

2024年04月25日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩大幅增长，光刻胶打造第二增长极

—彤程新材（603650.SH）公司事件点评报告

增持(首次)

事件

分析师：吕卓阳 S1050523060001

lvzy@cfsc.com.cn

分析师：毛正 S1050521120001

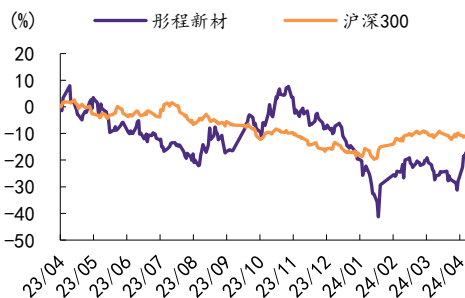
maozheng@cfsc.com.cn

基本数据

2024-04-25

当前股价(元)	29.45
总市值(亿元)	177
总股本(百万股)	600
流通股本(百万股)	594
52周价格范围(元)	20.82-38.35
日均成交额(百万元)	215.38

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

彤程新材发布2023年年报：公司2023年实现营收29.44亿元，同比增加17.74%；实现归母净利润4.07亿元，同比增加36.37%；实现扣非归母净利润3.86亿元，同比增加82.29%。

投资要点

■ 营收持续提升，利润端增速转正

2023年，公司受益于光刻胶产品结构优化、研发成果频出以及汽车市场复苏，营收持续提升，实现收入29.44亿元，同比增长17.74%。其中，电子材料业务实现营收5.63亿元，同比增长46.05%；传统橡胶助剂业务实现营收22.80亿元，同比增长8.70%。在利润端，2023年公司所需主要原材料苯酚、液醛的价格均有所下降，同时控费成效显著，期间费用率同比下降1.30pct，公司归母净利润同比增速转正，盈利4.07亿元，同比增加36.37%。

■ 光刻胶进展顺利，新品表现亮眼

(1) 在半导体光刻胶方面，公司实现营收2.01亿元（全公司口径），同比增长14.13%，其中有44.12%的收入来自新产品销售，主要为KrF胶。2023年公司新增7款新产品实现首次量产应用，涵盖高分辨KrF光刻胶、深紫外负性光刻胶以及化学放大I线光刻胶等类别，预计2024年将持续放量。细分来看，G线光刻胶已经占据国内较大的市场份额；I线光刻胶产品已接近国际先进水平，广泛应用于国内6"、8"、12"集成电路产线，支持的工艺制程涵盖14nm及以上；ICA实现大规模增长，增速达335%；KrF胶产品序列持续完善，量产品种达20种以上，部分产品已成为国内龙头晶圆厂产线第一供应商；ArF胶部分型号的开发已经完成，同时已有产品于2024年第一季度通过下游客户认证，准备在2024年第二季度开始上量。(2) 在显示面板光刻胶方面，公司实现营收2.61亿元，同比增长22.8%，国内市占率约为22.1%，是本土第一大供应商。目前公司在国内第一大面板厂京东方占有率约为50%以上，随着4 Mask高感度光刻胶产品扩销，份额有望进一步提升。在AMOLED光刻胶方面，子公司北旭电子是国内首家实现本土化生产的OLED用光刻胶供应商，产品可广泛应用于G4.5~G6代线，目前高分辨率光刻胶和低温光刻胶

分别在国内主要客户实现量产销售。(3) 光刻胶树脂方面, 公司加快电子酚醛树脂在光刻胶领域的开发及导入, 并通过兼并收购, 稳步切入 PI 材料领域。

■ 产能大幅提升, 积极推进全生物降解材料业务

2023 年上海化学工业区年产 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经部分建成, 2024 年各产线将逐步完工并投产, 产品涵盖半导体光刻胶、面板正胶、面板彩胶、EBR 等高端光刻胶及其配套产品。北旭电子的潜江工厂产能提升项目也顺利实施, 产能达到 8000 吨/年。此外, 公司积极推进全生物降解材料业务, 10 万吨/年的可生物降解材料项目(一期)(实际建设 6 万吨)已经建设完成。

■ 盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 36.37、43.17、50.30 亿元, EPS 分别为 0.84、0.99、1.16 元, 当前股价对应 PE 分别为 35、30、25 倍。我们看好公司光刻胶+橡胶助剂+生物降解材料的多元布局, 首次覆盖, 给予“增持”评级。

■ 风险提示

原材料价格波动风险、市场需求波动风险、市场竞争加剧风险、技术迭代风险、汇率波动风险等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(百万元)	2,944	3,637	4,317	5,030
增长率(%)	17.7%	23.6%	18.7%	16.5%
归母净利润(百万元)	407	501	595	694
增长率(%)	36.4%	23.2%	18.7%	16.6%
摊薄每股收益(元)	0.68	0.84	0.99	1.16
ROE(%)	11.6%	13.0%	14.0%	14.8%

资料来源: Wind, 华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	744	1,047	1,473	1,814
应收款	815	996	1,159	1,406
存货	431	489	489	503
其他流动资产	555	617	662	697
流动资产合计	2,544	3,149	3,782	4,420
非流动资产:				
金融类资产	144	144	144	144
固定资产	1,488	1,739	1,715	1,594
在建工程	576	197	79	69
无形资产	363	360	357	347
长期股权投资	1,580	1,580	1,580	1,580
其他非流动资产	782	782	782	782
非流动资产合计	4,790	4,659	4,513	4,372
资产总计	7,334	7,807	8,296	8,792
流动负债:				
短期借款	475	475	475	475
应付账款、票据	652	774	871	925
其他流动负债	677	677	677	677
流动负债合计	1,808	1,937	2,035	2,091
非流动负债:				
长期借款	1,807	1,807	1,807	1,807
其他非流动负债	214	214	214	214
非流动负债合计	2,021	2,021	2,021	2,021
负债合计	3,829	3,958	4,056	4,112
所有者权益				
股本	600	600	600	600
股东权益	3,505	3,850	4,240	4,681
负债和所有者权益	7,334	7,807	8,296	8,792

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	404	495	569	648
少数股东权益	-2	-6	-26	-45
折旧摊销	137	167	192	189
公允价值变动	12	13	11	15
营运资金变动	-366	-173	-110	-241
经营活动现金净流量	184	496	637	566
投资活动现金净流量	114	128	142	132
筹资活动现金净流量	-14	-150	-178	-208
现金流量净额	291	474	600	490

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,944	3,637	4,317	5,030
营业成本	2,247	2,737	3,230	3,740
营业税金及附加	14	7	13	10
销售费用	92	109	125	141
管理费用	174	218	255	302
财务费用	58	91	89	88
研发费用	180	218	263	302
费用合计	503	636	732	832
资产减值损失	-6	-6	-5	-6
公允价值变动	12	13	11	15
投资收益	225	250	230	199
营业利润	427	537	604	684
加:营业外收入	1	1	1	1
减:营业外支出	2	0	0	0
利润总额	427	538	605	685
所得税费用	23	43	36	37
净利润	404	495	569	648
少数股东损益	-2	-6	-26	-45
归母净利润	407	501	595	694

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	17.7%	23.6%	18.7%	16.5%
归母净利润增长率	36.4%	23.2%	18.7%	16.6%
盈利能力				
毛利率	23.7%	24.7%	25.2%	25.6%
四项费用/营收	17.1%	17.5%	17.0%	16.5%
净利率	13.7%	13.6%	13.2%	12.9%
ROE	11.6%	13.0%	14.0%	14.8%
偿债能力				
资产负债率	52.2%	50.7%	48.9%	46.8%
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	3.6	3.6	3.7	3.6
存货周转率	5.2	5.6	6.6	7.4
每股数据(元/股)				
EPS	0.68	0.84	0.99	1.16
P/E	43.4	35.3	29.7	25.5
P/S	6.0	4.9	4.1	3.5
P/B	5.2	4.7	4.2	3.8

■ 电子通信组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

高永豪：复旦大学物理学博士，曾先后就职于华为技术有限公司，东方财富证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所。

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

何鹏程：悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所通信组，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于消费电子、卫星互联网、光通信等领域研究。

张璐：早稻田大学国际政治经济学学士，香港大学经济学硕士，2023 年加入华鑫证券研究所，研究方向为功率半导体、先进封装。

■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。