



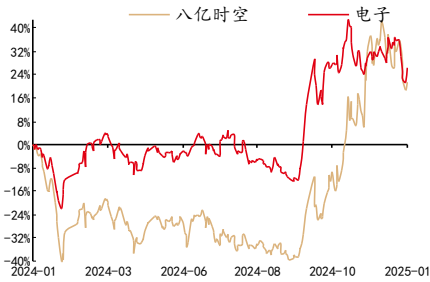
股票投资评级

买入 | 首次覆盖

八亿时空(688181)

光刻胶树脂国产化加速推进

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	29.93
总股本/流通股本(亿股)	1.34 / 1.34
总市值/流通市值(亿元)	40 / 40
52周内最高/最低价	35.01 / 15.21
资产负债率(%)	25.6%
市盈率	37.41
第一大股东	赵雷

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com
研究助理: 翟一梦
SAC 登记编号: S1340123040020
Email: zhaiyimeng@cnpsec.com

● 投资要点

国产液晶使用量预计持续提升, 主营液晶材料技术及新客户方面进展显著。随着平板显示行业产能持续向中国大陆转移的趋势, 大陆对全球液晶市场的占有量有望进一步加大。可以预测中国台湾面板企业对中国大陆液晶采购量也会进一步增加。随着国内液晶技术逐渐成熟, 及与面板企业的技术配合, 客户对国产液晶的使用量持续加大, 公司也将充分把握国内液晶市场机会, 加大市场开拓力度, 持续研发创新。目前, 公司的混晶产能已经达到年产 200 吨的水平, 混晶产能的释放与市场需求相匹配, 公司在北京总部拥有充足的混晶产能储备及产能提升能力, 随着公司上虞电子材料基地的建设及后续投入使用, 公司的单晶产能储备能力也将进一步加大。24H1 报告期内, 公司高性能电视用液晶材料获得客户认证通过, 解决了客户在高性能电视产品上出现的残像、污渍等问题, 通过对性能及信赖性方面的综合评估, 成功实现小批量量产, 预计 24H2 会逐步实现规模化量产。高对比和超高对比度电脑显示器用液晶材料方面, 公司获得下游客户测试通过, 未来将逐步量产。车载液晶材料方面, 公司全力以赴, 产品已通过了多家客户的测试, 且其中两款液晶材料已开始实现销售。新客户开发方面, 24H1 顺利实现一家新客户量产, 并通过了两家新客户的产品测试。新客户的开拓将成为公司未来业绩增长的保证。

光刻胶树脂有望 2025 年吨级放量, 推进光刻胶核心材料国产化。树脂作为光刻胶核心组成部分, 其成本占比高达 50-60%, 国内市场几乎依赖海外供应, 存在价格波动大、供应链不稳定以及可控性差等诸多问题。鉴于光刻胶树脂与光刻胶业务存在一定的市场竞争关系, 为确保在树脂领域建立稳定的客户群体与市场地位, 公司目前集中精力专注于光刻胶树脂领域的深耕细作。公司在树脂产品方面涵盖 KrF 光刻胶树脂全品类, KrF 光刻胶树脂又进一步细分为阴离子聚合树脂与自由基聚合树脂, 公司凭借卓越的技术研发实力, 尤其在阴离子聚合树脂方面具有独特技术优势与产品特色。在产品开发与供应方面, 由于每一款光刻胶对应特定的树脂结构, 且树脂性能与光刻胶性能紧密绑定, 公司依据客户需求与市场导向, 目前正与客户共同开发约二三十款不同类型的高端半导体光刻胶树脂产品。产品供应能力主要取决于客户验证进度, 客户在获取公司树脂产品后需进行配胶及多阶段验证工作, 包括从公斤级到百公斤级再逐步到吨级的放量验证流程。目前公司已顺利通过百公斤级别的认证, 正全力筹备 2025 年吨级放量的各项工作, 以满足市场需求与客户订单要求, 进一步巩固公司在光刻胶树脂市场的竞争优势与行业地位, 为后续业务拓展与规模扩张奠定坚实基础。

电子材料平台企业建设持续推进。除了在显示材料、半导体材料

方面的持续拓展，公司高级医药中间体及原料药项目加速推进。高级医药中间体及原料药项目已在 24H1 报告期进行产品试生产，该项目高级精神类药物中间体试产成功，并成功向客户出货。现有两个产品原药类项目和沙库巴曲中间体项目在三车间进行试生产工艺验证，若项目进展顺利，预计 24H2 将逐渐量产出货。24H1 报告期内，该项目已拥有三款产品的吨级在手订单，随着后期生产稳定，可实现稳定出货销售。同时完成高性能涂料项目和抗心绞痛医药中间体项目的立项及研发。目前医药中间体业务单月可贡献千万级别的营收。预计 2025 年全年可实现亿级营收。另外，锂电新能源材料项目适机推动。最近两年，锂电新能源行业经营环境发生了较大变化，呈现出爆发式发展和竞争白热化两种主要特征。公司在前期规划了 3000 吨六氟磷酸锂项目，虽然前期公司已经做了很多准备工作，但目前看仍然要审时度势，暂缓项目的推进，后续公司将根据市场的变化审慎决定公司新能源材料业务的投入规模及推进速度，在做好充分准备和防范行业风险的前提下，稳步推进业务发展。公司将在做好充分研究和准备的前提下，在半导体、医药、新材料等领域，寻找战略性新兴产业发展布局的机会，拓展公司业务领域，尽快形成公司未来成长的重要增长极。坚定不移的以“建设具有全球影响力的电子材料平台企业”为奋斗目标，并为之持续努力。

● 投资建议

我们预计公司 2024/2025/2026 年分别实现收入 8/11/14 亿元，实现归母净利润分别为 1.0/1.5/2.2 亿元，当前股价对应 2024-2026 年 PE 分别为 40 倍、26 倍、18 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示：

核心技术泄密与人员流失风险，客户较集中的风险，测试认证的风险、新客户开拓的风险，安全生产风险，定制化生产及备货模式引致的存货跌价风险，技术升级迭代的风险，产品价格下降的风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	799	803	1101	1442
增长率(%)	-14.43	0.40	37.14	30.97
EBITDA（百万元）	164.50	234.64	334.03	431.17
归属母公司净利润（百万元）	106.80	100.31	153.49	220.12
增长率(%)	-47.62	-6.08	53.02	43.41
EPS(元/股)	0.79	0.75	1.14	1.64
市盈率（P/E）	37.69	40.13	26.22	18.29
市净率（P/B）	1.94	1.88	1.79	1.65
EV/EBITDA	21.57	17.43	11.71	8.66

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	799	803	1101	1442	营业收入	-14.4%	0.4%	37.1%	31.0%
营业成本	468	469	651	853	营业利润	-46.5%	-6.2%	52.9%	43.2%
税金及附加	10	11	15	20	归属于母公司净利润	-47.6%	-6.1%	53.0%	43.4%
销售费用	86	80	110	144	获利能力				
管理费用	46	44	50	58	毛利率	41.5%	41.5%	40.9%	40.8%
研发费用	78	84	116	141	净利率	13.4%	12.5%	13.9%	15.3%
财务费用	-2	0	3	-1	ROE	5.2%	4.7%	6.8%	9.0%
资产减值损失	-5	-2	-3	-3	ROIC	4.1%	4.2%	6.3%	8.2%
营业利润	132	124	190	272	偿债能力				
营业外收入	0	1	1	1	资产负债率	25.6%	23.3%	27.8%	29.3%
营业外支出	1	3	2	2	流动比率	1.88	1.88	1.79	1.92
利润总额	132	122	189	271	营运能力				
所得税	25	22	36	52	应收账款周转率	4.19	4.61	5.29	5.19
净利润	106	100	153	220	存货周转率	1.66	1.80	2.07	2.04
归母净利润	107	100	153	220	总资产周转率	0.31	0.29	0.37	0.44
每股收益(元)	0.79	0.75	1.14	1.64	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.79	0.75	1.14	1.64
货币资金	274	159	338	515	每股净资产	15.40	15.95	16.72	18.19
交易性金融资产	337	337	337	337	估值比率				
应收票据及应收账款	178	188	252	333	PE	37.69	40.13	26.22	18.29
预付款项	10	10	14	19	PB	1.94	1.88	1.79	1.65
存货	252	270	359	478	现金流量表				
流动资产合计	1111	1024	1362	1745	净利润	106	100	153	220
固定资产	395	752	921	1005	折旧和摊销	48	113	141	161
在建工程	935	705	523	405	营运资本变动	121	-119	55	-62
无形资产	216	219	216	214	其他	-9	6	-15	-23
非流动资产合计	1691	1791	1772	1733	经营活动现金流净额	266	100	334	296
资产总计	2802	2814	3134	3478	资本开支	-686	-241	-101	-94
短期借款	95	140	140	140	其他	335	29	4	5
应付票据及应付账款	439	349	548	676	投资活动现金流净额	-351	-212	-97	-89
其他流动负债	57	57	74	93	股权融资	20	0	0	0
流动负债合计	592	545	762	909	债务融资	134	32	0	0
其他	125	109	109	109	其他	-41	-34	-58	-30
非流动负债合计	125	109	109	109	筹资活动现金流净额	113	-2	-58	-30
负债合计	717	655	871	1019	现金及现金等价物净增加额	28	-115	179	177
股本	134	134	134	134					
资本公积金	1178	1178	1178	1178					
未分配利润	753	828	943	1107					
少数股东权益	15	14	14	14					
其他	5	5	-7	26					
所有者权益合计	2085	2159	2262	2460					
负债和所有者权益总计	2802	2814	3134	3478					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048