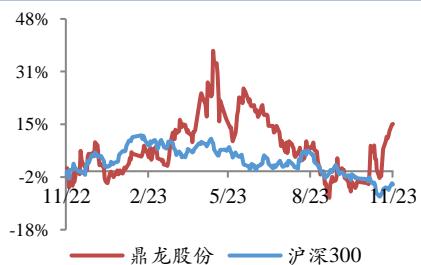


# 整体业务恢复良好，半导体材料新品放量可期

**投资评级：买入（维持）**

报告日期：2023-11-06

收盘价（元）	<b>24.88</b>
近 12 个月最高/最低（元）	<b>29.84/19.65</b>
总股本（百万股）	<b>945</b>
流通股本（百万股）	<b>735</b>
流通股比例（%）	<b>77.78</b>
总市值（亿元）	<b>235</b>
流通市值（亿元）	<b>183</b>

**公司价格与沪深 300 走势比较**

**分析师：陈耀波**

执业证书号：S0010523060001

邮箱：chenyaobo@hazq.com

**主要观点：**
**● 事件**

公司发布 2023 年三季报，根据公告，公司 23 年前三季度实现收入 18.73 亿元，同比减少 4.24%；实现归母净利润 1.76 亿元，同比减少 40.21%；实现扣非净利润 1.29 亿元，同比减少 51.95%；毛利率 35.87%，净利率 11.70%。

23Q3，公司实现单季度收入 7.13 亿元，同比增长 10.93%，环比增长 16.31%；实现单季度归母净利润 0.80 亿元，同比下滑 19.87%，环比增长 31.15%；实现单季度扣非归母净利润 0.61 亿元，同比下滑 35.53%，环比增长 29.79%；毛利率 38.94%，环比增长 5.83pct，净利率 14.31%。

**● 整体业务恢复状况良好，单季度收入持续呈现环比增长态势**

公司作为国内领先的平台型半导体材料企业，其半导体材料在客户端进展顺利，23Q3 收入均实现环比增长。从细分业务来看，公司 CMP 抛光垫 23Q3 单季度收入约 1.19 亿元，环比增长 41%，已恢复至 22 年第三季度水平；CMP 抛光液、清洗液 23Q3 单季度收入约 0.22 亿元，环比增长 46%；半导体显示材料业务 23Q3 单季度收入环比增长 53%。

**● 受多项因素影响，公司盈利能力同比承压，但环比改善明显**

公司 23 年前三季度归母净利润同比下滑，主要原因系①公司 CMP 抛光垫、耗材上游高毛利产品的利润受销售收入规模下降影响同比下滑；②公司持续加大在半导体创新材料新项目等方面的研发投入力度（23 年前三季度公司研发费用同比增长 27%）；③公司仙桃产业园建设影响银行贷款利息支出增加，且汇率波动导致汇兑收益同比下滑，两项因素合计影响归母净利润减少 3100 万元；④由于旗捷实施员工持股计划导致并表权益变动，影响归母净利润同比下滑 785 万元。但从单季度盈利能力来看，公司归母净利润同比跌幅收窄，环比持续增长。我们认为，随着公司新品的放量，叠加下游需求的复苏，公司盈利能力有望持续进一步修复。

**● 重点聚焦半导体创新材料领域，各项业务客户端进展顺利**

公司重点聚焦半导体创新材料领域：在 CMP 抛光垫领域，公司 CMP 抛光硬垫进一步开拓重点逻辑晶圆厂客户并取得阶段性成效，部分半导体用精抛垫已在客户端批量使用，小尺寸大硅片用抛光垫在客户端取得正面反馈，大尺寸大硅片用抛光垫预计 24 年上半年实现量产。在 CMP 抛光液、清洗液领域，公司多晶硅抛光液产品已于第三季度导入客户，金属铝/钨栅极抛光液产品已取得批量订单，有望从第四季度开始逐季放量。在半导体材料显示领域，公司已成为国内部分主流面板客户 YPI、PSPI 产品的第一供应商，面板封装材料 TFE-INK 有望在 23Q4 导入客户并取得订单。随着公司更多产品的放量，公司在客户端

的份额有望继续提升，带动公司业绩增长。

#### ● 投资建议

我们预计公司 2023~2025 年归母净利润分别为 2.80/4.43/6.04 亿元，对应 PE 为 83.94/52.97/38.88 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	27.24	31.25	37.04
收入同比 (%)	15.5%	0.1%	14.7%	18.5%
归属母公司净利润	3.90	2.80	4.43	6.04
净利润同比 (%)	82.7%	-28.3%	58.4%	36.3%
毛利率 (%)	38.1%	34.2%	39.1%	41.2%
ROE (%)	9.3%	6.4%	9.2%	11.2%
每股收益 (元)	0.42	0.30	0.47	0.64
P/E	50.69	83.94	52.97	38.88
P/B	4.79	5.40	4.90	4.35
EV/EBITDA	31.81	45.10	31.17	23.77

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				单位:亿元	利润表				单位:亿元
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	26.54	24.15	27.00	32.36	<b>营业收入</b>	27.21	27.24	31.25	37.04
现金	10.39	7.86	9.17	11.95	<b>营业成本</b>	16.85	17.91	19.04	21.77
应收账款	8.37	8.29	9.52	11.29	<b>营业税金及附加</b>	0.17	0.17	0.19	0.23
其他应收款	0.77	0.76	0.87	1.03	<b>销售费用</b>	1.15	1.20	1.44	1.70
预付账款	0.59	0.62	0.66	0.76	<b>管理费用</b>	1.81	1.80	2.06	2.30
存货	5.47	5.66	5.81	6.34	<b>财务费用</b>	-0.47	-0.07	-0.05	-0.06
其他流动资产	0.95	0.95	0.97	0.99	<b>资产减值损失</b>	-0.46	-0.11	-0.10	-0.10
<b>非流动资产</b>	29.67	33.83	36.49	38.95	<b>公允价值变动收益</b>	0.17	0.00	0.00	0.00
长期投资	3.85	4.34	4.83	5.32	<b>投资净收益</b>	0.30	0.11	0.22	0.26
固定资产	9.20	10.72	12.02	13.12	<b>营业利润</b>	4.89	3.39	5.39	7.36
无形资产	2.85	2.28	1.71	1.14	<b>营业外收入</b>	0.03	0.03	0.03	0.03
其他非流动资产	13.77	16.50	17.94	19.38	<b>营业外支出</b>	0.10	0.00	0.00	0.00
<b>资产总计</b>	56.20	57.97	63.49	71.31	<b>利润总额</b>	4.82	3.42	5.42	7.39
<b>流动负债</b>	6.51	6.45	6.86	7.71	<b>所得税</b>	0.28	0.20	0.31	0.42
短期借款	1.16	1.16	1.16	1.16	<b>净利润</b>	4.54	3.23	5.11	6.97
应付账款	2.96	2.99	3.17	3.63	<b>少数股东损益</b>	0.64	0.43	0.68	0.93
其他流动负债	2.38	2.31	2.52	2.92	<b>归属母公司净利润</b>	3.90	2.80	4.43	6.04
<b>非流动负债</b>	4.86	4.90	4.90	4.90	<b>EBITDA</b>	6.12	5.10	7.34	9.51
长期借款	1.97	1.97	1.97	1.97	<b>EPS (元)</b>	0.42	0.30	0.47	0.64
其他非流动负债	2.89	2.93	2.93	2.93					
<b>负债合计</b>	11.37	11.35	11.76	12.61					
少数股东权益	2.69	3.12	3.81	4.74					
股本	9.48	9.45	9.45	9.45					
资本公积	18.56	17.57	17.57	17.57					
留存收益	14.11	16.48	20.91	26.95					
归属母公司股东权益	42.15	43.50	47.93	53.96					
<b>负债和股东权益</b>	56.20	57.97	63.49	71.31					
<b>现金流量表</b>									
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	<b>主要财务比率</b>				
经营活动现金流	5.63	4.68	5.83	7.26	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	4.54	3.23	5.11	6.97	<b>成长能力</b>				
折旧摊销	1.72	1.75	1.96	2.17	<b>营业收入</b>	15.5%	0.1%	14.7%	18.5%
财务费用	0.06	0.03	0.03	0.03	<b>营业利润</b>	68.8%	-30.5%	59.0%	36.5%
投资损失	-0.30	-0.11	-0.22	-0.26	<b>归属于母公司净利润</b>	82.7%	-28.3%	58.4%	36.3%
营运资金变动	-0.80	-0.19	-1.14	-1.73	<b>盈利能力</b>				
其他经营现金流	5.74	3.38	6.33	8.77	<b>毛利率 (%)</b>	38.1%	34.2%	39.1%	41.2%
<b>投资活动现金流</b>	-5.48	-5.77	-4.48	-4.44	<b>净利率 (%)</b>	14.3%	10.3%	14.2%	16.3%
资本支出	-6.73	-4.25	-4.27	-4.27	<b>ROE (%)</b>	9.3%	6.4%	9.2%	11.2%
长期投资	0.95	-0.43	-0.43	-0.43	<b>ROIC (%)</b>	8.6%	6.3%	9.2%	11.2%
其他投资现金流	0.29	-1.09	0.22	0.26	<b>偿债能力</b>				
<b>筹资活动现金流</b>	0.05	-1.48	-0.03	-0.03	<b>资产负债率 (%)</b>	20.2%	19.6%	18.5%	17.7%
短期借款	-0.08	0.00	0.00	0.00	<b>净负债比率 (%)</b>	25.3%	24.4%	22.7%	21.5%
长期借款	1.77	0.00	0.00	0.00	<b>流动比率</b>	4.08	3.74	3.94	4.20
普通股增加	0.07	-0.03	0.00	0.00	<b>速动比率</b>	3.07	2.69	2.92	3.21
资本公积增加	0.14	-0.99	0.00	0.00	<b>营运能力</b>				
其他筹资现金流	-1.86	-0.47	-0.03	-0.03	<b>总资产周转率</b>	0.51	0.48	0.51	0.55
<b>现金净增加额</b>	0.26	-2.53	1.31	2.78	<b>应收账款周转率</b>	3.49	3.27	3.51	3.56
					<b>应付账款周转率</b>	6.12	6.02	6.18	6.40
					<b>每股指标 (元)</b>				
					<b>每股收益</b>	0.42	0.30	0.47	0.64
					<b>每股经营现金流 (摊薄)</b>	0.60	0.50	0.62	0.77
					<b>每股净资产</b>	4.45	4.60	5.07	5.71
					<b>估值比率</b>				
					<b>P/E</b>	50.69	83.94	52.97	38.88
					<b>P/B</b>	4.79	5.40	4.90	4.35
					<b>EV/EBITDA</b>	31.81	45.10	31.17	23.77

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形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。