

## 业绩同比大幅提升，光刻胶+橡胶助剂双轮驱动

2024 年 04 月 25 日

➤ **事件:** 2024 年 4 月 24 日，彤程新材发布 2023 年年度报告，公司 2023 年实现营业收入 29.44 亿元，同比提升 17.74%；实现归母净利润 4.07 亿元，同比提升 36.37%；实现扣非归母净利润 3.86 亿元，同比提升 82.29%。

➤ **业绩增长势头强劲，光刻胶产品持续放量。** 23Q4，公司实现营收 7.48 亿元，同比增长 14.50%，环比下滑 9.46%；实现归母净利润 0.57 亿元，同比下滑 1.92%，环比下滑 55.39%；实现扣非归母净利润 0.61 亿元，同比增长 196.32%。公司半导体光刻胶业务在全球市场低迷的环境下逆势增长 14.13%，主要得益于公司新产品替代和导入势头依旧强劲，以及成熟产品的持续放量。2023 年，公司新产品收入占半导体光刻胶总销售额的 44.12%，比 2022 年上升 5 个百分点；其中销售额排名前 9 名的新产品有 5 款 KrF 产品，3 款 I 线产品以及 1 款 ICA 产品；9 款产品贡献销售收入占新产品总体收入的 80.18%。显示面板光刻胶方面，公司产品销量同比增长 29.8%，国内市占率约为 22.1%。公司具备不同配方先进制程光刻胶的生产能力，未来光刻胶产品供应能力将不断提升。

➤ **上海工厂建成投产，凸显成本控制优势。** 公司是国内深紫外 KrF 光刻胶的唯一量产供应商，同时也是国内芯片生产大厂光刻胶用树脂原料的本土供应商之一；2023 年，年产 1.1 万吨半导体、平板显示用光刻胶及 2 万吨相关配套试剂项目已部分建设完成；在上海化工园区落地的 10 万吨/年可生物降解材料项目（一期）（实际建设 6 万吨）已全部建设完成，该工厂已投资 5.52 亿元，计划于 2024 年度各产线逐步完工。公司规模化的生产能力，能够实现大规模生产带来的成本优势。同时，通过精细化管理和技术改进，公司能够有效控制生产成本。

➤ **轮胎市场复苏，特种橡胶助剂业务高景气。** 随着轮胎市场的复苏，公司抓住有利的市场机遇，深化和推动与客户的战略合作，国内市场与海外市场销量都有显著增长；同时，公司围绕新能源车用轮胎及国产汽车配套轮胎的新产品推广，进一步巩固了公司行业龙头地位。2023 年，公司特种橡胶助剂生产量 13.5 万吨，销售量 14.1 万吨，实现营业收入 22.8 亿元。公司的橡胶化学品业务板块，在既有的研发基础上加大持续投入，一方面对现有产品的品质进行提升，另一方面不断开发适用于橡胶轮胎生产所需的各类新型功能材料。公司推出的新型抗湿滑树脂 SL-6084 具有更好的湿地抓地力；公司成功开发出粉末化的补强树脂，拓展了销售领域；加工性能更好、更安全的新型炭黑偶联剂 SL-9331，目前也正处于市场推广阶段。

➤ **投资建议:** 我们看好公司的特种橡胶助剂业务的回暖以及各类光刻胶业务加速放量。预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 5.28/6.12/7.27 亿元，现价对应 PE 分别为 33/29/24 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 原材料价格波动，项目建设不及预期，产能扩张不及预期等。

## 盈利预测与财务指标

| 项目/年度            | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 (百万元)       | 2,944 | 3,656 | 4,359 | 5,034 |
| 增长率 (%)          | 17.7  | 24.2  | 19.2  | 15.5  |
| 归属母公司股东净利润 (百万元) | 407   | 528   | 612   | 727   |
| 增长率 (%)          | 36.4  | 29.9  | 15.8  | 18.8  |
| 每股收益 (元)         | 0.68  | 0.88  | 1.02  | 1.21  |
| PE               | 43    | 33    | 29    | 24    |
| PB               | 5.2   | 4.6   | 4.0   | 3.5   |

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 04 月 24 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

29.37 元



分析师 方竞

执业证书: S0100521120004

邮箱: fangjing@mszq.com

分析师 李萌

执业证书: S0100522080001

邮箱: limeng@mszq.com

## 相关研究

1.彤程新材 (603650.SH) 事件点评: ArF 光刻胶取得核心突破, G5 等级 EBR 加速认证-2023/11/06

2.彤程新材 (603650.SH) 2023 年中报点评: 轮胎业务复苏可期, 电子材料稳步推进-2023/09/26

3.彤程新材 (603650.SH) 2022 年三季度报点评: 特种橡胶助剂业务边际向好, 高端光刻胶国产化加速-2022/10/29

4.彤程新材 (603650.SH) 事件点评: 收购北旭电子 33% 股权, 完善面板光刻胶产业链-2022/05/21

## 公司财务报表数据预测汇总

| 利润表 (百万元) | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业总收入     | 2,944 | 3,656 | 4,359 | 5,034 |
| 营业成本      | 2,247 | 2,725 | 3,285 | 3,779 |
| 营业税金及附加   | 14    | 18    | 22    | 25    |
| 销售费用      | 92    | 113   | 135   | 156   |
| 管理费用      | 174   | 216   | 257   | 297   |
| 研发费用      | 180   | 223   | 266   | 307   |
| EBIT      | 260   | 394   | 433   | 515   |
| 财务费用      | 58    | 65    | 61    | 63    |
| 资产减值损失    | -6    | 0     | 0     | 0     |
| 投资收益      | 225   | 234   | 279   | 322   |
| 营业利润      | 427   | 555   | 643   | 764   |
| 营业外收支     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 利润总额      | 427   | 555   | 643   | 764   |
| 所得税       | 23    | 30    | 35    | 41    |
| 净利润       | 404   | 525   | 608   | 723   |
| 归属于母公司净利润 | 407   | 528   | 612   | 727   |
| EBITDA    | 411   | 556   | 616   | 714   |

| 资产负债表 (百万元) | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 货币资金        | 744   | 1,135 | 924   | 1,143 |
| 应收账款及票据     | 779   | 781   | 931   | 1,076 |
| 预付款项        | 32    | 41    | 49    | 57    |
| 存货          | 431   | 560   | 675   | 777   |
| 其他流动资产      | 559   | 574   | 647   | 717   |
| 流动资产合计      | 2,544 | 3,090 | 3,226 | 3,769 |
| 长期股权投资      | 1,580 | 1,814 | 2,093 | 2,415 |
| 固定资产        | 1,488 | 1,766 | 2,036 | 2,022 |
| 无形资产        | 363   | 304   | 304   | 302   |
| 非流动资产合计     | 4,790 | 4,951 | 5,210 | 5,515 |
| 资产合计        | 7,334 | 8,042 | 8,436 | 9,284 |
| 短期借款        | 475   | 475   | 475   | 475   |
| 应付账款及票据     | 652   | 844   | 1,017 | 1,170 |
| 其他流动负债      | 681   | 767   | 464   | 534   |
| 流动负债合计      | 1,808 | 2,085 | 1,956 | 2,179 |
| 长期借款        | 1,274 | 1,274 | 1,274 | 1,274 |
| 其他长期负债      | 746   | 746   | 746   | 746   |
| 非流动负债合计     | 2,021 | 2,021 | 2,021 | 2,021 |
| 负债合计        | 3,829 | 4,106 | 3,977 | 4,200 |
| 股本          | 600   | 600   | 600   | 600   |
| 少数股东权益      | 97    | 94    | 90    | 86    |
| 股东权益合计      | 3,505 | 3,936 | 4,460 | 5,084 |
| 负债和股东权益合计   | 7,334 | 8,042 | 8,436 | 9,284 |

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

| 主要财务指标          | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>成长能力 (%)</b> |       |       |       |       |
| 营业收入增长率         | 17.74 | 24.21 | 19.21 | 15.50 |
| EBIT 增长率        | 34.00 | 51.47 | 10.06 | 18.87 |
| 净利润增长率          | 36.37 | 29.89 | 15.83 | 18.84 |
| <b>盈利能力 (%)</b> |       |       |       |       |
| 毛利率             | 23.68 | 25.47 | 24.64 | 24.93 |
| 净利润率            | 13.81 | 14.44 | 14.04 | 14.44 |
| 总资产收益率 ROA      | 5.54  | 6.57  | 7.25  | 7.83  |
| 净资产收益率 ROE      | 11.93 | 13.75 | 14.00 | 14.54 |
| <b>偿债能力</b>     |       |       |       |       |
| 流动比率            | 1.41  | 1.48  | 1.65  | 1.73  |
| 速动比率            | 1.12  | 1.17  | 1.25  | 1.32  |
| 现金比率            | 0.41  | 0.54  | 0.47  | 0.52  |
| 资产负债率 (%)       | 52.21 | 51.06 | 47.14 | 45.24 |
| <b>经营效率</b>     |       |       |       |       |
| 应收账款周转天数        | 87.06 | 70.00 | 70.00 | 70.00 |
| 存货周转天数          | 69.98 | 75.00 | 75.00 | 75.00 |
| 总资产周转率          | 0.41  | 0.48  | 0.53  | 0.57  |
| <b>每股指标 (元)</b> |       |       |       |       |
| 每股收益            | 0.68  | 0.88  | 1.02  | 1.21  |
| 每股净资产           | 5.68  | 6.41  | 7.28  | 8.33  |
| 每股经营现金流         | 0.31  | 1.09  | 0.83  | 0.97  |
| 每股股利            | 0.59  | 0.14  | 0.16  | 0.19  |
| <b>估值分析</b>     |       |       |       |       |
| PE              | 43    | 33    | 29    | 24    |
| PB              | 5.2   | 4.6   | 4.0   | 3.5   |
| EV/EBITDA       | 47.66 | 35.26 | 31.81 | 27.41 |
| 股息收益率 (%)       | 2.01  | 0.48  | 0.56  | 0.66  |

| 现金流量表 (百万元) | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 净利润         | 404   | 525   | 608   | 723   |
| 折旧和摊销       | 151   | 162   | 182   | 199   |
| 营运资金变动      | -208  | 122   | -95   | -101  |
| 经营活动现金流     | 184   | 656   | 500   | 584   |
| 资本开支        | -141  | -86   | -160  | -182  |
| 投资          | 198   | 0     | 0     | 0     |
| 投资活动现金流     | 114   | -86   | -160  | -182  |
| 股权募资        | 71    | -29   | 0     | 0     |
| 债务募资        | 85    | 0     | -381  | 0     |
| 筹资活动现金流     | -14   | -179  | -551  | -183  |
| 现金净流量       | 291   | 391   | -211  | 219   |

## 分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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收到任何形式的补偿。

## 评级说明

| 投资建议评级标准  | 评级   | 说明                  |
|---|------|---------------------|
| 以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。 | 推荐   | 相对基准指数涨幅 15%以上      |
|   | 谨慎推荐 | 相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间 |
|   | 中性   | 相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间  |
|   | 回避   | 相对基准指数跌幅 5%以上       |
| 行业评级  | 推荐   | 相对基准指数涨幅 5%以上       |
|   | 中性   | 相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间  |
|   | 回避   | 相对基准指数跌幅 5%以上       |

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026