

2024年10月20日

天承科技 (688603.SH)

公司快报

24Q3 利润预计创历史新高，高端产品持续突破

投资要点

2024年10月16日，公司发布关于2024年前三季度业绩预告的自愿性披露公告。

◆ 产品结构持续优化，24Q3 利润预计创历史新高

2024年前三季度，公司预计实现营收2.72~2.74亿元，同比增长10.08%~10.88%；归母净利润0.56~0.58亿元，同比增长34.45%~39.26%；扣非归母净利润0.48~0.52亿元，同比增长19.66%~29.63%。公司2024年前三季度业绩实现稳步增长主要系：1) 公司利用国产替代优势积极开拓新客户，同时，公司主营产品结构也得到进一步地优化调整，高毛利产品销售占比稳步提升；2) 公司闲置募集资金理财收益及银行存款利息收入增加。

单季度看，24Q3公司预计实现营收0.99~1.01亿元，同比增长14.00%~16.30%，环比增长7.05%~9.21%，区间下限(9924万元)已接近此前于22Q2创下的历史峰值(9945万元)。归母净利润0.19~0.21亿元，同比增长24.68%~37.57%，环比增长3.39%~14.08%，创下历史新高；扣非归母净利润0.17~0.21亿元，同比增长24.26%~52.96%，环比增长11.80%~37.62%。

根据2024年10月投资者调研纪要，公司表示得益于2024年PCB制造领域景气度回暖，以及公司不断优化高毛利率产品销售比例、积极拓展高端客户，近期公司PCB电子化学品出货量有不错的提升，整体经营情况稳健且持续增长。

◆ 高毛利 PCB 电镀产品持续放量，先进封装电镀添加剂测试结果良好

公司产品为电子电路功能性湿电子化学品，包括水平沉铜专用化学品、电镀专用化学品、铜面处理专用化学品、垂直沉铜专用化学品、SAP孔金属化专用化学品(ABF载板除胶沉铜)、其他专用化学品等，应用于沉铜、电镀、棕化、粗化、退膜、微蚀、化学沉锡等多个生产环节。其中沉铜和电镀工艺是电子电路制程中重要的环节，是实现电子互联的基础，间接影响电子设备的可靠性。

PCB: PCB水平沉铜、电镀专用化学品为公司的核心技术产品。水平沉铜方面，公司已发展出四大水平沉铜产品系列，能满足市场上不同电路板的生产需求，其中主力产品SkyCopp365X已实现对数十条原为国际知名电子化学品供应商的产线的进口替代。24H1公司新增约10条水平沉铜下游产线。电镀方面，PCB电镀添加剂作为公司高毛利产品，技术壁垒较高。公司相关产品已覆盖PCB行业全部电镀线类型；24H1公司溶铜块VCP不溶性阳极脉冲电镀在客户端成功上线。同时，公司积极响应PCB产业向东南亚转移的行业趋势，抢先布局海外市场。公司现已与24H2将在泰国、马来西亚等地区投产的部分客户进行了充分沟通与接触，相关的前期技术支持、解决方案提供等工作在陆续进行完毕。公司将在前述客户开线投产时向其提供产品及配套技术服务。公司对外投资备案已获批，现正在进行东南亚子公司的产能布局建设。

半导体: 公司积极向半导体等高端领域拓展；根据2024年10月投资者调研纪要，公司致力于在未来2年内成为国内外主流封测客户的主要供应商，力争3年内实现

基础化工 | 电子化学品III

投资评级

增持-A(维持)

股价(2024-10-18)

87.40元

交易数据

总市值(百万元)	5,081.17
流通市值(百万元)	1,841.04
总股本(百万股)	58.14
流通股本(百万股)	21.06
12个月价格区间	85.30/37.87

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	27.36	62.57	3.04
绝对收益	50.17	73.48	14.12

分析师

孙远峰

 SAC执业证书编号: S0910522120001
 sunyuanfeng@huajinsec.cn

分析师

王海维

 SAC执业证书编号: S0910523020005
 wanghaiwei@huajinsec.cn

报告联系人

吴家欢

wujiahuan@huajinsec.cn

相关报告

天承科技: 海外拓展+高端化双战略有序推进, 聚焦RDL和Bumping两大工艺-华金证券-电子-天承科技-公司快报 2024.3.7

天承科技: 水平沉铜产品贡献稳定营收, 加大研发进军ABF载板等高端领域-华金证券+电子+天承科技+公司快报 2024.1.1



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。先进封装方面，公司先进封装的产品聚焦于 RDL、bumping、TSV 和 TGV，其相关的电镀添加剂已经研发完成，并处于下游客户持续验证阶段，目前获得的测试结果较好，符合客户预期，后续将接受终端客户的验厂。公司 TGV 产品目前正与十多家下游多家客户持续测试验证中，同时已实现小批量产品销售，现正在与设备厂商、客户合作积极推动相关技术成熟落地。上海二期项目工厂已启动试生产工作并具备大批量供货能力。晶圆制造方面，大马士革电镀液产品正在积极研发中。

◆ **投资建议：** 鉴于当前终端市场需求情况，同时考虑到公司半导体产品研发难度高、验证周期长，我们调整此前对公司的业绩预测。预计 2024 年至 2026 年，公司营收分别为 3.90/4.75/5.89 亿元（前值为 4.61/5.83/7.46 亿元），增速分别为 15.2%/21.7%/24.0%；归母净利润分别为 0.80/1.07/1.37 亿元（前值为 0.91/1.25/1.70 亿元），增速分别为 36.9%/33.7%/27.7%；PE 分别为 63.4/47.4/37.1。公司 PCB 水平沉铜、电镀专用化学品性能优异，紧抓进口替代机遇实现份额提升，同时先进封装产品测试结果符合预期，相关产能建设稳步推进；随着高端新品放量，公司营收规模和盈利能力有望不断提升。持续推荐，维持“增持-A”评级。

◆ **风险提示：** 下游终端市场需求不及预期风险，新技术、新工艺、新产品无法如期产业化风险，市场竞争加剧风险，产能扩充进度不及预期的风险，系统性风险等。

财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	374	339	390	475	589
YoY(%)	-0.3	-9.5	15.2	21.7	24.0
归母净利润(百万元)	55	59	80	107	137
YoY(%)	21.5	7.2	36.9	33.7	27.7
毛利率(%)	31.5	35.7	39.0	39.4	40.0
EPS(摊薄/元)	0.94	1.01	1.38	1.84	2.35
ROE(%)	16.7	5.3	6.9	8.6	10.0
P/E(倍)	93.0	86.8	63.4	47.4	37.1
P/B(倍)	15.6	4.6	4.4	4.1	3.7
净利率(%)	14.6	17.3	20.5	22.5	23.2

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	293	1055	1118	1201	1315	营业收入	374	339	390	475	589
现金	58	241	398	439	480	营业成本	257	218	238	288	354
应收票据及应收账款	161	160	166	174	219	营业税金及附加	2	2	2	2	2
预付账款	4	1	2	3	4	营业费用	17	18	20	23	27
存货	45	34	35	47	54	管理费用	14	20	21	25	29
其他流动资产	26	620	518	538	558	研发费用	22	22	25	29	37
非流动资产	98	115	122	136	145	财务费用	1	-3	-4	-6	-7
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-1	-1	-1	0	0
固定资产	14	17	24	34	40	公允价值变动收益	0	2	2	0	0
无形资产	38	37	35	34	32	投资净收益	0	2	1	0	0
其他非流动资产	47	61	63	68	73	营业利润	62	68	91	119	152
资产总计	391	1171	1240	1338	1460	营业外收入	0	0	0	0	0
流动负债	41	41	50	60	66	营业外支出	0	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	62	68	91	119	152
应付票据及应付账款	15	16	24	33	37	所得税	7	9	11	12	15
其他流动负债	26	26	26	27	29	税后利润	55	59	80	107	137
非流动负债	24	32	32	32	32	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	55	59	80	107	137
其他非流动负债	24	32	32	32	32	EBITDA	65	67	98	128	153
负债合计	65	74	83	93	98						
少数股东权益	0	0	0	0	0	主要财务比率					
股本	44	58	58	58	58	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	142	840	840	840	840	成长能力					
留存收益	140	199	252	323	414	营业收入(%)	-0.3	-9.5	15.2	21.7	24.0
归属母公司股东权益	326	1097	1158	1245	1362	营业利润(%)	19.4	9.9	34.2	30.7	27.7
负债和股东权益	391	1171	1240	1338	1460	归属于母公司净利润(%)	21.5	7.2	36.9	33.7	27.7
						获利能力					
						毛利率(%)	31.5	35.7	39.0	39.4	40.0
						净利率(%)	14.6	17.3	20.5	22.5	23.2
						ROE(%)	16.7	5.3	6.9	8.6	10.0
						ROIC(%)	15.1	4.7	6.1	7.6	9.0
						偿债能力					
						资产负债率(%)	16.5	6.3	6.7	6.9	6.7
						流动比率	7.1	25.7	22.3	19.9	20.0
						速动比率	5.3	23.8	20.4	17.7	17.6
						营运能力					
						总资产周转率	1.0	0.4	0.3	0.4	0.4
						应收账款周转率	2.4	2.1	2.4	2.8	3.0
						应付账款周转率	12.9	14.4	12.0	10.0	10.0
						估值比率					
						P/E	93.0	86.8	63.4	47.4	37.1
						P/B	15.6	4.6	4.4	4.1	3.7
						EV/EBITDA	77.2	64.1	43.4	32.9	27.2

现金流量表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	73	62	78	91	76
净利润	55	59	80	107	137
折旧摊销	5	6	16	20	14
财务费用	1	-3	-4	-6	-7
投资损失	0	-2	-1	0	0
营运资金变动	5	-9	-13	-31	-68
其他经营现金流	6	11	-1	0	0
投资活动现金流	-49	-588	100	-35	-22
筹资活动现金流	-6	708	-20	-14	-13

每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.94	1.01	1.38	1.84	2.35
每股经营现金流(最新摊薄)	1.25	1.07	1.34	1.56	1.30
每股净资产(最新摊薄)	5.62	18.87	19.91	21.41	23.43

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

孙远峰、王海维声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn