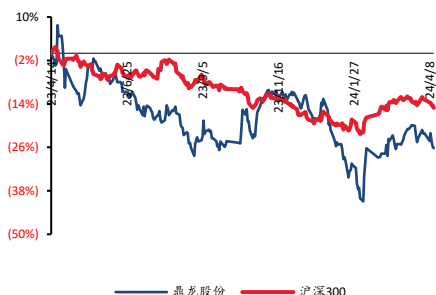


Q4 抛光垫收入创单季度新高，新产品新业务快速推进

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通股(亿股)	9.46/9.46
总市值/流通(亿元)	193.21/193.21
12个月内最高/最低价(元)	30.17/15.36

相关研究报告

<<Q3 业绩环比恢复明显，显示材料持续放量>>--2023-11-17
<<二季度业绩环比改善，新增产能即将释放>>--2023-08-28

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 年报，2023 年公司实现营收 26.67 亿元，同比-2.00%，归母净利润 2.22 亿元，同比-43.08%。

全年业绩承压，产品布局进一步完善。2023 年受下游部分客户产能影响，及新产品拓展布局尚未盈利影响，公司 2023 年经营业绩同比下滑。具体来看：（1）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，影响归母净利润同比减少约 3,139 万元；（2）公司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；（3）由于参股公司按照权益法核算的长期股权投资收益同比下降；（4）由于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。未来，随着公司产品结构进一步优化、抛光液业务等持续放量，公司业绩有望回升。

Q4 抛光垫收入创单季度新高，抛光液快速放量。分业务看：（1）**抛光垫：**2023 年，CMP 抛光垫业务实现产品销售收入 4.18 亿元，同比下降 8.65%；但其中第四季度实现产品销售收入 1.49 亿元，环比增长 26%，创历史单季收入新高，公司抛光垫业务呈现逐季度明显复苏趋势。（2）**抛光液、清洗液：**2023 年实现销售收入 0.77 亿元，同比增长 331%；其中第四季度实现销售收入 2890 万元，环比增长 33%，同比增长 295%。公司抛光液及清洗液快速放量。（3）**显示材料：**2023 年，半导体显示材料销售收入为 1.74 亿元，同比增长 268%；其中第四季度实现销售收入 0.67 亿元，环比增长 17%，同比增长 175%。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，规模化生产的体系能力持续提升，显示材料进入加速放量阶段。

新业务快速推进，客户验证进展顺利。（1）**抛光垫：**抛光硬垫方面，国内逻辑晶圆厂制程节点覆盖范围进一步扩大，相关新增型号产品取得批量订单；抛光软垫方面，潜江工厂多个软垫产品已实现批量销售，产量进入爬坡阶段；（2）**抛光液、清洗液：**全制程产品的市场推广持续进行，介电层抛光液在客户端的需求量不断增长，多晶硅抛光液进入国内主流客户供应链体系；金属栅极抛光液成功导入客户供应链；铜及阻挡层抛光液开始在国内主流客户产线验证，氧化铈抛光液持续投入开发，争取在 2024 年取得进一步突破；（3）**显示材料：**无氟光敏聚酰亚胺、黑色像素定义层材料、薄膜封装低介电材料等半导体显示材料新品在按计划开发、送样中。薄膜封装材料 TFE-INK 已

经通过下游大客户认证，在第四季度导入客户并取得批量订单。 (5) **晶圆光刻胶**：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，已完成 7 支产品的客户送样，其余产品均计划在 2024 年完成客户送样。 (6) **先进封装材料**：半导体封装 PI 方面，已布局 7 款产品，全面覆盖非光敏 PI、正性 PSPI 和负性 PSPI，并已送样 5 款，争取在 2024 年内完成部分产品的验证并开始导入。临时键合胶产品在国内某主流集成电路制造客户端的验证及量产导入工作基本完成，此外有三家以上晶圆厂和封装厂已完成技术对接。

盈利预测及投资建议：公司打造半导体材料平台型企业，随着公司抛光垫业务持续推进，抛光液、显示材料等新产品快速放量，公司业绩有望进一步增长。我们预测公司 2024-2026 年归母净利润分别为 4.14 亿、6.05 亿、8.66 亿，对应当前 PE 分别为 47 倍、32 倍、22 倍，我们继续看好公司长期发展，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期、项目投产进度不及预期、客户验证不及预期、市场竞争加剧等。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	2,667	3,234	3,791	4,698
营业收入增长率(%)	-2.00%	21.26%	17.22%	23.93%
归母净利（百万元）	222	414	605	866
净利润增长率(%)	-43.08%	86.61%	46.03%	43.12%
摊薄每股收益（元）	0.24	0.44	0.64	0.92
市盈率（PE）	100.83	46.64	31.94	22.31

资料来源：Wind，太平洋证券

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,039	1,120	1,343	1,630	2,269
应收和预付款项	908	960	1,122	1,301	1,618
存货	547	499	595	655	742
其他流动资产	160	248	324	404	491
流动资产合计	2,654	2,827	3,385	3,989	5,121
长期股权投资	385	377	364	359	354
投资性房地产	16	5	5	5	5
固定资产	920	1,570	1,841	2,180	2,427
在建工程	432	568	623	713	773
无形资产开发支出	287	284	253	217	183
长期待摊费用	36	73	90	108	125
其他非流动资产	3,546	3,831	4,399	5,005	6,143
资产总计	5,622	6,708	7,574	8,585	10,009
短期借款	116	296	382	440	500
应付和预收款项	296	341	306	209	110
长期借款	197	561	1,032	1,449	1,849
其他负债	529	634	616	507	488
负债合计	1,138	1,832	2,336	2,604	2,947
股本	948	945	945	945	945
资本公积	1,856	1,741	1,741	1,741	1,741
留存收益	1,611	1,786	2,205	2,810	3,676
归母公司股东权益	4,215	4,468	4,737	5,342	6,208
少数股东权益	269	407	501	639	854
股东权益合计	4,484	4,876	5,239	5,981	7,062
负债和股东权益	5,622	6,708	7,574	8,585	10,009

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	563	534	485	656	971
投资性现金流	-548	-1,095	-630	-779	-709
融资性现金流	5	624	364	410	377
现金增加额	26	68	223	287	639

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,721	2,667	3,234	3,791	4,698
营业成本	1,685	1,682	1,869	2,089	2,399
营业税金及附加	17	20	20	25	31
销售费用	115	117	143	164	206
管理费用	181	204	248	278	355
财务费用	-47	1	29	46	61
资产减值损失	-46	-32	-41	-44	-42
投资收益	30	2	19	22	20
公允价值变动	17	12	0	0	0
营业利润	489	319	564	813	1,193
其他非经营损益	-7	-1	-1	-3	-1
利润总额	482	319	563	810	1,191
所得税	28	31	54	68	110
净利润	454	288	508	742	1,081
少数股东损益	64	66	94	137	216
归母股东净利润	390	222	414	605	866

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	38.09%	36.95%	42.21%	44.89%	48.94%
销售净利率	14.33%	8.32%	12.81%	15.96%	18.43%
销售收入增长率	15.52%	-2.00%	21.26%	17.22%	23.93%
EBIT 增长率	66.19%	-24.32%	73.04%	44.82%	46.31%
净利润增长率	82.68%	-43.08%	86.61%	46.03%	43.12%
ROE	9.25%	4.97%	8.75%	11.32%	13.95%
ROA	6.94%	3.31%	5.47%	7.05%	8.65%
ROIC	8.84%	5.31%	7.93%	9.87%	11.97%
EPS (X)	0.42	0.24	0.44	0.64	0.92
PE (X)	50.69	100.83	46.64	31.94	22.31
PB (X)	4.79	5.12	4.08	3.62	3.11
PS (X)	7.42	8.58	5.97	5.10	4.11
EV/EBITDA (X)	31.25	42.82	22.78	16.82	12.10

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。