

2024 年营收规模再创新高，电子化学品占比明显提升

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	5.99/5.96
总市值/流通(亿元)	192.28/191.2
12 个月内最高/最低价(元)	41.8/25.13

相关研究报告

<<24Q1 业绩同比大增，多款光刻胶有望持续放量>>—2024-05-27
<<Q3 业绩同比大增，高端光刻胶取得重大突破>>—2023-11-14
<<以量补价提升市场份额，外延收购入主光刻胶龙头科华微>>—2020-08-17

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：公司近期发布 2024 年年报，期内实现营收 32.7 亿元，同比增长 11.1%，实现归母净利润 5.17 亿元，同比增长 27.1%。拟 10 派 5 元（含税），预计派现金额合计 2.98 亿元；叠加 2024 年 10 月实施的半年度现金分红 1.49 亿元，公司 2024 年度现金分红总额将达到 4.47 亿元，占公司 2024 年归母净利润的 86.50%。

2024 年营收规模创新高，电子化学品占比明显提升。公司主营业务包括汽车/轮胎用特种材料、电子化学品、全生物降解材料三大板块。据年报，公司 2024 年实现营业收入人民币 32.7 亿元，较上年同期增长 11.10%，再创历史新高。其中电子化学品板块实现营业收入 7.45 亿元，较上年同期增长 32.63%，特种橡胶助剂业务实现营业收入 24.42 亿元，较上年同期增长 7.10%，全生物降解材料板块实现营收 0.81 亿元，较去年同期下降 19.52%。电子化学品业务在营业收入中的占比达到 22.81%，较 2023 年的 18.82% 明显提升。

电子化学品业务多线推进，在建项目陆续投产。公司的电子化学品业务主要涵盖半导体光刻胶及配套试剂、显示面板光刻胶、PI 材料及电子类树脂等产品。

半导体材料方面：2024 年公司半导体光刻胶业务实现营收 3.03 亿元，同比增长 50.43%；半导体用 I 线光刻胶产品较上年同期增长 61%；KrF 光刻胶产品较上年同期增长 69%；化学放大 I 线（ICA）光刻胶较上年同期增长 185%；ArF 光刻胶已通过客户验证并开始陆续上量产生营收，EBR 等产品也在本年度取得销售收入。在技术研发方面：KrF 光刻胶实现 110nm 分辨率突破；基于自研分级树脂的 I 线光刻胶开发成功；同时推出多款厚膜先进封装用光刻胶。2024 年新增新产品 27 支且数量仍在持续增加，为公司未来增长奠定了坚实基础。

显示材料方面：据年报，2024 年公司旗下北旭电子显示面板光刻胶业务实现营收 3.3 亿元，同比增长 26.8%。公司开发的高性能高分

分辨率光刻胶(分辨率达到 Line1.5 μ m、Hole2.0 μ m)以及 AMOLED Touch 用低温光刻胶均已实现量产销售。2024 年针对 AMOLED 高分辨光刻胶客户端最新的感度提升要求，高感度高分辨 PR 也陆续在客户端展开测试，预计 2025 年实现全面量产导入。

光刻胶用树脂方面：在显示面板领域，AMOLED array 光刻胶用酚醛树脂已量产；LCD Array 高耐热光刻胶用酚醛树脂取得重大突破，正在进行中试生产和配方开发。在半导体光刻胶领域，重点攻关酚醛切割树脂，在单体选择、合成工艺、切割体系、产品纯化、中试放大、指标控制等方面形成自有的体系方法，金属杂质达到 ppb 级别。

在建项目陆续投产：年产 1.1 万吨半导体、平板显示用光刻胶及 2 万吨相关配套试剂项目工程阶段已竣工，目前已部分进入投产阶段，产品涵盖半导体光刻胶、面板正胶、面板有机绝缘膜、EBR 等高端光刻胶及其配套产品。在江苏金坛华罗庚高新技术产业开发区内投资建设的半导体芯片抛光垫项目（设计产能 25 万片/年、预计满产后年销售约 8 亿元）已建设完成，并已竣工验收，于 2024 年 12 月底进入试生产阶段，部分项目验收工作正在进行中。

投资建议：我们预计公司 2025/2026/2027 年归母净利润分别为 6.01/7.35/7.99 亿元，对应当前股价 PE 分别为 32/26/24 倍，维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格波动、产品价格波动、项目进展不及预期、行业产能过剩风险、需求下滑、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）	3,270	3,673	4,012	4,241
营业收入增长率(%)	11.10%	12.33%	9.22%	5.71%
归母净利（百万元）	517	601	735	799
净利润增长率(%)	27.10%	16.32%	22.33%	8.65%
摊薄每股收益（元）	0.86	1.00	1.23	1.33
市盈率（PE）	40.66	31.99	26.15	24.07

资料来源：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	744	1174	1152	1228	1365
应收和预付款项	811	926	1040	1135	1199
存货	431	486	536	570	601
其他流动资产	559	367	402	429	447
流动资产合计	2544	2954	3130	3361	3613
长期股权投资	1580	2131	2131	2131	2131
投资性房地产	5	4	4	4	4
固定资产	1488	1536	1645	1698	1702
在建工程	580	547	438	350	280
无形资产开发支出	363	430	438	418	417
长期待摊费用	19	27	33	45	58
其他非流动资产	3298	3733	3918	4148	4396
资产总计	7334	8409	8607	8794	8988
短期借款	475	789	789	789	789
应付和预收款项	653	529	583	620	654
长期借款	1274	1406	1406	1406	1406
其他负债	1427	2226	2264	2290	2315
负债合计	3829	4950	5042	5105	5164
股本	600	599	599	599	599
资本公积	990	936	935	935	935
留存收益	1893	1913	2000	2099	2207
归母公司股东权益	3408	3354	3440	3539	3647
少数股东权益	97	105	126	150	177
股东权益合计	3505	3459	3565	3689	3824
负债和股东权益	7334	8409	8607	8794	8988

现金流量表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	184	243	595	751	853
投资性现金流	114	(777)	(5)	56	72
融资性现金流	(14)	371	(617)	(732)	(787)
现金增加额	291	(158)	(22)	76	137

利润表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2944	3270	3673	4012	4241
营业成本	2247	2458	2708	2880	3040
营业税金及附加	14	15	17	18	19
销售费用	92	112	126	137	145
管理费用	174	184	207	229	240
财务费用	58	68	78	79	78
资产减值损失	(6)	(104)	(32)	(32)	(32)
投资收益	225	316	293	320	338
公允价值变动	12	2	0	0	0
营业利润	427	466	598	741	794
其他非经营损益	(0)	84	42	42	56
利润总额	427	550	640	783	851
所得税	23	16	19	23	25
净利润	404	534	621	760	826
少数股东损益	(2)	17	20	25	27
归母股东净利润	407	517	601	735	799

预测指标					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	23.68%	24.84%	26.28%	28.23%	28.32%
销售净利率	13.81%	15.80%	16.36%	18.33%	18.84%
销售收入增长率	17.74%	11.10%	12.33%	9.22%	5.71%
EBIT 增长率	31.06%	22.44%	130.83%	19.94%	7.73%
净利润增长率	36.37%	27.10%	16.32%	22.33%	8.65%
ROE	11.93%	15.41%	17.48%	20.78%	21.91%
ROA	5.69%	6.79%	7.30%	8.74%	9.29%
ROIC	3.87%	4.11%	9.36%	11.04%	11.69%
EPS (X)	0.68	0.86	1.00	1.23	1.33
PE (X)	48.97	40.66	31.99	26.15	24.07
PB (X)	5.86	6.25	5.59	5.43	5.27
PS (X)	6.79	6.41	5.23	4.79	4.53
EV/EBITDA (X)	54.15	49.43	22.05	18.65	17.11

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。