

2024年10月18日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

PCB 受益于国产替代稳步推进，半导体持续完善静待起飞

一天承科技（688603.SH）公司事件点评报告

买入(维持) 事件

分析师：毛正 S1050521120001

✉ maozheng@cfsc.com.cn

分析师：宝幼琛 S1050521110002

✉ baoyc@cfsc.com.cn

分析师：任春阳 S1050521110006

✉ rency@cfsc.com.cn

公司10月16日晚发布2024年三季度业绩预告：预计2024年前三季度实现营收2.72至2.74亿元，同比增长约10.08%至10.88%，预计实现归母净利润5600至5800万元，同比增长34.45%至39.26%。对此我们点评如下：

投资要点

基本数据

2024-10-17

当前股价(元) 80.67

总市值(亿元) 47

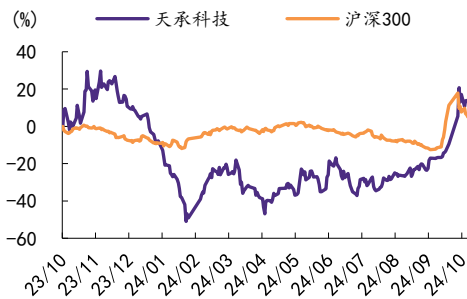
总股本(百万股) 58

流通股本(百万股) 21

52周价格范围(元) 34.49-91.17

日均成交额(百万元) 48.38

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

1、《天承科技（688603）：高端PCB电子化学品龙头，业绩稳步增长》2024-09-04

业绩逐季度递增，主要源于国产替代和高毛利产品占比提升

公司预计2024年前三季度实现营收2.72至2.74亿元，同比增长约10.08%至10.88%，预计实现归母净利润5600至5800万元，同比增长34.45%至39.26%。其中第三季度预计实现归母净利润1934.8至2134.8万元，同比增长24.69%至37.58%，环比增长3.40%至14.09%，自2023年第四季度开始，公司连续4个季度归母净利润同比和环比均呈现逐季度递增的趋势。业绩增长的主要原因是：1) 利用国产替代优势积极开拓新客户，同时高毛利的电镀专用化学品销售占比稳步提升；2) 理财收益及银行存款利息收入增加。

PCB业务受益于国产替代，稳步推进

公司成立于2010年，主要从事电子电路所需要的功能性湿电子化学品的研发、生产和销售，公司自主研发并掌握了PCB、封装基板、光伏、显示屏、集成电路等相关的沉铜、电镀产品制备及应用等多项核心技术，是国内专业的化学沉积和电镀添加剂研发型领军企业。公司营收从2019年的1.68亿元增长到2023年的3.39亿元，CAGR为19.22%，对应的归母净利润也从2298.5万元提高到5857.2万元，CAGR为26.35%，业绩稳步增长。

根据Prismark统计，2021年中国大陆产值PCB专用电子化学品约140亿元，其中水平沉铜专用化学品应用于高端PCB的产值约11-15亿元，预计大陆市场未来三年的增长率达5%-9%，国产化率约15-20%。在全球集成电路产能加速向中国转移以及贸易战加剧的背景下，高端PCB电子化学品国产化需求十分迫切。公司依靠研发、产品、服务、口碑等优势逐步抢占欧美企业在国内的市场份额，同时拟在泰国设厂跟

随下游客户出海提高新增市场的市占率，目前公司已经将数十条原为国际知名电子化学品供应商的产线替换，同时公司正持续不断的推进水平沉铜添加剂的下游扩展进度，实现该产品国产化率的进一步提升，未来有望持续受益于高端 PCB 电子化学品的国产化进程。

■ 组建团队+产品全覆盖+下游客户验证+目标明确，半导体业务静待起飞

在巩固 PCB 电子化学品市场地位的同时，公司持续拓展集成电路领域，打造第二增长曲线。1) 组建团队：新任 CTO 韩佐晏博士此前在陶氏、杜邦以及华为 2012 实验室工作过，具备丰富的电子电镀相关产品的开发经验、战略规划和国际视野，组建了包含研发、生产、质量和销售等环节的半导体团队；2) 产品全覆盖：从先进封装到先进制程相关的电镀产品实现了全覆盖，把公司配方型电子化学品在 PCB（含封装基板）全覆盖的能力拓展到了芯片领域。包括但不限于电镀铜柱、再布线层、硅通孔和玻璃通孔填充电镀等产品，同时韩博对未来的前瞻性产品已经有所布局；3) 下游客户验证：公司先进封装相关产品和技术已经完成配方开发、并持续在下游客户产线验证，目前获得的测试结果都较好，比如 TGV 电镀产品目前正与十多家下游客户持续测试验证中，同时已实现小批量产品销售；4) 目标明确：公司致力于在未来 2 年内成为国际、国内主流封测客户的主要供应商。未来 3 年内争取实现 30% 以上从先进封装到晶圆制造的电镀添加剂国内市场份额。公司半导体业务持续完善，预计后续将成为公司新的业绩增长点。

■ 盈利预测

我们看好 PCB 业务的国产化替代趋势以及半导体业务未来的增长潜力。预测公司 2024-2026 年归母净利润分别为 0.75、1.00、1.31 亿元，EPS 分别为 1.29、1.71、2.25 元，当前股价对应 PE 分别为 63、47、36 倍，维持公司“买入”投资评级。

■ 风险提示

公司产品研发及销售低于预期风险、下游需求低于预期风险、行业竞争加剧风险、国产替代趋势低于预期风险、半导体业务推进不及预期的风险、宏观经济下行风险、大盘系统性风险等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	339	385	477	578
增长率（%）	-9.5%	13.7%	23.8%	21.2%
归母净利润（百万元）	59	75	100	131
增长率（%）	7.2%	28.2%	32.8%	31.1%
摊薄每股收益（元）	1.01	1.29	1.71	2.25

ROE (%)	5.3%	6.5%	8.2%	10.0%
---------	------	------	------	-------

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	241	389	537	720
应收款	161	160	166	171
存货	34	33	35	36
其他流动资产	620	501	416	322
流动资产合计	1,055	1,084	1,154	1,248
非流动资产:				
金融类资产	577	456	370	276
固定资产	17	36	62	61
在建工程	6	35	11	12
无形资产	37	18	18	17
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	56	56	56	56
非流动资产合计	115	145	146	145
资产总计	1,171	1,229	1,300	1,393
流动负债:				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	16	21	22	24
其他流动负债	26	26	26	26
流动负债合计	41	47	48	50
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	32	32	32	32
非流动负债合计	32	32	32	32
负债合计	74	79	80	83
所有者权益				
股本	58	58	58	58
股东权益	1,097	1,150	1,219	1,311
负债和所有者权益	1,171	1,229	1,300	1,393

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	59	75	100	131
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	4	4	5	7
公允价值变动	2	2	2	2
营运资金变动	-2	5	-7	-4
经营活动现金净流量	62	85	99	136
投资活动现金净流量	-588	73	85	94
筹资活动现金净流量	675	-23	-30	-39
现金流量净额	149	136	154	191

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	339	385	477	578
营业成本	218	240	290	341
营业税金及附加	2	2	2	3
销售费用	18	20	24	29
管理费用	20	22	28	34
财务费用	-3	-4	-6	-8
研发费用	22	25	31	38
费用合计	57	64	78	93
资产减值损失	-1	1	1	1
公允价值变动	2	2	2	2
投资收益	2	3	4	5
营业利润	68	86	115	150
加:营业外收入	0	0	0	0
减:营业外支出	0	0	0	0
利润总额	68	86	115	150
所得税费用	9	11	15	20
净利润	59	75	100	131
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	59	75	100	131

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	-9.5%	13.7%	23.8%	21.2%
归母净利润增长率	7.2%	28.2%	32.8%	31.1%
盈利能力				
毛利率	35.7%	37.6%	39.2%	41.0%
四项费用/营收	16.8%	16.5%	16.3%	16.1%
净利率	17.3%	19.5%	20.9%	22.6%
ROE	5.3%	6.5%	8.2%	10.0%
偿债能力				
资产负债率	6.3%	6.5%	6.2%	5.9%
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.4
应收账款周转率	2.1	2.4	2.9	3.4
存货周转率	6.5	7.3	8.3	9.6
每股数据(元/股)				
EPS	1.01	1.29	1.71	2.25
P/E	80.1	62.5	47.1	35.9
P/S	13.8	12.2	9.8	8.1
P/B	4.3	4.1	3.8	3.6

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 电子、计算机&中小盘组介绍

宝幼琛：本硕毕业于上海交通大学，多次新财富、水晶球最佳分析师团队成员，7年证券从业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，目前主要负责计算机与中小盘行业上市公司研究。擅长领域包括：云计算、网络安全、人工智能、区块链等。

任春阳：华东师范大学经济学硕士，6年证券行业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，从事计算机与中小盘行业上市公司研究

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、算力硬件等领域研究。

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。