

23Q2 环比明显改善，材料平台化效果渐显

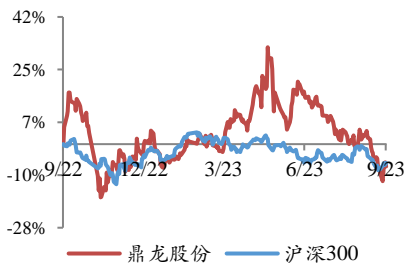
投资评级：买入（维持）

主要观点：

报告日期：2023-09-01

收盘价（元）	20.95
近 12 个月最高/最低（元）	29.84/18.64
总股本（百万股）	941
流通股本（百万股）	731
流通股比例（%）	77.69
总市值（亿元）	197
流通市值（亿元）	153

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：陈耀波

执业证书号：S0010523060001

电话：13560087214

邮箱：chenyaobo@hazq.com

● 事件

公司发布 2023 年半年报，根据公告，公司 23H1 实现收入 11.59 亿元，同比下滑 11.67%；实现归母净利润 0.96 亿元，同比下滑 50.70%；实现扣非归母净利润 0.68 亿元，同比下滑 60.91%；毛利率 33.83%，净利率 10.10%。

23Q2，公司实现单季度收入 6.13 亿元，同比下滑 17.52%，环比增长 12.06%；实现单季度归母净利润 0.61 亿元，同比下滑 50.33%，环比增长 76.02%；实现单季度扣非归母净利润 0.47 亿元，同比下滑 56.18%，环比增长 124.62%；毛利率 33.11%，环比下降 1.53pct，净利率 12.75%。

● 受下游需求疲软影响，公司收入与利润同比有所下滑

从收入端来看，公司 23H1 收入出现同比下滑的主要原因系①受半导体行业下游应用端周期调整需求疲软影响，公司抛光垫产品销售同比出现下滑；②耗材板块上游彩色碳粉产品受终端市场需求疲软及某原装彩粉厂商供应链恢复等因素，也导致相关收入有所下滑；③公司合并报表范围减少珠海天路收入。从利润端来看，公司归母净利润同比下滑，影响因素除了市场需求疲软，还包括①研发费用增加（公司在光电半导体领域等新项目研发投入力度加大，影响净利润同比下降 0.33 亿元）；②汇兑收益同比减少、银行借款利息成本增加、财务费用同比增加。

● 半导体材料收入季度环比增幅明显，国产替代领先优势明显

23H1，公司半导体材料产品实现销售收入 2.25 亿元，其中 Q2 为 1.37 亿元，环比增长 54%。其中，CMP 抛光垫 23H1 实现收入 1.49 亿元，23Q2 单季度实现收入 0.85 亿元，环比增长 33%，呈现边际向好趋势。CMP 抛光液及清洗液 23H1 实现收入 0.26 亿元，23Q2 单季度实现收入 0.15 亿元，环比增长 24%。半导体显示材料方面，公司柔性显示基材 YPI、光敏聚酰亚胺 PSPI 产品实现收入 0.50 亿元，23Q2 单季度实现收入 0.37 亿元，环比增长 185%。公司作为国内领先的半导体材料供应商，深度渗透国内主流晶圆厂供应商，国产替代领先优势明显，除了 CMP 抛光材料在 23Q2 实现单季度环比明显增长外，公司 YPI/PSPI 产品更是于 23H1 首次实现扭亏为盈。展望 23H2，公司潜江抛光垫芯片在各晶圆厂的验证、导入已全面铺开；阻挡层制程抛光液有望于 23H2 导入客户，TFE-INK 有望于 23H2 导入客户并取得订单；临时键合胶产品在国内某主流集成电路制造客户端的验证及量产导入工作基本完成，预计于 23 年年内获得首笔订单。随着对产品线布局的持续完善，公司半导体材料收入有望实现进一步增长。

● 打印复印通用耗材业务保持全产业链竞争力，市占情况基本稳定

公司打印复印通用耗材产品 23H1 实现销售收入 9.14 亿元，同比下滑

11.95%，如剔除珠海天硕出表因素影响，则较上年同期下降 7.5%。公司在通用耗材行业的竞争能力保持稳定。在彩色碳粉领域，公司聚酯复印粉收入及销量呈倍数级增长；在硒鼓领域，公司 23Q2 单季度硒鼓销售、收入环比 23Q1 均呈边际改善；在墨盒领域，公司 23H1 墨盒销量也同比增长 25%。公司未来持续开发彩色碳粉、耗材芯片等新品，并注重降本控费，以提升盈利能力。此外，信创产品和国产打印机市场份额的扩张也未公司与原装打印机厂商合作提供了潜在的机会，对公司打印复印通用耗材业务发展提供驱动作用。

● **投资建议**

我们预计公司 2023~2025 年归母净利润分别为 3.72/5.50/7.35 亿元，对应 PE 为 53.09/35.93/26.91 倍，维持“买入”评级。

● **风险提示**

下游需求恢复不及预期、新品投放进度不及预期、市场竞争加剧。

● **重要财务指标**

单位:亿元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	27.21	28.86	34.40	41.79
收入同比 (%)	15.5%	6.0%	19.2%	21.5%
归属母公司净利润	3.90	3.72	5.50	7.35
净利润同比 (%)	82.7%	-4.5%	47.8%	33.5%
毛利率 (%)	38.1%	33.4%	37.9%	39.5%
ROE (%)	9.3%	8.5%	11.1%	12.9%
每股收益 (元)	0.42	0.40	0.59	0.78
P/E	50.69	53.09	35.93	26.91
P/B	4.79	4.49	3.99	3.47
EV/EBITDA	31.81	33.02	22.83	17.45

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					利润表				
单位:亿元					单位:亿元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	26.54	25.03	29.42	36.64	营业收入	27.21	28.86	34.40	41.79
现金	10.39	7.70	9.70	13.44	营业成本	16.85	19.22	21.37	25.28
应收账款	8.37	8.82	10.51	12.77	营业税金及附加	0.17	0.18	0.21	0.26
其他应收款	0.77	0.80	0.96	1.16	销售费用	1.15	1.21	1.58	1.92
预付账款	0.59	0.67	0.74	0.88	管理费用	1.81	1.90	2.17	2.59
存货	5.47	6.09	6.53	7.37	财务费用	-0.47	-0.46	-0.32	-0.42
其他流动资产	0.95	0.96	0.98	1.02	资产减值损失	-0.46	-0.10	-0.10	-0.10
非流动资产	29.67	34.08	36.75	39.20	公允价值变动收益	0.17	0.00	0.00	0.00
长期投资	3.85	4.34	4.83	5.32	投资净收益	0.30	0.20	0.24	0.29
固定资产	9.20	10.72	12.02	13.12	营业利润	4.89	4.53	6.71	8.97
无形资产	2.85	2.28	1.71	1.14	营业外收入	0.03	0.03	0.03	0.03
其他非流动资产	13.77	16.75	18.19	19.63	营业外支出	0.10	0.00	0.00	0.00
资产总计	56.20	59.12	66.17	75.85	利润总额	4.82	4.56	6.74	9.00
流动负债	6.51	6.88	7.58	8.77	所得税	0.28	0.26	0.38	0.51
短期借款	1.16	1.16	1.16	1.16	净利润	4.54	4.30	6.35	8.48
应付账款	2.96	3.20	3.56	4.21	少数股东损益	0.64	0.58	0.85	1.14
其他流动负债	2.38	2.51	2.85	3.39	归属母公司净利润	3.90	3.72	5.50	7.35
非流动负债	4.86	4.92	4.92	4.92	EBITDA	6.12	5.86	8.38	10.75
长期借款	1.97	1.97	1.97	1.97	EPS (元)	0.42	0.40	0.59	0.78
其他非流动负债	2.89	2.95	2.95	2.95					
负债合计	11.37	11.80	12.50	13.69					
少数股东权益	2.69	3.26	4.12	5.25	主要财务比率				
股本	9.48	9.41	9.41	9.41	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	18.56	17.23	17.23	17.23	成长能力				
留存收益	14.11	17.42	22.92	30.27	营业收入	15.5%	6.0%	19.2%	21.5%
归属母公司股东权益	42.15	44.05	49.56	56.91	营业利润	68.8%	-7.3%	48.1%	33.7%
负债和股东权益	56.20	59.12	66.17	75.85	归属于母公司净利润	82.7%	-4.5%	47.8%	33.5%
					获利能力				
					毛利率 (%)	38.1%	33.4%	37.9%	39.5%
					净利率 (%)	14.3%	12.9%	16.0%	17.6%
					ROE (%)	9.3%	8.5%	11.1%	12.9%
					ROIC (%)	8.6%	7.6%	10.6%	12.4%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	20.2%	20.0%	18.9%	18.0%
					净负债比率 (%)	25.3%	24.9%	23.3%	22.0%
					流动比率	4.08	3.64	3.88	4.18
					速动比率	3.07	2.58	2.85	3.18
					营运能力				
					总资产周转率	0.51	0.50	0.55	0.59
					应收账款周转率	3.49	3.36	3.56	3.59
					应付账款周转率	6.12	6.24	6.32	6.50
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.42	0.40	0.59	0.78
					每股经营现金流 (摊薄)	0.60	0.54	0.69	0.87
					每股净资产	4.45	4.68	5.27	6.05
					估值比率				
					P/E	50.69	53.09	35.93	26.91
					P/B	4.79	4.49	3.99	3.47
					EV/EBITDA	31.81	33.02	22.83	17.45

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师: 陈耀波, 华安证券电子行业首席分析师。北京大学金融管理双硕士, 有工科交叉学科背景。曾就职于广发资管, 博时基金投资部等, 具有 8 年买方投研经验

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;
- 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。