

江化微 (603078.SH)

2024 年 10 月 29 日

2024Q3 收入持续增长，光刻胶配套试剂放量顺利
——公司信息更新报告
投资评级：买入（维持）
罗通（分析师）

luotong@kysec.cn

证书编号：S0790522070002

金益腾（分析师）

jinyiteng@kysec.cn

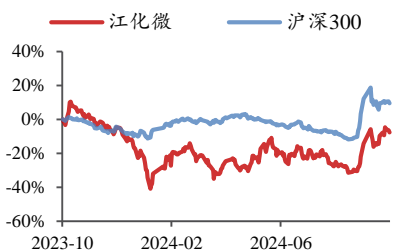
证书编号：S0790520020002

刘天文（分析师）

liutianwen@kysec.cn

证书编号：S0790523110001

日期	2024/10/29
当前股价(元)	15.40
一年最高最低(元)	18.98/9.11
总市值(亿元)	59.39
流通市值(亿元)	59.39
总股本(亿股)	3.86
流通股本(亿股)	3.86
近 3 个月换手率(%)	139.49

股价走势图


数据来源：聚源

相关研究报告

《2024Q2 业绩环比增长显著，G5 级产品加速导入——公司信息更新报告》

-2024.8.18

《2024Q1 业绩稳健增长，超净高纯试剂销量创新高——公司信息更新报告》

-2024.4.30

《2023 年收入稳步增长，新增产能逐步释放——公司信息更新报告》

-2024.3.17

● 2024Q3 利润小幅承压，收入同环比增长，维持“买入”评级

公司发布 2024 年三季报，2024 年前三季度公司实现营收 8.20 亿元，同比+6.33%；归母净利润 0.86 亿元，同比-12.45%；扣非归母净利润 0.85 亿元，同比-11.52%；销售毛利率 25.87%，同比-1.36pcts；销售净利率 8.79%，同比-1.02pcts。2024Q3 公司实现营收 2.99 亿元，同比+9.61%，环比+7.62%；归母净利润 0.29 亿元，同比-12.99%，环比-6.79%；扣非归母净利润 0.29 亿元，同比-11.99%，环比-3.12%；销售毛利率 25.35%，同比-0.13pcts，环比-1.26pcts；销售净利率 8.27%，同比-1.30pcts，环比-1.32pcts。2024 第三季度业绩下滑主要原因：(1)中低端市场的竞争激烈，价格竞争压力大；(2)消费市场持续疲软，国内芯片行业在高端市场上表现出明显的复苏迹象，而中低端市场的复苏速度较慢。我们维持公司盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润为 1.17/1.38/1.56 亿元，当前股价对应 PE 为 50.9/43.1/38.0 倍。我们看好公司湿电子化学品的长期发展，维持“买入”评级。

● 公司光刻胶配套试剂业务放量顺利，销售收入实现增长

超高纯试剂：2024Q1-Q3 实现收入 5.13 亿元，同比-0.33%。**光刻胶配套试剂：**2024Q1-Q3 实现收入 2.79 亿元，同比+8.67%。公司光刻胶配套试剂业绩保持增长，其中 G3-G4 等级显影液、EBR 在多家 8-12 英寸半导体客户持续增量。

● 公司三大基地协同发力，客户覆盖度及产能利用率逐步提升，未来可期

镇江江化微：一期项目中，5.8 万吨/年的产能利用率不断提升，G5 等级的盐酸、氨水稳步向高端半导体客户端逐步导入，目前已在华虹半导体、华力微、华力集成、长鑫技术、积塔半导体等公司取得阶段性认证成果。G5 等级的硫酸已经在中国台湾地区高端半导体客户阶段性认证通过。二期项目主要设备已到位，处于安装调试阶段。**四川江化微：**2024H1 实现销售 0.90 亿元；净利润 720.54 万元，同比+46.05%。该基地主要面对京东方等在西部的客户，整个项目在按计划实现产能爬升。

● 风险提示：下游需求不及预期；产能释放不及预期；客户导入不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	939	1,030	1,355	1,910	2,294
YOY(%)	18.6	9.7	31.5	41.0	20.1
归母净利润(百万元)	106	105	117	138	156
YOY(%)	87.1	-0.5	10.9	18.0	13.5
毛利率(%)	27.8	26.1	27.9	28.3	28.6
净利率(%)	11.3	10.2	8.6	7.2	6.8
ROE(%)	4.9	3.6	4.8	5.2	5.4
EPS(摊薄/元)	0.27	0.27	0.30	0.36	0.41
P/E(倍)	56.2	56.4	50.9	43.1	38.0
P/B(倍)	3.6	3.6	3.5	3.3	3.0

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	1470	1315	1783	2493	2869
现金	999	845	1112	1568	1883
应收票据及应收账款	320	375	539	750	798
其他应收款	1	1	1	2	2
预付账款	6	5	10	11	14
存货	68	76	109	150	160
其他流动资产	77	13	13	13	13
非流动资产	1414	1393	1747	2430	2792
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1135	1178	1366	1793	2083
无形资产	86	86	85	84	83
其他非流动资产	194	129	297	554	626
资产总计	2884	2707	3530	4923	5661
流动负债	438	524	1273	2538	3231
短期借款	70	5	847	2036	2624
应付票据及应付账款	211	167	317	361	450
其他流动负债	157	352	108	141	158
非流动负债	596	308	321	377	338
长期借款	274	280	293	349	310
其他非流动负债	321	28	28	28	28
负债合计	1033	832	1594	2915	3570
少数股东权益	212	240	217	182	139
股本	297	386	386	386	386
资本公积	811	635	635	635	635
留存收益	531	615	683	760	841
归属母公司股东权益	1639	1635	1719	1826	1951
负债和股东权益	2884	2707	3530	4923	5661

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	122	146	147	85	422
净利润	90	67	93	104	113
折旧摊销	84	112	112	149	193
财务费用	13	-2	-6	44	89
投资损失	-1	-2	-2	-2	-2
营运资金变动	-63	-48	-57	-217	18
其他经营现金流	-1	19	6	7	10
投资活动现金流	-27	-86	-465	-830	-553
资本支出	216	99	467	832	555
长期投资	90	0	0	0	0
其他投资现金流	99	13	2	2	2
筹资活动现金流	682	-218	-258	13	-142
短期借款	-165	-65	842	1189	588
长期借款	-118	6	13	56	-39
普通股增加	101	89	0	0	0
资本公积增加	295	-177	0	0	0
其他筹资现金流	570	-71	-1113	-1232	-691
现金净增加额	777	-157	-576	-732	-273

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	939	1030	1355	1910	2294
营业成本	679	762	977	1370	1637
营业税金及附加	8	8	10	14	18
营业费用	14	17	22	31	37
管理费用	88	103	126	182	219
研发费用	47	60	122	153	161
财务费用	13	-2	-6	44	89
资产减值损失	-2	-4	0	0	0
其他收益	8	8	7	8	7
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1	2	2	2	2
资产处置收益	-0	0	-0	-0	-0
营业利润	97	84	107	119	132
营业外收入	1	0	0	0	0
营业外支出	2	2	2	2	2
利润总额	95	82	105	117	131
所得税	5	15	11	13	18
净利润	90	67	93	104	113
少数股东损益	-15	-38	-23	-34	-43
归属母公司净利润	106	105	117	138	156
EBITDA	172	188	223	324	424
EPS(元)	0.27	0.27	0.30	0.36	0.41

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	18.6	9.7	31.5	41.0	20.1
营业利润(%)	50.3	-13.7	27.7	11.1	11.6
归属于母公司净利润(%)	87.1	-0.5	10.9	18.0	13.5
获利能力					
毛利率(%)	27.8	26.1	27.9	28.3	28.6
净利率(%)	11.3	10.2	8.6	7.2	6.8
ROE(%)	4.9	3.6	4.8	5.2	5.4
ROIC(%)	3.4	2.7	3.3	3.6	4.0
偿债能力					
资产负债率(%)	35.8	30.7	45.2	59.2	63.1
净负债比率(%)	-11.4	-11.5	6.7	47.3	57.4
流动比率	3.4	2.5	1.4	1.0	0.9
速动比率	3.2	2.3	1.3	0.9	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5	0.4
应收账款周转率	3.0	3.1	3.1	3.1	3.1
应付账款周转率	2.8	4.5	4.5	4.5	4.5
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.27	0.27	0.30	0.36	0.41
每股经营现金流(最新摊薄)	0.32	0.38	0.38	0.22	1.09
每股净资产(最新摊薄)	4.25	4.24	4.46	4.73	5.06
估值比率					
P/E	56.2	56.4	50.9	43.1	38.0
P/B	3.6	3.6	3.5	3.3	3.0
EV/EBITDA	34.6	31.7	28.2	21.9	17.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

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R3（中风险），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C3、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C3、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。

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