



2023-08-24

公司点评报告

买入/维持

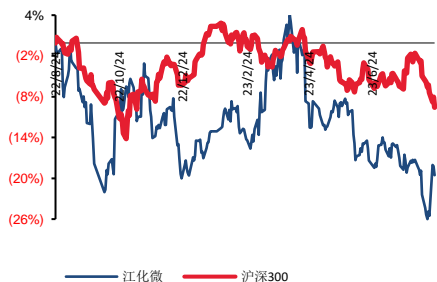
江化微(603078)

昨收盘: 15.74

基础化工 其他化学制品 II

## 上半年业绩稳中向好，新产品及产能建设助力公司成长

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	386/331
总市值/流通(百万元)	6,070/5,213
12 个月最高/最低(元)	26.51/14.48

证券分析师: 王亮

E-MAIL: wangl@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190522120001

证券分析师: 王海涛

电话: 010-88695269

E-MAIL: wanght@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190523010001

研究助理: 周冰莹

E-MAIL: zhoubingying@tpyzq.com

一般证券业务证书编码: S1190123020025

**事件:** 公司发布 2023 年中报, 期内公司实现营收 4.99 亿元, 同比+6.14%, 归母净利润 0.65 亿元, 同比+5.25%。其中第二季度实现营收 2.73 亿元, 同比+20.75%, 环比+20.88%; 归母净利润 0.38 亿元, 同比+33.08%, 环比+41.62%。

**两大业务齐头并进, 光伏产业高质量发展带来新机遇。**超净高纯试剂业务方面, 2023 年上半年公司实现收入 3.26 亿元, 毛利率 29.78%。其中半导体领域营收稳中有升, 8-12 英寸的半导体产品实现销售额达 0.93 亿元, 绍兴中芯集成、中芯宁波、长沙比亚迪、上海新昇等客户在去年开拓成功、少量供货的基础上, 今年持续增加销量。公司新导入的产品二剂型铜酸, 在平板行业实现销售 0.36 亿元。TOPCon 技术与 HJT 技术的进步推动光伏产业的高质量发展, 也给公司带来新的机遇, 公司光伏太阳能产品销量较去年增长约 70%, 实现销售收入 0.39 亿元。光刻胶配套试剂业务方面, 公司 2023 年上半年实现收入 1.73 亿元, 同比+18.57%; 毛利率为 25.15%, 同比+1.56pcts。两大合力作用下, 2023 年上半年公司毛利率为 28.18%, 同比+0.94pcts; 净利率为 9.94%, 同比-2.47pcts; 销售费用率为 1.36%, 同比+0.28pcts; 管理费用率为 8.96%, 同比+1.30pcts; 研发费用率为 6.33%, 同比+2.74pcts, 研发费用增加主要系镇江及四川公司陆续投产研发活动增加。

**新产品将带来增量, 镇江二期建设加快。**公司半导体产品研发向高端蚀刻液、清洗剂方向持续发力, 6-8 寸半导体封测铜酸、12 寸晶圆 IGBT 制程 TiN 腐蚀液、12 寸晶圆旋转蚀刻系硅腐蚀、12 寸晶圆 PM/PMA EBR 均量产; 平板显示研发低成本有机剥离液技术突破, 京东方低 Profile 高精度铝腐蚀液量产, 2023 年下半年都将给公司销售提供增量。公司积极推进高端市场开拓, 提高对高附加值产品的客户导入力度。2023 年公司新品低 Profile 高精度铝腐蚀液, 导入京东方 B4 公司大批量供应; 铝制程水系正胶剥离液导入友达光电; 半导体高等级 G4/G5 硫酸、氨水、盐酸、蚀刻液、清洗剂等产品, 导入多家 8-12 寸半导体、大硅片客户; 再生提纯级 NMP 导入中创新航等国内锂电行业龙头企业。产能方面, 公司加快镇江江化微二期项目建设, 继续推动一期项目产能爬坡, 镇江项目聚焦 G4-G5 产品, 能快速响应长三角地区高端半导体产业需求, 产品高端化筑牢公司核心竞争力。

**盈利预测及投资建议:** 下游泛半导体行业景气度边际改善, 国产替代稳步向前, 国产湿电子化学品需求有望保持较高增速。公司积极推进新产品研发、高端市场开拓, 提高对高附加值产品的客户导入力

度；同时加快镇江江化微二期项目建设及现有产能爬坡，扩大产品市场份额，提高行业竞争力。预期公司未来业绩将保持较快增长。我们预测 2023-2025 年归母净利润分别为 1.53 亿、2.08 亿、2.84 亿，对应当前 PE 分别为 41 倍、30 倍、22 倍，首次推荐，予以“买入”评级。

**风险提示：**下游需求不及预期、市场竞争加剧、客户导入不及预期、产能释放不及预期、原材料价格波动等。

■ 盈利预测和财务指标：

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	939.16	1,218.20	1,606.98	2,154.48
(+/-%)	18.56%	29.71%	31.91%	34.07%
归母净利(百万元)	105.78	153.32	208.22	284.39
(+/-%)	87.19%	44.94%	35.81%	36.58%
摊薄每股收益(元)	0.27	0.40	0.54	0.74
市盈率(PE)	59.32	40.92	30.13	22.06

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表（百万元）

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	293	999	665	264	-6
应收账款及应收票据	321	320	415	547	734
存货	50	68	73	169	242
预付账款	5	6	7	18	26
其他流动资产	15	77	100	129	169
流动资产合计	774	1,470	1,260	1,127	1,150
固定资产合计	453	1,135	1,359	1,558	1,755
无形资产	84	86	87	87	88
商誉	0	0	0	0	0
递延所得税资产	9	26	38	38	38
资产总计	2,248	2,884	3,120	3,387	3,808
短期借款	235	70	70	70	70
应付票据及应付账款	375	211	371	427	555
应付职工薪酬	20	25	32	42	55
应交税费	10	8	10	14	18
流动负债合计	679	438	552	621	768
长期借款	393	274	274	274	274
递延所得税负债	0	1	1	1	1
负债合计	1,095	1,033	1,157	1,226	1,373
归属于母公司的所有者权益	1,155	1,639	1,761	1,969	2,253
少数股东权益	-2	212	203	193	182
股东权益	1,153	1,851	1,964	2,162	2,435
负债及股东权益	2,248	2,884	3,120	3,387	3,808

现金流量表（百万元）

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流净额	-49	122	331	175	317
投资活动现金流净额	-316	-27	-571	-560	-571
筹资活动现金流净额	132	682	-94	-16	-16
现金净流量	-233	777	-333	-401	-270

资料来源：WIND，太平洋证券

利润表（百万元）

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	792	939	1,218	1,607	2,154
营业成本	617	679	862	1,126	1,498
毛利	175	261	357	481	656
税金及附加	5	8	10	14	18
销售费用	11	14	17	22	30
管理费用	55	88	109	144	193
研发费用	36	47	76	96	129
财务费用	4	13	1	6	12
资产减值损失	-1	-2	0	0	0
信用减值损失	-5	-2	0	0	0
其他收益	3	8	12	12	18
投资收益	2	1	2	3	3
营业利润	64	97	157	213	294
营业外收支	-3	-2	-2	-2	-2
利润总额	62	95	155	211	293
所得税费用	6	5	11	13	19
净利润	56	90	144	198	273
归属于母公司的净利润	57	106	153	208	284
少数股东损益	-1	-15	-9	-10	-11
EPS（元/股）	0.15	0.27	0.40	0.54	0.74

基本指标

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	0.15	0.27	0.40	0.54	0.74
BVPS	5.89	5.52	4.57	5.11	5.84
PE	111.03	59.32	40.92	30.13	22.06
PEG	—	0.57	0.91	0.84	0.60
PB	5.43	3.83	3.56	3.19	2.78
EV/EBITDA	53.67	28.70	20.60	16.99	13.57
ROE	5%	6%	9%	11%	13%
ROIC	3%	4%	6%	8%	10%

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锟	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafal@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	郑丹璇	15099958914	zhengdx@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。