

➤ **事件:** 2024年5月27日，公司与江苏省金坛华罗庚高新技术产业开发区管理委员会签署《“半导体芯片先进抛光垫项目”合作协议》，协议备案投资3亿元（最终投资金额以项目建设实际投入为准），项目顺利达产后可实现年产半导体芯片先进抛光垫25万片、预计满产后年销售约8亿元。

➤ **业绩表现亮眼，ArF光刻胶二季度有望起量。** 1Q24，在业务构成方面，公司特种橡胶助剂业务5.97亿元，电子化学品业务1.56亿元，全生物降解材料业务2906万元，超市场预期，业绩大幅增长主要系经营利润增加及投资联营企业产生的收益所致。在经营情况方面，截至24年一季度，公司多款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；公司已经完成ArF光刻胶部分型号的开发。目前，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，首批ArF光刻胶各项工艺指标均能对标国际光刻胶大厂产品。目前产能可同时供应国内大部分芯片制造商，也能满足国内先进制程光刻胶的需求。

➤ **投建半导体芯片抛光垫生产基地，加码半导体材料布局。** 基于公司长期发展规划及经营发展需要，公司子公司上海彤程电子材料有限公司拟在江苏省金坛华罗庚高新技术产业开发区(以下简称“华罗庚高新区”)内投资建设半导体芯片抛光垫生产基地，协议备案投资3亿元（最终投资金额以项目建设实际投入为准），主要从事半导体芯片抛光垫的研发、生产和销售。半导体芯片先进抛光垫作为半导体制程中重要的材料之一，具有广阔的市场规模，公司目前在研产品性能体现出较强的技术领先性，产品量产后可为公司提供新的业务增长点。

➤ **CMP抛光垫打破寡头垄断，乘风之势已现。** 一方面，我国是半导体芯片需求大国，但所需芯片高度依赖进口。另一方面，半导体芯片的国产化产品存在需求缺口。从我国的IC市场规模及IC产值来看，庞大的需求缺口高度依赖海外大厂的供给。根据TECHCET数据及预测，2023年全球半导体材料市场同比下滑3.3%，但将在2024年同比增长近7%达到740亿美元；预计2027年市场规模将达到870亿美元以上。目前，尽管国产CMP抛光垫产品市场渗透率极低，但我国的鼎龙股份已实现技术突破，掌握CMP抛光垫全套核心技术，率先打破外企垄断，打入国内主流晶圆厂供应链，使国内CMP抛光垫市场，由外企绝对垄断的竞争格局产生变化。彤程新材有望从国内的CMP抛光垫存量市场，及内资晶圆厂扩建扩产带来的增量市场中，双重受益。

➤ **投资建议:** 公司是国内半导体光刻胶龙头，我们看好公司系列产品的逐步放量。预计公司2024-2026年归母净利润分别为5.16/6.15/7.60亿元，现价对应PE分别为36/30/24倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 产品价格波动风险，下游需求不及预期，技术迭代风险等。

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	3,634	4,195	4,966
增长率(%)	17.7	23.4	15.5	18.4
归属母公司股东净利润(百万元)	407	516	615	760
增长率(%)	36.4	27.0	19.1	23.7
每股收益(元)	0.68	0.86	1.02	1.27
PE	46	36	30	24
PB	5.4	4.9	4.3	3.7

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为2024年05月28日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

30.90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) 2024年一季报点评: 1Q24业绩超预期, 多款光刻胶产品即将放量-2024/04/30
- 2.彤程新材(603650.SH) 2023年年报点评: 业绩同比大幅提升, 光刻胶+橡胶助剂双轮驱动-2024/04/25
- 3.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
- 4.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
- 5.彤程新材(603650.SH) 2022年三季报点评: 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

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	3,634	4,195	4,966
营业成本	2,247	2,792	3,217	3,784
营业税金及附加	14	15	17	20
销售费用	92	109	126	149
管理费用	174	182	210	248
研发费用	180	182	210	248
EBIT	254	384	450	557
财务费用	58	70	67	70
资产减值损失	-6	0	0	0
投资收益	225	236	273	323
营业利润	427	543	646	799
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	427	543	646	799
所得税	23	27	32	40
净利润	404	516	614	759
归属于母公司净利润	407	516	615	760
EBITDA	405	557	664	803

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	744	1,281	1,057	1,282
应收账款及票据	779	776	897	1,061
预付款项	32	39	45	53
存货	431	535	617	726
其他流动资产	559	580	639	720
流动资产合计	2,544	3,212	3,254	3,842
长期股权投资	1,580	1,816	2,089	2,412
固定资产	1,488	1,756	2,005	1,975
无形资产	363	303	303	302
非流动资产合计	4,790	4,916	5,147	5,437
资产合计	7,334	8,128	8,401	9,280
短期借款	475	475	475	475
应付账款及票据	652	765	881	1,037
其他流动负债	681	727	352	414
流动负债合计	1,808	1,967	1,708	1,926
长期借款	1,274	1,472	1,472	1,472
其他长期负债	746	791	791	791
非流动负债合计	2,021	2,263	2,263	2,263
负债合计	3,829	4,230	3,972	4,189
股本	600	600	600	600
少数股东权益	97	96	96	95
股东权益合计	3,505	3,898	4,429	5,091
负债和股东权益合计	7,334	8,128	8,401	9,280

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
成长能力 (%)				
营业收入增长率	17.74	23.44	15.46	18.38
EBIT 增长率	31.06	50.97	17.17	23.80
净利润增长率	36.37	27.00	19.06	23.65
盈利能力 (%)				
毛利率	23.68	23.16	23.32	23.81
净利率	13.81	14.21	14.65	15.31
总资产收益率 ROA	5.54	6.35	7.32	8.19
净资产收益率 ROE	11.93	13.58	14.19	15.22
偿债能力				
流动比率	1.41	1.63	1.91	2.00
速动比率	1.12	1.31	1.49	1.56
现金比率	0.41	0.65	0.62	0.67
资产负债率 (%)	52.21	52.04	47.27	45.14
经营效率				
应收账款周转天数	87.06	70.00	70.00	70.00
存货周转天数	69.98	70.00	70.00	70.00
总资产周转率	0.41	0.47	0.51	0.56
每股指标 (元)				
每股收益	0.68	0.86	1.02	1.27
每股净资产	5.68	6.34	7.22	8.33
每股经营现金流	0.31	0.87	0.91	1.05
每股股利	0.59	0.14	0.16	0.20
估值分析				
PE	46	36	30	24
PB	5.4	4.9	4.3	3.7
EV/EBITDA	51.01	37.13	31.11	25.72
股息收益率 (%)	1.91	0.45	0.53	0.66

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	404	516	614	759
折旧和摊销	151	173	215	247
营运资金变动	-208	-13	-104	-145
经营活动现金流	184	523	544	631
资本开支	-141	-86	-170	-214
投资	198	0	0	0
投资活动现金流	114	-58	-170	-214
股权募资	71	-65	0	0
债务募资	85	239	-422	0
筹资活动现金流	-14	71	-598	-192
现金净流量	291	537	-224	226

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