

年报业绩大幅增长，高阶产品销量快速提升

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 1.86/1.86
总市值/流通(亿元) 105.47/105.47
12 个月内最高/最低价 72.37/37.21 (元)

相关研究报告

<<高端产品份额持续提升，不断完善产品布局>>—2024-04-17

证券分析师：王亮

E-MAIL: wangl@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190522120001

证券分析师：王海涛

E-MAIL: wanght@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523010001

事件：公司近日发布 2024 年年报，期内实现营收 9.60 亿元，同比增长 34.94%，实现归母净利润为 2.51 亿元，同比增长 44.47%，实现扣非后归母净利润为 2.27 亿元，同比增长 51.00%。

2024 全年业绩大幅增长，高阶产品销量快速提升。公司致力于无机填料和颗粒载体行业产品的研发、制造和销售，锚定“陪你做填料艺术家”的愿景持续深耕。据年报，公司 2024 年球形硅微粉实现销量 36739 吨，同比+42.29%，销售均价为 14941 元/吨，同比上涨 4.6%，毛利率提升 2.9%，达到 49.12%；营收同比增加 48.79%，营收占比达到 57%，毛利占比达到 70%。角形硅微粉实现销量 76704 吨，同比增加 8.65%，销售均价为 3304 元/吨，同比持平。其他粉体实现销售 7863 吨，销售均价 19937 元/吨。

重视研发投入，在研项目丰富，有望受益于 AI 时代的材料需求。公司 2024 年研发费用同比增加 27.42%，占营业收入的比例为 6.29%，在研项目储备丰富。公司持续推出多种规格低 CUT 点 Low α 微米/亚微米球形硅微粉、球形氧化铝粉，高频高速覆铜板用低损耗/超低损耗球形硅微粉，新能源汽车用高导热微米/亚微米球形氧化铝粉。产品广泛应用于芯片封装用环氧塑封材料 (EMC)、液态塑封材料 (LMC)、颗粒状塑封材料 (GMC)、底部填充材料 (UF)、电子电路基板 (CCL)、积层胶膜 (BF)、热界面材料 (TIM)、特种胶黏剂等新兴材料业务。据年报披露，2024 年半导体市场迎来上行周期，产业链整体需求提升明显，并且在 AI 等应用技术快速发展的带动下，高性能封装材料需求呈快速增长趋势，公司或将明显受益。

投资建议：我们预计公司 2025/2026/2027 年归母净利润分别为 3.22/3.88/4.30 亿元，对应当前股价 PE 分别为 33/27/25 倍，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期、研发不及预期、产能投放不及预期、原材料价格波动、行业竞争加剧等。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	960	1,135	1,286	1,414
营业收入增长率(%)	34.94%	18.16%	13.30%	9.99%
归母净利(百万元)	251	322	388	430
净利润增长率(%)	44.47%	28.25%	20.41%	10.81%
摊薄每股收益(元)	1.35	1.74	2.09	2.32
市盈率(PE)	47.70	33.04	27.44	24.76

资料来源: Wind, 携宁, 太平洋证券, 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	189	320	462	661	904
应收和预付款项	194	242	286	324	356
存货	86	106	118	130	142
其他流动资产	481	441	467	490	510
流动资产合计	950	1109	1333	1605	1913
长期股权投资	25	26	28	29	30
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	540	572	572	565	549
在建工程	10	22	24	25	26
无形资产开发支出	50	59	66	74	80
长期待摊费用	0	0	0	0	0
其他非流动资产	1129	1293	1514	1783	2088
资产总计	1755	1972	2205	2475	2774
短期借款	89	96	96	96	96
应付和预收款项	122	178	199	219	240
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	196	190	196	202	208
负债合计	407	464	491	517	544
股本	186	186	186	186	186
资本公积	520	522	522	522	522
留存收益	642	800	1006	1251	1522
归母公司股东权益	1347	1508	1714	1958	2230
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	1347	1508	1714	1958	2230
负债和股东权益	1755	1972	2205	2475	2774

现金流量表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	247	255	350	428	486
投资性现金流	(197)	(52)	(83)	(79)	(76)
融资性现金流	29	(89)	(127)	(151)	(166)
现金增加额	80	117	143	199	243

利润表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	712	960	1135	1286	1414
营业成本	432	573	638	702	772
营业税金及附加	7	8	9	10	11
销售费用	11	11	16	17	18
管理费用	49	57	67	76	84
财务费用	(3)	(4)	(2)	(4)	(7)
资产减值损失	0	(0)	0	0	0
投资收益	10	17	15	20	22
公允价值变动	3	(1)	(1)	(1)	(1)
营业利润	195	285	366	441	489
其他非经营损益	2	1	1	1	1
利润总额	197	286	367	442	490
所得税	23	35	45	54	60
净利润	174	251	322	388	430
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	174	251	322	388	430

预测指标					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	39.26%	40.38%	43.76%	45.40%	45.40%
销售净利率	24.45%	26.18%	28.41%	30.19%	30.42%
销售收入增长率	7.51%	34.94%	18.16%	13.30%	9.99%
EBIT 增长率	2.61%	47.58%	37.59%	19.92%	10.22%
净利润增长率	-7.57%	44.47%	28.25%	20.41%	10.81%
ROE	12.91%	16.67%	18.81%	19.82%	19.29%
ROA	10.57%	13.49%	15.44%	16.59%	16.39%
ROIC	10.82%	14.29%	17.48%	18.51%	18.06%
EPS (X)	0.94	1.35	1.74	2.09	2.32
PE (X)	56.33	47.70	33.04	27.44	24.76
PB (X)	7.30	7.93	6.22	5.44	4.78
PS (X)	13.82	12.46	9.39	8.28	7.53
EV/EBITDA (X)	42.56	36.83	22.42	18.67	16.57

资料来源: WIND, 携宁, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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研究人员的个人观点。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。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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。