

## 半导体材料 Q4 恢复良好，新品验证进展顺利

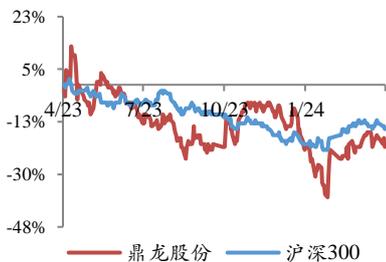
投资评级：买入（维持）

主要观点：

报告日期：2024-04-14

收盘价（元）	20.43
近 12 个月最高/最低（元）	30.17/15.36
总股本（百万股）	946
流通股本（百万股）	736
流通股比例（%）	77.78
总市值（亿元）	193
流通市值（亿元）	150

### 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

### ● 事件

公司发布 2023 年报，根据公告，公司 23 年实现收入 26.67 亿元，同比减少 2%；实现归母净利润 2.22 亿元，同比减少 43.08%；实现扣非净利润 1.64 亿元，同比减少 52.79%；毛利率 36.95%，净利率 10.79%。

23Q4，公司实现单季度收入 7.95 亿元，同比增长 3.72%，环比增长 11.50%；实现单季度归母净利润 0.46 亿元，同比下滑 51.99%，环比减少 42.50%；实现单季度扣非归母净利润 0.35 亿元，同比下滑 55.63%，环比减少 42.62%；毛利率 39.70%，环比增长 0.76pct，净利率 8.63%。

### ● 研发投入增长，叠加汇率波动影响，公司 23 年利润有所影响

公司 23 年营收同比下滑 2%，若剔除合并报表范围减少珠海天硕收入因素影响，公司营收同比基本持平。公司 23 年归母净利润同比下滑，主要原因系：①研发费用投入力度加大，影响归母净利润同比减少 0.31 亿元；②仙桃产业园建设影响银行贷款利息支出增加及因汇率波动影响汇兑收益同比下降，两项因素合计影响归母净利润减少约 0.30 亿元；③参股公司按照权益法核算的长期股权投资收益同比下降，影响归母净利润减少 0.23 亿元；④旗捷科技实施员工持股计划影响权益变动并确认股权激励成本，及北海绩迅新三板上市中介费用支出，影响归母净利润同比下降约 0.12 亿元。

### ● CMP 抛光垫恢复情况良好，CMP 抛光液、清洗液放量进展顺利

公司 CMP 抛光垫业务 23 年逐季恢复，23Q4 单季度实现收入 1.49 亿元，同比增长 49.21%，环比增长 25.68%，创历史单季收入新高，逐季度呈现明显的复苏和增长趋势。并且，公司在抛光垫原材料自主化方面持续突破，自制 CMP 抛光硬垫用微球完成中试工作，已开始产业化建设，后续将实现 CMP 抛光硬垫三大原材料（预聚体、微球、缓冲垫）的全面自产。在 CMP 抛光液、清洗液方面，公司持续在市场进行推广，23Q4 单季度收入约 0.29 亿元，同比增长 294.61%，环比增长 32.96%，进入快速上量阶段。

### ● 半导体显示材料销量增量明显，高端晶圆光刻胶业务快速推进

公司在 OLED 显示关键材料领域的布局日趋完善，23Q4 实现收入 0.67 亿元，同比增长 174.86%，环比增长 17.46%，稳定放量趋势明显。目前，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，确立 YPI、PSPI 产品国内供应领先地位，规模化生产的体系能力持续提升。此外，公司薄膜封装材料 TFE-INK 已经通过下游大客户认证，在 23Q4 取得批量订单。在高端晶圆光刻胶方面，公司目前已布局 16 支国内还未突破的主流晶圆光刻胶，包括 8 支高端 KrF 光刻胶和 8 支浸没式 ArF 光刻胶，均为客户主动委托开发的型号，已完成

7支产品的客户送样。在先进封装材料方面，公司封装PI与临时键合胶产品在客户端验证进展顺利。

● **投资建议**

我们预计公司2024~2026年归母净利润分别为4.29/5.75/6.97亿元，对应PE为46.02/34.36/28.33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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	26.67	32.79	37.53	41.32
收入同比 (%)	-2.0%	23.0%	14.4%	10.1%
归属母公司净利润	2.22	4.29	5.75	6.97
净利润同比 (%)	-43.1%	93.3%	33.9%	21.3%
毛利率 (%)	36.9%	41.7%	44.3%	46.1%
ROE (%)	5.0%	9.0%	10.8%	11.6%
每股收益 (元)	0.24	0.45	0.61	0.74
P/E	100.83	46.02	34.36	28.33
P/B	5.12	4.16	3.71	3.28
EV/EBITDA	42.82	24.37	18.73	15.52

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					利润表				
单位:亿元					单位:亿元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	28	30	35	42	<b>营业收入</b>	27	33	38	41
现金	11	10	13	19	营业成本	17	19	21	22
应收账款	9	10	11	13	营业税金及附加	0	0	0	0
其他应收款	1	1	1	1	销售费用	1	2	2	2
预付账款	0	1	1	1	管理费用	2	2	3	3
存货	5	6	6	6	财务费用	0	0	0	0
其他流动资产	2	2	2	2	资产减值损失	0	0	0	0
<b>非流动资产</b>	39	42	44	46	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	4	4	5	5	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	16	17	18	19	<b>营业利润</b>	3	6	8	10
无形资产	3	2	2	1	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	16	18	19	21	营业外支出	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	67	71	79	88	<b>利润总额</b>	3	6	8	10
<b>流动负债</b>	9	9	10	10	所得税	0	1	1	1
短期借款	3	3	3	3	<b>净利润</b>	3	5	7	9
应付账款	3	3	3	4	少数股东损益	1	1	2	2
其他流动负债	3	3	3	4	<b>归属母公司净利润</b>	2	4	6	7
<b>非流动负债</b>	9	9	9	9	EBITDA	5	8	10	12
长期借款	6	6	6	6	EPS (元)	0.24	0.45	0.61	0.74
其他非流动负债	3	3	3	3					
<b>负债合计</b>	18	18	19	19					
少数股东权益	4	5	7	9					
股本	9	9	9	9					
资本公积	17	17	17	17					
留存收益	18	21	26	33					
归属母公司股东权益	45	48	53	60					
<b>负债和股东权益</b>	67	71	79	88					

现金流量表				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	5	6	9	11
净利润	3	5	7	9
折旧摊销	2	2	3	3
财务费用	0	0	0	0
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	0	-3	-1	-1
其他经营现金流	3	8	9	10
<b>投资活动现金流</b>	-11	-5	-5	-5
资本支出	-10	-5	-5	-5
长期投资	-1	0	0	0
其他投资现金流	0	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	6	-2	0	0
短期借款	2	0	0	0
长期借款	4	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	-1	0	0	0
其他筹资现金流	2	-2	0	0
<b>现金净增加额</b>	1	-1	3	6

主要财务比率				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入	-2.0%	23.0%	14.4%	10.1%
营业利润	-34.7%	91.5%	31.3%	21.1%
归属于母公司净利润	-43.1%	93.3%	33.9%	21.3%
<b>获利能力</b>				
毛利率 (%)	36.9%	41.7%	44.3%	46.1%
净利率 (%)	8.3%	13.1%	15.3%	16.9%
ROE (%)	5.0%	9.0%	10.8%	11.6%
ROIC (%)	5.3%	8.4%	10.2%	10.8%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率 (%)	27.3%	25.7%	23.8%	21.9%
净负债比率 (%)	37.6%	34.5%	31.3%	28.0%
流动比率	3.02	3.18	3.54	4.07
速动比率	2.32	2.34	2.71	3.26
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.43	0.47	0.50	0.49
应收账款周转率	3.08	3.46	3.50	3.44
应付账款周转率	5.37	5.90	6.26	6.19
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.24	0.45	0.61	0.74
每股经营现金流 (摊薄)	0.57	0.59	0.92	1.15
每股净资产	4.73	5.02	5.63	6.37
<b>估值比率</b>				
P/E	100.83	46.02	34.36	28.33
P/B	5.12	4.16	3.71	3.28
EV/EBITDA	42.82	24.37	18.73	15.52

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。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。

## 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。