

橡胶助剂景气延续带动业绩高增，光刻胶加速放量

2024 年 08 月 24 日

► **事件：** 2024 年 8 月 21 日，彤程新材发布 2024 年半年度报告。2024 年上半年，公司实现营收 15.76 亿元，同比增长 15.11%；实现归母净利润 3.13 亿元，同比增长 40.35%；实现扣非净利润 2.28 亿元，同比增长 2.73%。

► **市场复苏拉动需求增长，Q2 营收与利润稳步提升。** 24 年 Q2 单季度公司实现营收 7.93 亿元，同比增长 12.77%，环比增长 1.47%；实现归母净利润 1.69 亿元，同比增长 20.52%，环比增长 16.87%；扣非归母净利润 1.43 亿元，同比增长 2.16%，环比增长 68.85%；毛利率 26.2%，同比增长 1.67pct。营收与利润稳定增长的主要原因为：全球汽车产业链复苏拉动轮胎市场需求稳定增长，行业供需改善，体育赛事备货与涨价预期推动终端订单提前释放，LCD TV 面板市场需求旺盛。

► **半导体光刻胶销售猛增，显示面板光刻胶市场份额居首。** 半导体光刻胶业务 24H1 实现营业收入 1.28 亿元，同比增长 54.43%。多款高分辨 KrF、ArF 光刻胶和 BARC 底部抗反射涂层等产品已陆续通过客户产品认证，其中 ArF 光刻胶已开始形成销售。高规光刻胶配套试剂 EBR G5 等级已实现正式量产出货，为国内唯一能自产自销，并达量产规模高纯试剂 EBR G5 等级的本土光刻胶供应商。I 线化学放大厚膜胶在部分重点 12 寸客户获得全面测试通过，快速上量。显示面板光刻胶产品 24H1 实现营收 1.59 亿元，同比增长 27.8%。国内市占率约为 25.9%，为国内本土第一大供应。其旗下北旭电子其潜江工厂产能达到 8000 吨/年，在稳定供应方面具有先天优势。其研发上 4-Mask 高感度光刻胶产品不断扩产销售。针对 AMOLED 面板客户，公司开发的高性能的高分辨率光刻胶与 AMOLED 用高感度高分辨产品具得到客户认可。

► **轮胎用树脂销量大幅增长，国内外市场齐头并进。** 2024 年上半年公司轮胎用树脂销量同比增加超过 9000 吨，同比增幅 14.7%，销售额同比增加 1.3 亿，同比增幅 12.7%。国内销售市场份额较上年同期有所增长，国外销量持续增长，其增长幅度高于国内市场销售增长幅度。公司是全球最大轮胎用特种材料供应商，生产和销售的轮胎用高性能酚醛树脂产品在行业内处于全球领导者地位，公司客户包括普利司通、米其林、固特异等国际知名轮胎企业，以及中策橡胶、赛轮轮胎、玲珑轮胎等国内知名企业。公司生产的高纯度“对-叔丁基苯酚”主要客户包括三菱瓦斯、LG、帝人等。贸易业务方面，公司是德国 BASF、EVONIK、日本住友化学等国际领先材料供应商在中国轮胎橡胶行业的唯一或主要合作伙伴。

► **投资建议：** 公司在国内半导体光刻胶行业具备一定的领先优势，我们看好其产品逐步放量的前景。预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 6.13/7.31/8.71 亿元，现价对应 PE 分别为 26/22/18 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	4,300	4,966
增长率 (%)	17.7	23.5	18.3	15.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	407	613	731	871
增长率 (%)	36.4	50.8	19.2	19.2
每股收益 (元)	0.68	1.02	1.22	1.46
PE	39	26	22	18
PB	4.6	4.3	3.7	3.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 8 月 23 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

26.37 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：拟投建半导体芯片抛光垫，完善半导体材料平台型布局-2024/05/29
- 2.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
- 3.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
- 4.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
- 5.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

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	4,300	4,966
营业成本	2,247	2,323	2,700	3,073
营业税金及附加	14	22	30	40
销售费用	92	131	159	189
管理费用	174	247	301	358
研发费用	180	254	314	372
EBIT	254	657	796	935
财务费用	58	94	99	96
资产减值损失	-6	0	0	0
投资收益	225	0	0	0
营业利润	427	563	697	838
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	427	563	697	838
所得税	23	-56	-42	-42
净利润	404	619	738	880
归属于母公司净利润	407	613	731	871
EBITDA	405	815	965	1,112

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	744	1,521	1,778	2,154
应收账款及票据	779	999	1,230	1,490
预付款项	32	37	43	49
存货	431	452	540	623
其他流动资产	559	646	812	982
流动资产合计	2,544	3,656	4,404	5,298
长期股权投资	1,580	1,580	1,580	1,580
固定资产	1,488	1,681	1,810	1,896
无形资产	363	363	363	363
非流动资产合计	4,790	4,788	4,787	4,786
资产合计	7,334	8,444	9,191	10,084
短期借款	475	572	572	572
应付账款及票据	652	742	825	939
其他流动负债	681	839	894	955
流动负债合计	1,808	2,154	2,291	2,466
长期借款	1,274	1,745	1,745	1,745
其他长期负债	746	755	760	760
非流动负债合计	2,021	2,500	2,505	2,505
负债合计	3,829	4,653	4,796	4,971
股本	600	599	599	599
少数股东权益	97	103	110	119
股东权益合计	3,505	3,791	4,395	5,113
负债和股东权益合计	7,334	8,444	9,191	10,084

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	23.46	18.33	15.49
EBIT 增长率	31.06	158.44	21.16	17.42
净利润增长率	36.37	50.79	19.22	19.21
盈利能力 (%)				
毛利率	23.68	36.08	37.21	38.12
净利润率	13.81	16.87	17.00	17.55
总资产收益率 ROA	5.54	7.26	7.95	8.64
净资产收益率 ROE	11.93	16.63	17.06	17.45
偿债能力				
流动比率	1.41	1.70	1.92	2.15
速动比率	0.94	1.20	1.35	1.52
现金比率	0.41	0.71	0.78	0.87
资产负债率 (%)	52.21	55.11	52.18	49.30
经营效率				
应收账款周转天数	85.43	80.77	86.38	90.63
存货周转天数	65.58	68.38	66.11	68.13
总资产周转率	0.41	0.46	0.49	0.52
每股指标 (元)				
每股收益	0.68	1.02	1.22	1.46
每股净资产	5.69	6.16	7.15	8.34
每股经营现金流	0.31	0.80	1.12	1.39
每股股利	0.59	0.25	0.30	0.35
估值分析				
PE	39	26	22	18
PB	4.6	4.3	3.7	3.2
EV/EBITDA	44.89	22.33	18.84	16.36
股息收益率 (%)	2.24	0.94	1.12	1.34

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	404	619	738	880
折旧和摊销	151	158	169	178
营运资金变动	-208	-384	-354	-342
经营活动现金流	184	480	672	833
资本开支	-141	-147	-158	-166
投资	198	144	0	0
投资活动现金流	114	13	-158	-166
股权募资	71	0	0	0
债务募资	85	722	0	0
筹资活动现金流	-14	264	-277	-311
现金净流量	291	777	257	376

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