营业税金及附加	24	33	34	40
销售费用	150	168	194	233
管理费用	246	285	299	350
研发费用	184	235	278	323
EBIT	556	603	688	828
财务费用	44	57	61	67
资产减值损失	-2	0	0	0
投资收益	11	17	49	32
营业利润	495	562	674	793
营业外收支	-2	0	0	0
利润总额	493	562	674	793
所得税	50	72	86	94
净利润	444	490	588	699
归属于母公司净利润	435	474	570	680
EBITDA	709	790	882	1035

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1291	2052	2812	3224
应收账款及票据	1037	1104	1008	1483
预付款项	54	67	80	89
存货	741	818	748	1091
其他流动资产	268	291	304	337
流动资产合计	3390	4332	4951	6223
长期股权投资	5	5	5	5
固定资产	1463	1645	1645	1597
无形资产	261	250	235	221
非流动资产合计	2924	2974	2917	2845
资产合计	6314	7307	7868	9068
短期借款	944	1035	1126	1259
应付账款及票据	399	678	582	887
其他流动负债	397	530	508	572
流动负债合计	1740	2243	2216	2717
长期借款	123	123	123	123
其他长期负债	632	632	632	632
非流动负债合计	755	755	755	755
负债合计	2495	2998	2971	3473
股本	529	541	541	541
少数股东权益	117	133	150	169
股东权益合计	3819	4309	4897	5596
负债和股东权益合计	6314	7307	7868	9068

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	10.65	15.26	13.49	17.93
EBIT 增长率	9.91	8.43	14.11	20.39
净利润增长率	12.62	9.07	20.35	19.12
盈利能力 (%)				
毛利率	39.31	37.98	38.25	38.50
净利率	14.95	14.15	15.00	15.15
总资产收益率 ROA	6.88	6.49	7.25	7.49
净资产收益率 ROE	11.74	11.35	12.02	12.52
偿债能力				
流动比率	1.95	1.93	2.23	2.29
速动比率	1.47	1.52	1.85	1.84
现金比率	0.74	0.92	1.27	1.19
资产负债率 (%)	39.52	41.03	37.76	38.29
经营效率				
应收账款周转天数	103.82	95.00	80.00	80.00
存货周转天数	143.24	135.00	120.00	120.00
总资产周转率	0.48	0.49	0.50	0.53
每股指标 (元)				
每股收益	0.82	0.90	1.08	1.29
每股净资产	7.00	7.90	8.98	10.26
每股经营现金流	0.76	1.80	1.55	0.85
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	27	25	21	17
PB	3.2	2.8	2.5	2.2
EV/EBITDA	14.73	12.25	10.11	8.22
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	444	490	588	699
折旧和摊销	153	187	194	207
营运资金变动	-258	231	24	-493
经营活动现金流	401	949	819	448
资本开支	-195	-239	-138	-135
投资	-18	0	0	0
投资活动现金流	-158	-222	-89	-103
股权募资	45	0	0	0
债务募资	227	91	91	133
筹资活动现金流	85	34	29	66
现金净流量	341	761	759	412

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。	公司评级	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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026