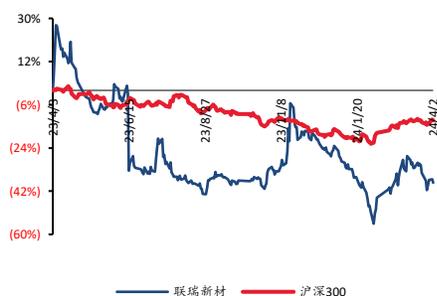


## 高端产品份额持续提升，不断完善产品布局

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通股(亿股)	1.86/1.86
总市值/流通(亿元)	78.7/78.7
12个月内最高/最低价(元)	97/28.88

证券分析师：王亮

E-MAIL: wangl@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190522120001

研究助理：周冰莹

E-MAIL: zhoubingying@tpyzq.com

一般证券业务登记编号：S1190123020025

**事件：**公司发布2023年年报，2023年公司实现营收7.12亿元，同比+7.51%；归母净利润1.74亿元，同比-7.57%。其中2023年第四季度实现营收2.01亿元，同比+15.33%，环比+2.08%；归母净利润0.49亿元，同比-13.71%，环比-5.09%。

**公司营收呈现正增长，高端产品份额持续提升。**半导体行业在2023年经历了压力明显到触底复苏的阶段。同时，随着5G、AI、先进封装、新能源汽车的发展，进一步带动高端新材料的需求。2023年公司营收呈现正增长，其中高端产品份额持续提升，并大力拓展导热材料等新应用领域。具体分产品来看，**(1)角形无机粉体：**2023年公司角形无机粉体营收为2.33亿元，同比+0.61%；毛利率为32.75%，同比减少2.66个百分点；销量为7.06万吨，同比+3.02%。**(2)球形无机粉体：**2023年公司球形无机粉体营收为3.69亿元，同比+4.19%；毛利率为46.22%，同比增加3.17个百分点；销量为2.58万吨，同比+8.37%。

**公司重视研发投入，持续完善产品布局。**公司2023年研发投入4,740万元，同比+23.13%，研发投入占营业收入的比重为6.66%；获得知识产权13项。公司紧盯EMC、LMC、GMC、UF、电子电路板、热界面材料等下游领域的趋势变化，持续推出多种规格低CUT点Low $\alpha$ 微米/亚微米球形硅微粉、球形氧化铝粉，高频高速覆铜板用低损耗/超低损耗球形硅微粉，新能源汽车用高导热微米/亚微米球形氧化铝粉，持续完善产品布局架构，公司球形产品销售量持续提升。

**公司持续建设产能，巩固行业龙头地位。**2023年10月，公司公告拟投资1.28亿元建设集成电路用电子级功能粉体材料，以满足集成电路用电子级功能粉体材料市场需求，项目设计产能为25200吨/年。2024年3月，公司公告拟投资1.29亿元实施年产3000吨先进集成电路用超细球形粉体生产线建设项目，进一步扩大球形粉体材料产能。另外，公司公告拟投资约1亿元建设IC用先进功能粉体材料研发中心，新建约6000平方米研发楼及相关附属设施等。随着公司产能建设，进一步满足5G通讯用高频高速基板、封装基板、高端芯片封装材料等领域的客户需求。

**盈利预测及投资建议：**公司是国内电子级硅微粉龙头公司，产品

打破海外垄断，不断拓宽品类，持续建设产能，随着项目逐步落地，公司龙头地位进一步巩固。并且随着半导体行业修复，AI、5G、先进封装等发展拉动高新材料需求，公司业绩有望进一步增长。我们预测2024-2026年归母净利润分别为2.38亿、2.92亿、3.41亿，对应当前PE分别为33倍、27倍、23倍，予以“买入”评级。

**风险提示：**下游需求不及预期、研发不及预期、产能投放不及预期、原材料价格波动、行业竞争加剧等。

#### ■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	712	900	1,058	1,216
营业收入增长率(%)	7.51%	26.50%	17.48%	14.96%
归母净利（百万元）	174	238	292	341
净利润增长率(%)	-7.57%	36.77%	22.86%	16.57%
摊薄每股收益（元）	0.94	1.28	1.57	1.83
市盈率（PE）	56.33	33.07	26.92	23.09

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

**资产负债表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	106	189	363	629	968
应收和预付款项	169	194	245	288	331
存货	77	86	106	123	140
其他流动资产	495	481	553	606	649
流动资产合计	848	950	1,267	1,646	2,088
长期股权投资	0	25	25	25	25
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	554	540	505	476	433
在建工程	16	10	14	18	22
无形资产开发支出	52	50	49	47	46
长期待摊费用	0	0	0	0	0
其他非流动资产	917	1,129	1,447	1,826	2,267
资产总计	1,538	1,755	2,039	2,391	2,793
短期借款	0	89	99	129	159
应付和预收款项	143	122	151	175	199
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	164	196	203	209	216
负债合计	308	407	453	513	574
股本	125	186	186	186	186
资本公积	581	520	520	520	520
留存收益	524	642	881	1,173	1,514
归母公司股东权益	1,230	1,347	1,586	1,879	2,220
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	1,230	1,347	1,586	1,879	2,220
负债和股东权益	1,538	1,755	2,039	2,391	2,793

**现金流量表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	241	247	200	284	344
投资性现金流	-209	-197	-31	-41	-29
融资性现金流	-55	29	4	23	24
现金增加额	-17	80	174	266	338

**利润表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	662	712	900	1,058	1,216
营业成本	402	432	533	619	705
营业税金及附加	7	7	9	11	13
销售费用	10	11	13	16	18
管理费用	43	49	59	69	79
财务费用	-8	-3	0	-3	-7
资产减值损失	0	0	0	0	0
投资收益	5	10	12	13	16
公允价值变动	2	3	0	0	0
营业利润	190	195	260	315	375
其他非经营损益	3	2	2	2	2
利润总额	193	197	261	317	377
所得税	5	23	23	25	36
净利润	188	174	238	292	341
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	188	174	238	292	341

**预测指标**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	39.20%	39.26%	40.74%	41.44%	41.99%
销售净利率	28.44%	24.45%	26.43%	27.65%	28.03%
销售收入增长率	5.96%	7.51%	26.50%	17.48%	14.96%
EBIT 增长率	-5.41%	2.61%	45.41%	20.18%	17.56%
净利润增长率	8.89%	-7.57%	36.77%	22.86%	16.57%
ROE	15.30%	12.91%	15.00%	15.56%	15.36%
ROA	12.24%	9.92%	11.67%	12.23%	12.20%
ROIC	13.54%	10.82%	13.90%	14.26%	13.91%
EPS (X)	1.01	0.94	1.28	1.57	1.83
PE (X)	48.20	56.33	33.07	26.92	23.09
PB (X)	4.93	7.30	4.96	4.19	3.55
PS (X)	9.17	13.82	8.74	7.44	6.47
EV/EBITDA (X)	28.33	42.56	22.49	18.61	15.51

资料来源: WIND, 太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

## 太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。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。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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。