

中巨芯（688549.SH）

利润端持续承压，关注客户端导入及产能放量

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	799	894	1,036	1,334	1,728
增长率 yoy（%）	41.2	11.9	15.9	28.7	29.6
归母净利润（百万元）	11	14	40	68	113
增长率 yoy（%）	-68.4	30.2	193.4	70.3	65.6
ROE（%）	0.3	0.5	0.8	1.3	2.0
EPS 最新摊薄（元）	0.01	0.01	0.03	0.05	0.08
P/E（倍）	1416.6	1088.3	371.0	217.8	131.5
P/B（倍）	12.5	4.9	4.9	4.8	4.6

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：公司发布 2024 年三季报，2024 年前三季度公司实现营收 7.49 亿元，同比增长 15.47%；实现归母净利润 0.30 亿元，同比增长 5.31%；实现扣非净利润 0.16 亿元，同比增长 123.24%。2024 年 Q3 公司实现营收 2.78 亿元，同比增长 18.53%，环比增长 17.52%；实现归母净利润 0.07 亿元，同比减少 26.58%，环比减少 56.01%；实现扣非净利润 0.04 亿元，同比减少 49.81%，环比减少 58.60%。

市场竞争激烈叠加产品导入期，利润端持续承压：由于行业竞争激烈，同时公司部分产品仍处于客户导入阶段，2024 年前三季度公司毛利率持续承压。2024 年前三季度公司毛利率为 14.09%，同比-5.67pcts；净利率为 4.10%，同比-0.35pcts。24Q3 公司毛利率为 13.61%，同比-2.37pcts，环比-0.51pcts；净利率为 2.29%，同比-1.96pcts，环比-4.31pcts。2024 年前三季度公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 2.28%/4.66%/6.17%/-3.64%，同比变动分别为-0.04/-1.76/-0.43/-4.11pcts。

提高募集资金使用效率，新增多个募投项目助力发展：2024 年 11 月，公司计划将“中巨芯潜江年产 19.6 万吨超纯电子化学品项目”拟投入募集资金金额由 12 亿元调减为 5.08 亿元，尚未使用的募集资金 6.92 亿元投入到新增的“10.07 万吨/年电子湿化学品扩能改造项目”、“集成电路用先进电子化学材料项目（一期）”和“电子级硫酸配套年产 10.2 万吨高纯三氧化硫项目”中。其中，通过实施“电子级硫酸配套年产 10.2 万吨高纯三氧化硫项目”，能够为公司电子级硫酸生产提供原料支撑；通过实施“10.07 万吨/年电子湿化学品扩能改造项目”、“集成电路用先进电子化学材料项目（一期）”，公司能够进一步扩大产品组合，优化产品结构。公司新增多个募投项目，有利于提升公司优势产品产能及电子级硫酸的综合竞争力，同时加快布局配方型功能化学品和前驱体材料产品系列，培育公司未来新的增长点。

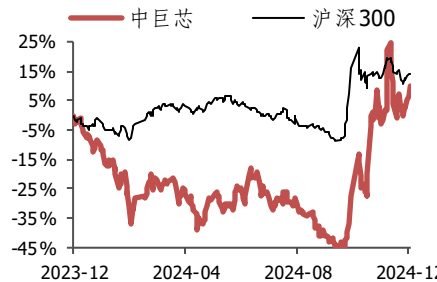
新品开发持续推进，有望受益产品客户端导入及放量：2024 上半年，公司持续研发投入并取得阶段成果：1）公司前驱体产品 BDEAS、TSA、DIPAS 完成了工艺优化；开展含 Hf、Zr 等高 K 介电材料的前驱体材料的制备，提纯技术的积极探索，为下一阶段小试合成实验提供准备工作；2）配方型电子湿化学品新产品研发方面，公司推进氧化硅缓冲刻蚀液、硅基及金属基刻蚀液、蚀

买入（首次评级）

股票信息

行业	基础化工
2024 年 12 月 3 日收盘价（元）	10.09
总市值（百万元）	14,905.71
流通市值（百万元）	5,829.36
总股本（百万股）	1,477.28
流通股本（百万股）	577.74
近 3 月日均成交额（百万元）	390.77

股价走势



作者

分析师 邹兰兰

执业证书编号：S1070518060001

邮箱：zoulanlan@cgws.com

相关研究

刻后清洗液、研磨后清洗液系列产品的定向开发，其中多个产品完成与客户技术交流和配方优化，部分产品准备或即将进入送样测试阶段；3）公司已在氧化硅缓冲刻蚀液表面活性剂、羟基类关键原材料的自主可控方面开展产学研合作，并取得阶段性进展。根据公司 2024 年中报，公司在研项目共 16 项，其中“高纯有机气体在集成电路中的应用开发”新增批供客户 5 家，新增 4 款产品在 3 家客户完成气柜调试、管路设计安装、产品测试工作，即将实现批供；“电子化学品在集成电路中应用开发（三期）”新增了 2 家 FAB 工厂产品批量供应，7 家 FAB 工厂产品通过测试。公司持续创新以保持竞争力，努力拓展国内外新客户、加速新品在客户端导入，为公司销售规模增长及盈利能力提升打下坚实基础。

首次覆盖，给予“买入”评级：公司主要从事电子湿化学品、电子特种气体、前驱体材料的研发、生产和销售业务，产品主要应用于集成电路、显示面板以及光伏领域的制造环节。公司业务已涵盖电子湿化学品、电子特种气体和前驱体材料三大板块，产品包括电子级氢氟酸、电子级硫酸、电子级硝酸、电子级盐酸、电子级氨水、缓冲氧化物刻蚀液、硅刻蚀液、高纯氯气、高纯氯化氢、高纯六氟化钨、高纯氟碳类气体、HCDS、BDEAS、TDMAT 等多种产品品类，是国内少数同时具备生产电子湿化学品、电子特种气体以及前驱体材料的企业之一，具备产品品类丰富的优势。在电子湿化学品方面，子公司凯圣氟化学的电子级氢氟酸、电子级硫酸、电子级硝酸、电子级盐酸等主要产品均已达到 12 英寸集成电路制造用级别，产品质量达到国内同类先进水平，成功应用于全球主流集成电路制造商，并出口美国、韩国、中国台湾地区、新加坡等地区。在电子特种气体方面，子公司博瑞电子目前可以实现 6N 纯度高纯氯气、高纯氯化氢的量产，其中高纯氯气能够满足 12 英寸晶圆制造，28nm 及以下制程刻蚀工艺需求；高纯氯化氢能够满足作为外延反应腔体清洗气体及用作外延反应气体的需求。此外，在客户资源方面，公司的电子湿化学品已获得了 SK 海力士、台积电、德州仪器、中芯国际、长江存储、华虹集团、华润微电子、合肥长鑫、厦门联芯等多家知名的半导体企业的认可；电子特种气体及前驱体材料也已陆续进入如中芯国际、厦门联芯、士兰微、立昂微、华润微电子、德州仪器、京东方、华星光电等主流客户的试用与供应阶段。公司与国内外知名企业均建立了良好的合作关系；同时，公司新增多个募投项目以提升产能、优化产品布局。随着半导体行业逐步复苏、集成电路国产化进程加快，公司有望凭借客户资源优势、技术创新优势及产品产能优势，进一步提升市场份额，实现长期发展，给予“买入”评级。预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 0.40 亿元、0.68 亿元、1.13 亿元，EPS 分别为 0.03 元、0.05 元、0.08 元，PE 分别为 371X、218X、132X。

风险提示：下游需求不及预期、产能建设不及预期、新品导入不及预期、市场竞争风险。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	812	2284	2612	3322	4189
现金	351	1571	1821	2343	3037
应收票据及应收账款	234	244	297	405	506
其他应收款	2	3	3	5	6
预付账款	18	20	24	32	41
存货	137	194	214	285	348
其他流动资产	69	251	251	251	251
非流动资产	1385	1677	1761	2057	2463
长期股权投资	9	9	9	9	9
固定资产	898	1243	1339	1590	1941
无形资产	71	65	62	58	55
其他非流动资产	407	360	351	400	458
资产总计	2197	3961	4373	5379	6653
流动负债	734	683	1096	2073	3293
短期借款	183	36	407	1092	2163
应付票据及应付账款	520	577	626	911	1055
其他流动负债	31	70	63	70	75
非流动负债	188	167	154	146	140
长期借款	94	72	59	50	45
其他非流动负债	95	95	95	95	95
负债合计	922	849	1250	2218	3433
少数股东权益	80	81	67	40	-10
股本	1108	1477	1477	1477	1477
资本公积	48	1502	1502	1502	1502
留存收益	32	46	65	92	129
归属母公司股东权益	1195	3031	3056	3121	3229
负债和股东权益	2197	3961	4373	5379	6653

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	102	101	72	283	237
净利润	3	15	26	41	63
折旧摊销	94	125	130	158	202
财务费用	-5	-7	-49	-15	0
投资损失	0	-1	-4	-3	-2
营运资金变动	-63	-89	-32	98	-32
其他经营现金流	73	58	2	3	6
投资活动现金流	-427	-1477	-209	-451	-606
资本支出	412	387	214	454	608
长期投资	-12	0	0	0	0
其他投资现金流	-2	-1090	5	3	2
筹资活动现金流	246	1651	15	5	-8
短期借款	174	-147	371	685	1070
长期借款	94	-22	-13	-8	-6
普通股增加	0	369	0	0	0
资本公积增加	10	1454	0	0	0
其他筹资现金流	-31	-3	-344	-672	-1072
现金净增加额	-77	275	-122	-163	-377

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	799	894	1036	1334	1728
营业成本	626	716	884	1082	1371
营业税金及附加	2	6	4	5	7
销售费用	26	22	36	45	54
管理费用	59	63	78	92	105
研发费用	60	64	76	94	121
财务费用	-5	-7	-49	-15	0
资产和信用减值损失	-46	-40	-3	-4	-6
其他收益	22	29	19	21	23
公允价值变动收益	0	0	1	1	0
投资净收益	0	1	4	3	2
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	7	21	29	52	89
营业外收入	1	0	5	6	3
营业外支出	1	2	1	1	1
利润总额	7	19	33	57	91
所得税	3	5	7	16	28
净利润	3	15	26	41	63
少数股东损益	-7	1	-14	-27	-50
归属母公司净利润	11	14	40	68	113
EBITDA	97	137	130	203	315
EPS (元/股)	0	0	0	0	0

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	41.2	11.9	15.9	28.7	29.6
营业利润 (%)	-61.7	183.8	40.4	81.8	69.9
归属母公司净利润 (%)	-68.4	30.2	193.4	70.3	65.6
获利能力					
毛利率 (%)	21.7	19.9	14.7	18.9	20.7
净利率 (%)	0.4	1.6	2.5	3.1	3.7
ROE (%)	0.3	0.5	0.8	1.3	2.0
ROIC (%)	0.1	0.3	0.0	0.7	1.4
偿债能力					
资产负债率 (%)	42.0	21.4	28.6	41.2	51.6
净负债比率 (%)	0.7	-43.6	-40.2	-34.8	-22.5
流动比率	1.1	3.3	2.4	1.6	1.3
速动比率	0.9	3.0	2.1	1.4	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.3	0.2	0.3	0.3
应收账款周转率	4.7	4.4	4.7	4.6	4.6
应付账款周转率	3.0	2.6	3.1	2.9	2.9
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.01	0.01	0.03	0.05	0.08
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.07	0.07	0.05	0.19	0.16
每股净资产 (最新摊薄)	0.81	2.05	2.07	2.11	2.19
估值比率					
P/E	1416.6	1088.3	371.0	217.8	131.5
P/B	12.5	4.9	4.9	4.8	4.6
EV/EBITDA	154.8	98.1	104.1	67.3	44.5

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

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投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

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。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

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。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层

邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044

传真：86-10-88366686