

2024年03月07日

天承科技 (688603.SH)

公司快报

海外拓展+高端化双战略有序推进，聚焦 RDL 和 Bumping 两大工艺

基础化工 | 电子化学品III

 投资评级 **增持-A(维持)**

 股价(2024-03-07) **52.04 元**

交易数据

 总市值(百万元) **3,025.45**

 流通市值(百万元) **666.50**

 总股本(百万股) **58.14**

 流通股本(百万股) **12.81**

 12个月价格区间 **95.22/37.87**

一年股价表现



资料来源: 聚源

	1M	3M	12M
升幅%			
相对收益	32.56	-40.05	8.72
绝对收益	39.14	-36.23	-5.38

 分析师 **孙远峰**

 SAC 执业证书编号: S0910522120001
 sunyuanfeng@huajinsec.cn

 分析师 **王海维**

 SAC 执业证书编号: S0910523020005
 wanghaiwei@huajinsec.cn

相关报告

天承科技: 水平沉铜产品贡献稳定营收, 加大研发进军 ABF 载板等高端领域-华金证券+电子+天承科技+公司快报 2024.1.1

天承科技: 天承科技-新股专题覆盖报告(天承科技)-2023 年第 125 期-总第 322 期 2023.6.18

投资要点

◆ 积极进发 ABF 封装基板等高端领域，抢先布局东南亚市场

公司专注于 PCB 专用电子化学品的研发、生产和销售，并积极向 ABF 封装基板等高端领域进发。公司 ABF 封装基板用功能性湿电子化学品涵盖沉铜、电镀、闪蚀等工艺，已陆续通过客户的认证；在 FC-BGA 领域，公司目前与各大客户的样品打样测试有序进行，和国际巨头安美特等公司处于同一起跑线。

国内 PCB 产业链正向东南亚的部分转移。公司抢先布局海外市场，海外业务预计将以泰国为中心，覆盖马来西亚、越南等东南亚地区。2023 年 11 月，公司发布《关于在泰国投资建设生产基地的公告》，拟投资 1 亿元建设泰国生产基地。公司在公告中表示，已有近 30 家日资、台资、陆资 PCB 企业布局或落地泰国，其中绝大部分为公司客户或潜在客户。根据公司 2023 年 10 月投资者调研纪要，部分客户已向公司提出 24Q3 起在海外配套供货的需求。

◆ 聚焦 RDL 和 Bumping 两大工艺，上海工厂二期预计 24H1 投产

在先进封装领域，公司主要聚焦 RDL 和 Bumping 两大工艺。根据公司 2024 年 2 月投资者调研纪要，RDL 和 Bumping 工艺用的基础液和电镀添加剂已研发完成；其中，RDL 用的基础液和电镀添加剂均已进入终端客户最终验证阶段。此外，TSV 用的基础液和电镀添加剂产品和大马士革电镀液也处于积极研发的进程中。产能方面，上海工厂二期半导体项目建设进度已接近完工阶段，计划于 2024 年上半年实现投产，并陆续开展客户验证、产品放量阶段。

◆ 多措并举利润稳步增长，硫酸钯价格下降营收短期承压

营收端，2023 年公司实现营收 3.39 亿元，同比减少 9.47%；营收下滑主要系硫酸钯平均采购价格同比明显下滑，导致公司主要产品水平沉铜专用化学品的销售结算价格下降。根据公司 2023 年 12 月投资者调研纪要，2023 年硫酸钯平均采购单价下跌约 50%。

利润端，2023 年公司实现归母净利润 5930.53 万元，同比增长 8.54%；扣非归母净利润 5517.29 万元，同比增长 2.86%。全年利润实现增长主要系 1) 公司充分利用国产替代的优势持续开拓新客户；2) 公司积极推进产品配方的优化，降本增效成果显著；3) 公司不断调整主营产品结构，电镀系列等高毛利产品的营收占比有所提升。

单季度看，23Q4 公司实现营收 9182.59 万元，同比减少 2.48%，环比增长 5.50%，单季营收延续 2023 年以来逐季递增态势；归母净利润 1765.53 万元，同比增长 49.08%，环比增长 13.78%；扣非归母净利润 1505.79 万元，同比增长 27.22%，环比增长 8.03%。



◆ **投资建议：**鉴于 PCB 需求复苏低于预期，同时公司硫酸钡采购价格降幅较大，我们调整对公司原有的业绩预测。预计 2023 年至 2025 年营业收入由原来的 3.80/4.85/6.28 亿元调整为 3.39/4.61/5.83 亿元，增速分别为-9.5%/36.0%/26.4%；归母净利润由原来的 0.64/0.94/1.40 亿元调整为 0.59/0.91/1.25 亿元，增速分别为 8.5%/53.8%/36.6%；PE 分别为 51.0/33.2/24.3。公司抢先布局东南亚市场，同时有序推进产品高端化战略，相关产能建设稳步推进。持续推荐，维持“增持”评级。

◆ **风险提示：**下游终端市场需求不及预期风险，新技术、新工艺、新产品无法如期产业化风险，市场竞争加剧风险，产能扩充进度不及预期的风险，系统性风险等。

财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	375	374	339	461	583
YoY(%)	46.0	-0.3	-9.5	36.0	26.4
归母净利润(百万元)	45	55	59	91	125
YoY(%)	16.0	21.5	8.5	53.8	36.6
毛利率(%)	28.6	31.5	35.4	36.8	37.9
EPS(摊薄/元)	0.77	0.94	1.02	1.57	2.14
ROE(%)	17.0	16.7	5.4	7.7	9.5
P/E(倍)	67.3	55.4	51.0	33.2	24.3
P/B(倍)	11.4	9.3	2.8	2.5	2.3
净利率(%)	12.0	14.6	17.5	19.8	21.4

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	278	293	1068	1154	1273	营业收入	375	374	339	461	583
现金	39	58	382	420	493	营业成本	268	257	219	291	362
应收票据及应收账款	156	161	178	206	242	营业税金及附加	2	2	1	2	2
预付账款	3	4	5	7	8	营业费用	14	17	14	19	23
存货	46	45	46	66	74	管理费用	13	14	14	19	23
其他流动资产	34	26	456	456	456	研发费用	21	22	23	30	38
非流动资产	59	98	97	117	135	财务费用	2	1	-2	-6	-9
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-4	-1	-1	0	0
固定资产	13	14	18	25	32	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	0	38	37	36	35	投资净收益	-0	0	0	0	0
其他非流动资产	46	47	42	56	67	营业利润	52	62	68	105	142
资产总计	337	391	1165	1271	1408	营业外收入	0	0	0	0	0
流动负债	47	41	43	58	70	营业外支出	0	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	52	62	68	105	142
应付票据及应付账款	25	15	16	21	25	所得税	7	7	9	13	18
其他流动负债	22	26	27	37	46	税后利润	45	55	59	91	125
非流动负债	25	24	24	24	24	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	45	55	59	91	125
其他非流动负债	25	24	24	24	24	EBITDA	53	65	67	100	138
负债合计	73	65	67	82	94						
少数股东权益	0	0	0	0	0	主要财务比率					
股本	43	44	58	58	58	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	126	142	840	840	840	成长能力					
留存收益	96	140	200	291	416	营业收入(%)	46.0	-0.3	-9.5	36.0	26.4
归属母公司股东权益	264	326	1098	1189	1314	营业利润(%)	15.1	19.4	10.5	53.3	36.2
负债和股东权益	337	391	1165	1271	1408	归属于母公司净利润(%)	16.0	21.5	8.5	53.8	36.6
						获利能力					
						毛利率(%)	28.6	31.5	35.4	36.8	37.9
						净利率(%)	12.0	14.6	17.5	19.8	21.4
						ROE(%)	17.0	16.7	5.4	7.7	9.5
						ROIC(%)	15.0	15.1	4.8	6.7	8.5
						偿债能力					
						资产负债率(%)	21.5	16.5	5.7	6.4	6.7
						流动比率	5.9	7.1	24.8	19.8	18.1
						速动比率	4.2	5.3	23.1	18.2	16.6
						营运能力					
						总资产周转率	1.3	1.0	0.4	0.4	0.4
						应收账款周转率	2.8	2.4	2.0	2.4	2.6
						应付账款周转率	15.3	12.9	14.4	16.0	16.0
						估值比率					
						P/E	67.3	55.4	51.0	33.2	24.3
						P/B	11.4	9.3	2.8	2.5	2.3
						EV/EBITDA	56.6	45.8	33.5	22.1	15.4

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 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沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

孙远峰、王海维声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn