

2023年09月06日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

光刻胶材料核心厂商，切入半导体领域引第二增长曲线

一强力新材（300429.SZ）公司事件点评报告 买入（首次）事件

分析师：王海明 S1050523070003

wanghm2@cfsc.com.cn

基本数据	2023-09-06
当前股价（元）	10.98
总市值（亿元）	57
总股本（百万股）	515
流通股本（百万股）	376
52周价格范围（元）	7.23-10.98
日均成交额（百万元）	76.98



相关研究

强力新材发布2023年半年度报告：公司2023年上半年实现营业收入3.88亿元，同比下降29.01%；实现归属于上市公司股东的净利润-0.15亿元，同比下降-129.80%。

投资要点

受宏观经济环境持续影响，公司业绩短期内承压

2023年上半年，公司实现营业收入38,831.39万元，同比下降29.10%；实现归母净利润-1,518.46万元，同比下降129.80%。受宏观经济环境持续影响，业绩仍有下滑。管理费用较上年同期减少10.79%。受宏观经济影响，公司业绩短期内承压。

深耕光刻胶领域核心企业，全球产业链重要一环

光刻胶主要用于微电子领域的精细线路图形加工，是微制造领域最为关键的材料之一，它是PCB生产的重要材料、对LCD面板的大尺寸化、高精细化、彩色化起到了重要的推动作用、是决定半导体芯片制程水平的关键材料。据日本富士经济统计，2020年全球光刻胶市场规模约50.5亿美元，其中PCB光刻胶市场约17.9亿美元，LCD光刻胶市场约13.2亿美元，半导体光刻胶市场约19.4亿美元；2026年将分别达到20.8亿美元、12.9亿美元及29.0亿美元，合计约62.7亿美元。2020年我国光刻胶市场规模约88亿元，预计在后续4年中将以年复合增长率10%的速度增长，至2024年我国光刻胶市场规模将超过140亿元，光刻胶专用电子化学品的市场需求亦将持续提高。公司是国内少数布局光刻胶专用电子化学品的企业。技术和产品已经覆盖了PCB干膜光刻胶、LCD光刻胶、半导体光刻胶等主要光刻胶种类中的关键原材料品种，是全球光刻胶产业链中重要一环。基于公司多年的专业生产和研发经验，公司具有单体功能性评价技术、特殊纯化技术、ppb级金属离子含量分析测试技术等系列具有竞争力的研发、生产和检测技术，能够生产高性能、高洁净度的光刻胶，实现微细的电子器件线路或图形。

■ 华为 Mate60 发布，先进封装产业链或将受益，公司产品有望切入半导体封测领域

先进封装是将复杂的 SoC 芯片进行解构，将满足特定功能的裸片通过 die-to-die 内部互联技术实现多个模块芯片与底层基础芯片封装在一起，最后集成为一个系统级芯片，以实现一种新形式的 IP 复用。其中 Chiplet 是先进封装最为典型的一种，其中最核心的是 Interposer 与芯片间的 micro-bumping，Interposer 在基板和裸片之间放置了额外的硅层，可以实现裸片间的互连通信。中介层则是在硅衬底上通过等离子刻蚀等技术制作的带 TSV 通孔的硅基板。在硅基板的正面和背面制作 RDL 可为 TSV 和硅衬底上集成的芯片提供互连基础。在硅基板上通过微凸点 (ubump) 和 C4 凸点 (C4 bump) 可最终实现芯片和转接板、转接板与封装基板的电性能互连。3D 封装是指在 2.5D 封装技术的基础上为了进一步压缩 bump 密度，直接在晶圆上通过硅穿孔实现连接的一种封装，该方法能够实现的最小键合距离为 9 μm。由于芯片本身取消了凸点，集成堆叠的厚度变得更薄，因此芯片厚度可以薄至 20–30 μm。这减少了芯片信号的寄生效应，提高了系统性能。公司的半导体相关的产品有望应用在先进封装的 Interposer 和芯片之间的 micro-bumping 中，在先进封装的进一步渗透下，有望加速公司相关产品在封装材料领域的广泛应用。

■ 盈利预测

预测公司 2023–2025 年收入分别为 9.27、15.2、20.97 亿元，净利润分别为 0.2 亿、1.5 亿、2 亿元，当前股价对应 PE 分别为 283.4、37.8、28.3 倍。先进封装受益于国产手机的进一步放量，先进封装需要用到光敏性聚酰亚胺 (PSPI)，公司光刻胶材料产品有望进入先进封装领域，为公司业绩赋能，首次覆盖公司，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

行业竞争加剧的风险；新产品新技术研发的风险；公司规模扩张引起的管理风险；产品进入封装领域进展不及预期。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入 (百万元)	891	927	1,520	2,097
增长率 (%)	-14.2%	4.0%	64.0%	38.0%
归母净利润 (百万元)	-93	20	150	200
增长率 (%)	-180.7%		649.7%	33.5%
摊薄每股收益 (元)	-0.18	0.04	0.29	0.39
ROE (%)	-4.8%	1.0%	6.7%	7.7%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:					营业收入	891	927	1,520	2,097
现金及现金等价物	369	484	736	1,188	营业成本	640	575	942	1,300
应收款项	138	144	150	161	营业税金及附加	11	11	18	25
存货	408	374	468	479	销售费用	30	32	38	63
其他流动资产	348	350	381	411	管理费用	112	116	152	231
流动资产合计	1,263	1,352	1,735	2,239	财务费用	20	43	36	24
非流动资产:					研发费用	95	98	161	223
金融类资产	301	301	301	301	费用合计	257	290	388	540
固定资产	944	1,275	1,347	1,321	资产减值损失	-101	-40	-20	-20
在建工程	656	262	105	42	公允价值变动	8	8	8	8
无形资产	184	175	165	157	投资收益	0	0	0	0
长期股权投资	32	32	32	32	营业利润	-101	27	169	226
其他非流动资产	642	642	642	642	加: 营业外收入	1	1	1	1
非流动资产合计	2,458	2,386	2,292	2,193	减: 营业外支出	5	5	0	0
资产总计	3,721	3,738	4,027	4,432	利润总额	-105	23	170	227
流动负债:					所得税费用	20	-4	-32	-43
短期借款	386	386	386	386	净利润	-125	27	202	270
应付账款、票据	238	218	234	276	少数股东损益	-33	7	53	70
其他流动负债	100	100	100	100	归母净利润	-93	20	150	200
流动负债合计	724	704	721	763					
非流动负债:									
长期借款	924	924	924	924					
其他非流动负债	135	135	135	135					
非流动负债合计	1,059	1,059	1,059	1,059					
负债合计	1,783	1,763	1,780	1,822					
所有者权益									
股本	515	515	515	515					
股东权益	1,938	1,975	2,247	2,610					
负债和所有者权益	3,721	3,738	4,027	4,432					
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E					
净利润	-125	27	202	270					
少数股东权益	-33	7	53	70					
折旧摊销	104	72	94	98					
公允价值变动	8	8	8	8					
营运资金变动	189	7	-115	-10					
经营活动现金净流量	143	121	242	436					
投资活动现金净流量	-577	63	85	90					
筹资活动现金净流量	550	9	70	93					
现金流量净额	115	193	396	619					
主要财务指标									
	2022A	2023E	2024E	2025E					
成长性									
营业收入增长率		-14.2%	4.0%	64.0%					
归母净利润增长率		-180.7%		649.7%					
盈利能力									
毛利率		28.2%	38.0%	38.0%					
四项费用/营收		28.8%	31.3%	25.5%					
净利率		-14.1%	2.9%	13.3%					
ROE		-4.8%	1.0%	6.7%					
偿债能力									
资产负债率		47.9%	47.2%	44.2%					
营运能力									
总资产周转率		0.2	0.2	0.4					
应收账款周转率		6.4	6.4	10.1					
存货周转率		1.6	1.6	2.1					
每股数据(元/股)									
EPS		-0.18	0.04	0.29					
P/E		-61.1	283.4	37.8					
P/S		6.3	6.1	3.7					
P/B		2.9	2.9	2.6					

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 通信组组介绍

王海明：新加坡国立大学工学硕士，曾任职于上汽、华为终端以及华为海思等核心部门，有丰富的硬件科技产业经历，曾任职于中银国际证券、德邦证券，2021年水晶球入围。2023年7月加入华鑫证券。重点研究契合中国制造、产业链自主可控的硬科技企业，深度覆盖并积累了华为、荣耀、蔚来等公司的产业资源。

何鹏程：悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所通信组。2023年8月加入华鑫证券通信组。

■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

请阅读最后一页重要免责声明

投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。