

## 国林科技（300786）

### 2023 三季报点评：三季度单季度业绩扭亏，乙醛酸爬坡+半导体突破

买入（维持）

2023 年 10 月 29 日

证券分析师 袁理

执业证书：S0600511080001

021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

证券分析师 任逸轩

执业证书：S0600522030002

renyx@dwzq.com.cn

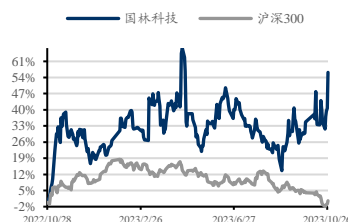
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	293	423	816	1,059
同比	-41%	45%	93%	30%
归属母公司净利润（百万元）	18	5	87	159
同比	-76%	-73%	1712%	83%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.10	0.03	0.47	0.87
P/E（现价&最新股本摊薄）	206.97	776.36	42.86	23.38

关键词：#第二曲线

#### 投资要点

- **事件：**2023 年前三季度公司实现营业收入 2.63 亿元，同比增长 32.61%；归母净利润-0.05 亿元，同比减少 137.85%；扣非归母净利润-0.05 亿元，同比减少 155.76%，低于我们预期。
- **单季度收入同环比增长，归母净利润实现扭亏。**2023 年前三季度公司实现营业收入 2.63 亿元，同比增长 32.61%；归母净利润-0.05 亿元，同比减少 137.85%；扣非归母净利润-0.05 亿元，同比减少 155.76%。2023 年第三季度实现营业收入 1.27 亿元，同比/环比增长 77.06%/81.90%，实现归母净利润 0.02 亿元，实现扣非归母净利润 0.02 亿元，单季度业绩实现扭亏。2023 年前三季度公司销售毛利率 28.67%，同比下降 7.87pct。公司现处于**运营项目爬坡与新产品研发验证阶段**，折旧、期间费用等偏高影响利润释放。单季度利润已实现扭亏，期待进一步回升释放。
- **乙醛酸项目预计 23 年四季度正式生产，产能爬坡进行时。**公司于新疆 2.5 万吨/年高品质晶体乙醛酸采用臭氧氧化顺酐工艺，相较传统工艺产品不含杂质乙二醛，品质高竞争力强。项目于 2022 年 6 月试生产，在 2023 年上半年已实现收入。2023 年 9 月 20 日，公司于互动易回复，乙醛酸项目预计将于 2023 年第四季度从试生产转入正式生产。根据 2023 年 10 月 10 日互动易回复，新疆项目造粒结晶设备已联调完毕，目前已投料运行。**乙醛酸项目产能爬坡进行时，利润释放可期。**
- **半导体臭氧单元国产化率约 10%，即将实现突破。**臭氧广泛用于电子工业中，典型应用包括化学气相沉积（CVD）、原子层薄膜沉积（ALD）、晶圆清洗、污染物及光刻胶去除、表面处理和氧化物生长等工艺制程。2021 年半导体清洗用臭氧设备国产化率 10%左右，假设核心零部件国产化率快速提升，至 2025 年国产化率达 48%，我们预计 2025 年中国大陆半导体用臭氧发生器（清洗+薄膜沉积）国产替代空间 3.9 亿美元（27.6 亿元人民币，假设美元兑人民币汇率维持 7），较传统臭氧下游市场空间弹性超 100%。根据 2023 年 9 月 18 日互动易回复，子公司国林半导体专用臭氧清洗设备已送样客户包括部分头部企业、面板厂及科研院所，已具备量产的基本条件，**期待产品验证完成实现国产突破。**
- **盈利预测与投资评级：**新业务拓展阶段公司业绩受到影响，随乙醛酸项目加速爬坡，半导体、生命健康拓展新下游，公司发展有望加速。我们下调 2023-2025 年归母净利润从 1.1/1.7/2.7 亿元至 0.05/0.87/1.59 亿元，对应 2024-2025 年 PE43/23x，维持“买入”评级。
- **风险提示：**项目投产进度不达预期，国产化率提升不及预期，竞争加剧。

#### 股价走势



#### 市场数据

收盘价(元)	20.26
一年最低/最高价	12.89/22.35
市净率(倍)	3.00
流通 A 股市值(百万元)	2,787.78
总市值(百万元)	3,728.16

#### 基础数据

每股净资产(元,LF)	6.76
资产负债率(% ,LF)	25.81
总股本(百万股)	184.02
流通 A 股(百万股)	137.60

#### 相关研究

《国林科技(300786)：2022 年年报&2023 年一季报点评：乙醛酸爬坡进行时，半导体臭氧贡献新成长》

2023-04-29

《国林科技(300786)：臭氧设备龙头纵深高品质乙醛酸，国产化助横向拓展半导体清洗应用》

2022-12-20

国林科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>909</b>	<b>1,121</b>	<b>1,177</b>	<b>1,564</b>	<b>营业总收入</b>	<b>293</b>	<b>423</b>	<b>816</b>	<b>1,059</b>
货币资金及交易性金融资产	259	218	174	450	营业成本(含金融类)	183	301	544	670
经营性应收款项	251	283	351	385	税金及附加	7	8	16	21
存货	309	529	530	588	销售费用	31	31	57	74
合同资产	32	34	65	85	管理费用	41	47	61	79
其他流动资产	57	56	57	57	研发费用	18	18	20	21
<b>非流动资产</b>	<b>799</b>	<b>857</b>	<b>907</b>	<b>951</b>	财务费用	0	6	9	13
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	4	2	1	7
固定资产及使用权资产	662	654	687	710	投资净收益	1	0	1	1
在建工程	59	99	90	85	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	52	78	104	130	减值损失	0	(10)	(10)	(10)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	8	8	8	8	<b>营业利润</b>	<b>18</b>	<b>6</b>	<b>100</b>	<b>177</b>
其他非流动资产	18	18	18	18	营业外净收支	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>1,707</b>	<b>1,978</b>	<b>2,084</b>	<b>2,516</b>	<b>利润总额</b>	<b>18</b>	<b>6</b>	<b>100</b>	<b>177</b>
<b>流动负债</b>	<b>338</b>	<b>557</b>	<b>540</b>	<b>785</b>	减:所得税	1	1	13	18
短期借款及一年内到期的非流动负债	10	30	50	70	<b>净利润</b>	<b>18</b>	<b>5</b>	<b>87</b>	<b>160</b>
经营性应付款项	170	332	272	473	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	113	151	163	181	<b>归属母公司净利润</b>	<b>18</b>	<b>5</b>	<b>87</b>	<b>159</b>
其他流动负债	44	44	54	61	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.10	0.03	0.47	0.87
非流动负债	115	165	215	265	EBIT	17	30	129	209
长期借款	99	149	199	249	EBITDA	41	90	196	283
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	37.34	28.76	33.36	36.70
租赁负债	15	15	15	15	归母净利率(%)	6.16	1.13	10.65	15.06
其他非流动负债	1	1	1	1	收入增长率(%)	(40.95)	44.62	92.93	29.68
<b>负债合计</b>	<b>453</b>	<b>722</b>	<b>754</b>	<b>1,050</b>	归母净利润增长率(%)	(76.31)	(73.34)	1,711.50	83.31
归属母公司股东权益	1,249	1,250	1,324	1,460					
少数股东权益	6	6	6	6					
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,255</b>	<b>1,256</b>	<b>1,330</b>	<b>1,466</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>1,707</b>	<b>1,978</b>	<b>2,084</b>	<b>2,516</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	58	18	28	361	每股净资产(元)	6.79	6.79	7.20	7.93
投资活动现金流	(126)	(117)	(117)	(117)	最新发行在外股份(百万股)	184	184	184	184
筹资活动现金流	67	58	45	31	ROIC(%)	1.23	1.86	7.34	11.10
现金净增加额	0	(41)	(44)	275	ROE-摊薄(%)	1.44	0.38	6.57	10.92
折旧和摊销	25	59	68	74	资产负债率(%)	26.50	36.49	36.19	41.73
资本开支	(166)	(118)	(118)	(118)	P/E (现价&最新股本摊薄)	206.97	776.36	42.86	23.38
营运资本变动	17	(63)	(147)	104	P/B (现价)	2.98	2.98	2.82	2.55

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>