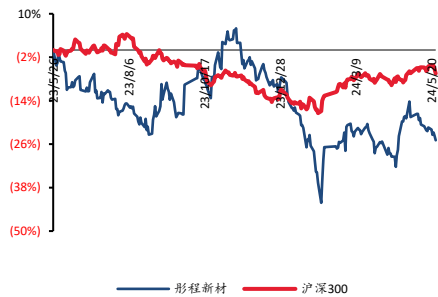


24Q1 业绩同比大增，多款光刻胶有望持续放量

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	6/6
总市值/流通(亿元)	162.19/162.19
12个月内最高/最低价(元)	39.66/20.4

相关研究报告

<<Q3 业绩同比大增，高端光刻胶取得重大突破>>—2023-11-14

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 年年报及 2024 年一季报，2023 年公司实现营业收入 29.44 亿元，同比+17.74%；归母净利润 4.07 亿元，同比+36.37%。2024 年第一季度公司实现营业收入 7.82 亿元，同比+17.57%；实现归母净利润 1.44 亿元，同比+74.29%。

业绩同比大增，半导体光刻胶业务逆势增长。受益于公司新产品替代和导入，以及成熟产品的持续放量，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，具体来看：**(1) 电子材料方面**，2023 年公司电子材料业务实现营业收入 5.54 亿元，同比增长 44.03%。半导体光刻胶方面，2023 年公司半导体光刻胶业务实现营业收入 2.01 亿元，同比增长 14.13%。显示面板光刻胶方面，2023 年公司旗下北旭电子显示面板光刻胶业务实现销售收入 2.61 亿元，同比增长 22.8%。**(2) 特种橡胶助剂方面**，在轮胎市场逐步复苏的背景下，公司的特种橡胶助剂业务也随之增长。2023 年，公司特种橡胶助剂的产量达到 13.5 万吨，销售量为 14.1 万吨，实现营业收入 22.8 亿元，同比增长 9.08%。

公司保持较快研发进度，多款光刻胶将持续放量。**(1) 半导体光刻胶方面**，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。ArF 光刻胶已经在国内龙头芯片企业量产出货，并将进入逐渐放量阶段。多款 KrF 和 I 线光刻胶在国内龙头芯片企业及存储大厂验证通过，并将于 2024 年二季度开始逐渐放量。**(2) 显示面板光刻胶方面**，2023 年 4 Mask 高感度光刻胶产品不断扩展新客户和扩大量产销售，满足 Array 工艺所有 Layer 适用，目前该新品出货持续增加中；在 AMOLED 光刻胶方面，公司的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) 光刻胶用树脂方面**，2023 年度 TFT-LCD Array half-tone 光刻胶酚醛树脂、高分辨率光刻胶酚醛树脂生产大试产品通过了相关光刻胶配方性能测试和液晶面板产线测试，已批量生产；OLED Array 光刻胶酚醛树脂已完成开发，量产大试产品正在产线验证；多个 G/I 线酚醛树脂处于中试/大试阶段，部分已成功通过配方测试，并已进入客户推广阶段；先进 I 线切割酚醛树脂处于开发阶段，部分进入中试阶段。

盈利预测及投资建议：公司半导体光刻胶研发进度超预期，多款光刻胶产品即将放量，国内半导体光刻胶龙头生产商地位进一步稳固。随着国内半导体产业规模增长和自主化进程推进，橡胶助剂业务景气度回升，光刻胶产品持续放量，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 4.90 亿、5.90 亿、7.40 亿，对应当前 PE 分别为 33 倍、27 倍、22 倍，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）	2,944	3,514	4,272	4,976
营业收入增长率(%)	17.74%	19.37%	21.59%	16.49%
归母净利（百万元）	407	490	590	740
净利润增长率(%)	36.37%	20.49%	20.51%	25.30%
摊薄每股收益（元）	0.68	0.82	0.98	1.23
市盈率（PE）	48.97	33.11	27.47	21.93

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	634	744	945	1,292	1,853
应收和预付款项	756	811	967	1,176	1,370
存货	388	431	512	616	715
其他流动资产	560	559	649	763	870
流动资产合计	2,338	2,544	3,073	3,848	4,808
长期股权投资	1,383	1,580	1,580	1,580	1,580
投资性房地产	6	5	5	5	5
固定资产	907	1,488	1,937	2,159	2,269
在建工程	1,078	580	340	220	160
无形资产开发支出	372	363	424	485	545
长期待摊费用	17	19	24	30	36
其他非流动资产	3,099	3,298	3,942	4,861	5,967
资产总计	6,861	7,334	8,253	9,339	10,561
短期借款	879	475	375	275	175
应付和预收款项	766	653	775	934	1,084
长期借款	959	1,274	1,668	2,036	2,404
其他负债	1,114	1,427	1,568	1,641	1,710
负债合计	3,719	3,829	4,387	4,886	5,373
股本	596	600	600	600	600
资本公积	950	990	920	920	920
留存收益	1,534	1,893	2,381	2,971	3,711
归母公司股东权益	3,042	3,408	3,772	4,362	5,102
少数股东权益	101	97	94	90	86
股东权益合计	3,142	3,505	3,866	4,453	5,188
负债和股东权益	6,861	7,334	8,253	9,339	10,561

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	103	184	489	575	737
投资性现金流	-536	114	-452	-395	-334
融资性现金流	303	-14	166	168	157
现金增加额	-104	291	201	347	560

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,500	2,944	3,514	4,272	4,976
营业成本	1,900	2,247	2,669	3,215	3,731
营业税金及附加	10	14	14	18	22
销售费用	73	92	106	129	152
管理费用	170	174	207	265	298
财务费用	60	58	79	87	92
资产减值损失	-6	-6	0	0	0
投资收益	166	225	268	312	375
公允价值变动	15	12	0	0	0
营业利润	302	427	513	625	779
其他非经营损益	4	0	1	2	1
利润总额	306	427	514	626	779
所得税	25	23	28	39	44
净利润	281	404	487	587	735
少数股东损益	-17	-2	-3	-4	-5
归母股东净利润	298	407	490	590	740

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	23.99%	23.68%	24.03%	24.75%	25.02%
销售净利率	11.93%	13.81%	13.94%	13.82%	14.86%
销售收入增长率	7.74%	17.74%	19.37%	21.59%	16.49%
EBIT 增长率	-4.91%	31.06%	133.33%	20.18%	22.26%
净利润增长率	-8.71%	36.37%	20.49%	20.51%	25.30%
ROE	9.80%	11.93%	12.99%	13.53%	14.50%
ROA	4.35%	5.54%	5.94%	6.32%	7.00%
ROIC	3.12%	3.87%	8.12%	8.60%	9.37%
EPS (X)	0.50	0.68	0.82	0.98	1.23
PE (X)	61.66	48.97	33.11	27.47	21.93
PB (X)	6.04	5.86	4.30	3.72	3.18
PS (X)	7.35	6.79	4.62	3.80	3.26
EV/EBITDA (X)	62.06	54.15	20.15	16.78	13.84

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。