

佳先股份 (430489.BJ) 生物可降解材料+光刻胶原材料产能落地, 打开公司成长空间

2024年09月04日

——北交所信息更新

投资评级: 买入 (维持)
诸海滨 (分析师)

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号: S0790522080007

日期	2024/9/3
当前股价(元)	5.82
一年最高最低(元)	9.98/4.50
总市值(亿元)	7.94
流通市值(亿元)	4.99
总股本(亿股)	1.36
流通股本(亿股)	0.86
近3个月换手率(%)	282.6

● 2024H1 实现营收 2.94 亿元(+15.45%), 归母净利润 1833.19 万元(-9.80%)

2024H1 公司营收 2.94 亿元(+15.45%), 归母净利润 1833.19 万元 (-9.80%), 扣非净利润 1593.63 万元 (+0.67%), 毛利率 14.53% (-2.52pcts)。受 PVC 助剂业务下游市场需求疲软, 市场竞争激烈影响, 我们下调 2024-2025 年盈利预测, 新增 2026 年盈利预测, 预计 2024-2026 年归母净利润为 0.48 (0.62) /0.63 (0.82) /0.77 亿元, EPS 为 0.35/0.46/0.56 元, 当前股价对应 PE 为 16.4/12.6/10.4X, 考虑到公司光刻胶+生物可降解塑料优质赛道前景广阔, 维持“买入”评级。

● 光刻胶+生物可降解材料助剂高成长优质赛道, 未来市场空间广阔

光刻胶: 1) KrF 光刻胶: 随着 3D NAND 堆叠层数迅速增加, 对光刻胶的使用量也将大幅提升; 2) EUV 光刻胶: 先进制程道次的增加, 推动其使用量将大幅增加。截至 2023 年 11 月, 中国晶圆厂已建成 44 座, 预计至 2024 年底, 将建立 32 座大型晶圆厂, 且全部锁定成熟制程。势银预计 2024-2026 年中国大陆半导体光刻胶总体需求量增速将快速复苏, 达到 12.04%、11.50%和 7.71%。**生物可降解塑料:** 生物可降解材料替代空间广阔, 其中相较于 PLA 路线, PBAT 在生产成本+原材料供应链+工艺成熟+价格的多重优势下产能快速释放, 预计 2025 年新增规划产能将超过 300 万吨/年。

● 生物可降解材料助剂+光刻胶上游原材料产能加速落地, 打开公司成长空间

子公司英特美新项目已基本建成进入验收阶段, 项目主要建设对乙酰氧基苯乙烯和三嗪类紫外线吸收剂两个产品生产及配套工程, 预计 7 月底完成全部验收工作, 8 月份进行试生产。其中, 对乙酰氧基苯乙烯是制造 KrF 和 EUV 半导体光刻胶的核心原材料, 拥有较大技术壁垒。公司本部的年产 15000 吨生物可降解材料功能助剂一期和年产 10000 吨二元酸酯一期项目目前已产出合格产品, 正在进行工艺优化, 预计两个项目 2024 年对公司产生一定贡献。

● **风险提示:** 产能释放不及风险、竞争加剧风险、原材料波动风险, 其他风险详见倒数第二页标注¹

相关研究报告

《PVC 热稳定剂细分龙头, 光刻胶+可降解塑料赛道多元开拓—北交所公司深度报告》-2024.4.9

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	567	536	644	806	977
YOY(%)	18.3	-5.5	20.1	25.2	21.2
归母净利润(百万元)	60	20	48	63	77
YOY(%)	-3.1	-66.2	137.5	30.1	21.8
毛利率(%)	15.8	14.3	14.6	15.4	16.4
净利率(%)	10.6	3.8	7.5	7.8	7.9
ROE(%)	11.7	3.8	8.9	10.9	12.2
EPS(摊薄/元)	0.44	0.15	0.35	0.46	0.56
P/E(倍)	13.2	39.0	16.4	12.6	10.4
P/B(倍)	1.5	1.5	1.5	1.4	1.3

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	434	444	502	507	597
现金	149	150	227	146	256
应收票据及应收账款	207	201	184	255	232
其他应收款	2	2	3	3	3
预付账款	3	6	6	9	9
存货	55	67	67	78	82
其他流动资产	17	17	15	16	15
非流动资产	507	626	607	641	670
长期投资	13	50	0	0	0
固定资产	343	403	457	503	543
无形资产	34	32	30	27	23
其他非流动资产	118	141	121	111	103
资产总计	942	1070	1109	1148	1268
流动负债	363	310	362	398	505
短期借款	160	79	83	95	104
应付票据及应付账款	161	205	178	243	292
其他流动负债	41	26	102	60	108
非流动负债	32	220	184	150	111
长期借款	17	203	167	132	94
其他非流动负债	15	18	17	17	17
负债合计	395	530	546	547	616
少数股东权益	27	27	29	31	34
股本	136	136	136	136	136
资本公积	168	168	168	168	168
留存收益	214	207	224	244	260
归属母公司股东权益	519	513	534	569	618
负债和股东权益	942	1070	1109	1148	1268

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	75	20	111	31	237
净利润	64	20	50	66	79
折旧摊销	20	22	27	31	36
财务费用	-1	5	-3	-2	7
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变动	-7	-39	37	-65	115
其他经营现金流	-1	11	-1	-0	-1
投资活动现金流	-102	-139	-8	-65	-64
资本支出	71	85	62	64	65
长期投资	-13	-37	50	-0	-0
其他投资现金流	-18	-16	4	-1	1
筹资活动现金流	4	115	-27	-47	-62
短期借款	103	-82	4	12	9
长期借款	-30	186	-36	-34	-38
普通股增加	51	0	0	0	0
资本公积增加	-51	0	0	0	0
其他筹资现金流	-70	11	5	-24	-34
现金净增加额	-18	-4	76	-81	110

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	567	536	644	806	977
营业成本	478	459	550	682	817
营业税金及附加	3	3	5	5	6
营业费用	5	6	5	6	7
管理费用	18	19	19	24	29
研发费用	20	20	20	24	29
财务费用	-1	5	-3	-2	7
资产减值损失	0	-10	0	0	0
其他收益	14	6	8	8	8
公允价值变动收益	0	2	0	1	1
投资净收益	0	-0	-0	-0	-0
资产处置收益	4	0	0	0	0
营业利润	63	22	56	75	90
营业外收入	6	3	3	3	4
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	68	24	59	77	93
所得税	4	4	9	12	14
净利润	64	20	50	66	79
少数股东损益	4	-0	2	3	3
归属母公司净利润	60	20	48	63	77
EBITDA	94	60	92	114	133
EPS(元)	0.44	0.15	0.35	0.46	0.56

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	18.3	-5.5	20.1	25.2	21.2
营业利润(%)	-17.8	-65.6	160.3	32.8	20.8
归属于母公司净利润(%)	-3.1	-66.2	137.5	30.1	21.8
获利能力					
毛利率(%)	15.8	14.3	14.6	15.4	16.4
净利率(%)	10.6	3.8	7.5	7.8	7.9
ROE(%)	11.7	3.8	8.9	10.9	12.2
ROIC(%)	9.7	3.9	6.5	8.1	9.4
偿债能力					
资产负债率(%)	42.0	49.5	49.2	47.7	48.6
净负债比率(%)	8.8	29.2	14.0	23.2	0.3
流动比率	1.2	1.4	1.4	1.3	1.2
速动比率	1.0	1.2	1.2	1.0	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.6	0.7	0.8
应收账款周转率	11.7	10.5	11.0	11.0	11.0
应付账款周转率	3.4	2.6	2.9	3.2	3.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.44	0.15	0.35	0.46	0.56
每股经营现金流(最新摊薄)	0.55	0.14	0.81	0.23	1.74
每股净资产(最新摊薄)	3.81	3.76	3.91	4.17	4.53
估值比率					
P/E	13.2	39.0	16.4	12.6	10.4
P/B	1.5	1.5	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	9.2	16.5	9.8	8.5	6.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

¹截至 9 月 4 日，开源证券自营投资持仓 2910933 股，无限售期，本材料完全基于分析师执业独立性提出投资价值分析意见。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn