

江化微 (603078.SH)

2024年03月17日

2023 年收入稳步增长，新增产能逐步释放

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）
罗通（分析师）
刘天文（分析师）

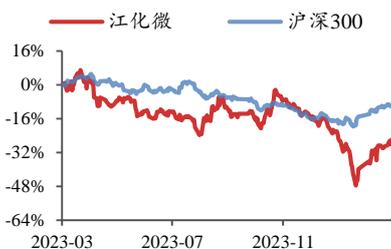
luotong@kysec.cn

liutianwen@kysec.cn

证书编号：S0790522070002

证书编号：S0790523110001

日期	2024/3/15
当前股价(元)	14.07
一年最高最低(元)	26.90/9.11
总市值(亿元)	54.26
流通市值(亿元)	46.60
总股本(亿股)	3.86
流通股本(亿股)	3.31
近3个月换手率(%)	125.83

股价走势图


数据来源：聚源

相关研究报告

《Q3 收入同比稳步增长，新品放量打开成长空间——公司信息更新报告》
-2023.11.15

《2023H1 业绩稳定增长，产能利用率提高前景可期——公司信息更新报告》
-2023.8.19

《业绩同比高增，G5 产能释放，成长动力充足——公司信息更新报告》
-2023.4.10

● 2023 年业绩稳步增长，看好高端湿电子化学品放量，维持“买入”评级

公司发布 2023 年年报，2023 年公司实现营收 10.30 亿元，同比+9.66%；归母净利润 1.05 亿元，同比-0.46%；扣非归母净利润 1.01 亿元，同比+1.63%；销售毛利率 26.06%，同比-1.69pcts。2023Q4 单季度实现营收 2.58 亿元，同比+5.81%，环比-5.18%；归母净利润 0.07 亿元，同比-71.83%，环比-80.06%；扣非归母净利润 0.06 亿元，同比-74.93%，环比-83.26%；销售毛利率 22.56%，同比-6.52pcts，环比-2.92pcts。公司 2023 年收入稳步增长，主要受益于公司的超净高纯试剂和光刻胶配套试剂销量的增长；毛利率小幅下滑，主要是产品均价降低所致。考虑到新产能的投产周期，我们下调公司 2024、2025 年业绩，新增 2026 年业绩，预计 2024-2026 年归母净利润为 1.18/1.40/1.60 亿元（2024-2025 前值为 1.61/2.05 亿元），对应 EPS 为 0.31/0.36/0.42 元（2024-2025 前值为 0.42/0.53 元），当前股价对应 PE 为 46.0/38.6/33.9 倍。我们看好公司湿电子化学品高端产能的放量，维持“买入”评级。

● G2-G5 级湿电子化学品全覆盖，半导体、面板、光伏三轮驱动

分业务来看，公司产品为超净高纯试剂和光刻胶配套试剂，并且已经实现 G2-G5 等级全覆盖。收入方面，2023 年，公司超净高纯试剂实现营业收入 6.66 亿元，同比+6.15%。光刻胶配套试剂实现营业收入 3.29 亿元，同比+12.33%。销量方面，2023 年，公司超净高纯试剂销量为 10.34 万吨，同比+9.63%；光刻胶配套试剂销量为 3.31 万吨，同比+9.72%。分行业来看，公司产品下游主要为半导体、面板和光伏。2023 年，公司半导体行业实现营收 4.99 亿元，同比+5.62%；面板行业实现营收 4.09 亿元，同比-1.18%；光伏行业实现营收 0.87 亿元，同比+154.37%。

● 公司持续加大研发，新产能逐步投放，未来业绩增长可期

公司持续加大研发投入，2023 年研发费用率达 5.80%，同比增长 0.85pcts。产能方面，截至 2023 年年报，公司三大基地产能合计 23.5 万吨。随着镇江二期 10 万吨项目的建设完成，公司未来总产能达 33.5 万吨，将为公司带来新的增长。

● 风险提示：下游需求不及预期；产能释放不及预期；客户导入不及预期。
财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	939	1,030	1,355	1,910	2,294
YOY(%)	18.6	9.7	31.5	41.0	20.1
归母净利润(百万元)	106	105	118	140	160
YOY(%)	87.1	-0.5	12.0	19.2	14.0
毛利率(%)	27.8	26.1	27.9	28.3	28.6
净利率(%)	11.3	10.2	8.7	7.4	7.0
ROE(%)	4.9	3.6	4.8	5.1	5.4
EPS(摊薄/元)	0.27	0.27	0.31	0.36	0.42
P/E(倍)	51.3	51.6	46.0	38.6	33.9
P/B(倍)	3.3	3.3	3.1	2.9	2.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1470	1315	1783	2493	2869
现金	999	845	1112	1568	1883
应收票据及应收账款	320	375	539	750	798
其他应收款	1	1	1	2	2
预付账款	6	5	10	11	14
存货	68	76	109	150	160
其他流动资产	77	13	13	13	13
非流动资产	1414	1393	1748	2432	2794
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1135	1178	1368	1797	2089
无形资产	86	86	85	84	83
其他非流动资产	194	129	295	551	623
资产总计	2884	2707	3531	4925	5663
流动负债	438	524	1240	2493	3169
短期借款	70	5	814	1990	2561
应付票据及应付账款	211	167	317	361	450
其他流动负债	157	352	108	141	158
非流动负债	596	308	322	378	339
长期借款	274	280	293	349	311
其他非流动负债	321	28	28	28	28
负债合计	1033	832	1561	2870	3508
少数股东权益	212	240	216	182	137
股本	297	386	386	386	386
资本公积	811	635	635	635	635
留存收益	531	615	694	786	891
归属母公司股东权益	1639	1635	1753	1873	2017
负债和股东权益	2884	2707	3531	4925	5663

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	122	146	147	85	422
净利润	90	67	94	106	116
折旧摊销	84	112	113	149	193
财务费用	13	-2	-7	42	86
投资损失	-1	-2	-2	-2	-2
营运资金变动	-63	-48	-57	-217	18
其他经营现金流	-1	19	6	7	10
投资活动现金流	-27	-86	-466	-832	-554
资本支出	216	99	468	833	556
长期投资	90	0	0	0	0
其他投资现金流	99	13	2	2	2
筹资活动现金流	682	-218	-224	26	-124
短期借款	-165	-65	809	1176	571
长期借款	-118	6	13	56	-39
普通股增加	101	89	0	0	0
资本公积增加	295	-177	0	0	0
其他筹资现金流	570	-71	-1046	-1206	-656
现金净增加额	777	-157	-543	-720	-256

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	939	1030	1355	1910	2294
营业成本	679	762	977	1370	1637
营业税金及附加	8	8	10	14	18
营业费用	14	17	22	31	37
管理费用	88	103	126	182	219
研发费用	47	60	122	153	161
财务费用	13	-2	-7	42	86
资产减值损失	-2	-4	0	0	0
其他收益	8	8	7	8	7
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1	2	2	2	2
资产处置收益	-0	0	-0	-0	-0
营业利润	97	84	108	121	136
营业外收入	1	0	0	0	0
营业外支出	2	2	2	2	2
利润总额	95	82	106	119	134
所得税	5	15	11	14	18
净利润	90	67	94	106	116
少数股东损益	-15	-38	-23	-35	-44
归属母公司净利润	106	105	118	140	160
EBITDA	172	188	223	324	424
EPS(元)	0.27	0.27	0.31	0.36	0.42

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	18.6	9.7	31.5	41.0	20.1
营业利润(%)	50.3	-13.7	28.9	12.3	12.1
归属于母公司净利润(%)	87.1	-0.5	12.0	19.2	14.0
获利能力					
毛利率(%)	27.8	26.1	27.9	28.3	28.6
净利率(%)	11.3	10.2	8.7	7.4	7.0
ROE(%)	4.9	3.6	4.8	5.1	5.4
ROIC(%)	3.4	2.7	3.3	3.6	4.0
偿债能力					
资产负债率(%)	35.8	30.7	44.2	58.3	61.9
净负债比率(%)	-11.4	-11.5	4.9	44.1	52.9
流动比率	3.4	2.5	1.4	1.0	0.9
速动比率	3.2	2.3	1.3	0.9	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5	0.4
应收账款周转率	3.0	3.1	3.1	3.1	3.1
应付账款周转率	2.8	4.5	4.5	4.5	4.5
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.27	0.27	0.31	0.36	0.42
每股经营现金流(最新摊薄)	0.32	0.38	0.38	0.22	1.09
每股净资产(最新摊薄)	4.25	4.24	4.55	4.86	5.23
估值比率					
P/E	51.3	51.6	46.0	38.6	33.9
P/B	3.3	3.3	3.1	2.9	2.7
EV/EBITDA	31.6	29.0	25.7	20.1	15.8

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn