

光刻胶单体产能落地，多项目陆续建成投产

——佳先股份点评报告

2024年10月21日

- 事件：**公司于10月18日发布公告，联营企业安徽英特美科技有限公司年产500吨光刻胶单体对乙酰氧基苯乙烯正式下线。
- 乙酰氧基苯乙烯是光刻胶用量最大的一种单体：**乙酰氧基苯乙烯可用于合成作为光刻胶主要成分的聚对羟基苯乙烯，聚对羟基苯乙烯系列的化学增幅型光致抗蚀剂是目前国际上主流的光致抗蚀剂产品，是用于处理光蚀刻集成电路、制造芯片的关键技术之一。英特美光刻胶单体项目去年10月底全面开工，经过前期试生产，目前英特美光刻胶单体已产出合格产品，并已经客户验证，产品质量、产能、收率达到预期。此前，英特美成功与下游重要客户签署了5000余万元的对乙酰氧基苯乙烯采购合同，随着国产光刻胶市场需求的不断扩大，英特美光刻胶单体乙酰氧基苯乙烯将迎来快速增长。
- 公司多个项目陆续建成投产：**除了光刻胶单体项目外，公司有多个项目陆续建成投产，其中公司年产1.5万吨生物可降解材料功能助剂一期项目、年产1万吨二元酸酯一期项目正在进一步优化工艺，已产出合格产品；子公司佳先新材料的年产1.5万吨水性液体润滑剂项目设备安装进入尾声，年产4.26万吨表面活性剂项目前期审批工作基本完成。新项目的布局将减少公司对单一产品和单一市场的依赖，进一步提升公司的综合实力。
- 上半年公司业绩阶段性承压：**2024年上半年，公司实现营业收入29,417.42万元，同比增加15.45%；实现归属于上市公司股东的净利润1,833.19万元，同比减少9.8%；实现归属于上市公司股东的扣非净利润1,593.63万元，同比增加0.67%；毛利率为14.53%，同比减少2.52pct；净利率为6.24%，同比减少1.83pct。公司主要产品PVC环保助剂受到下游行业需求疲软、市场竞争激烈的影响，销售价格未有明显改善，公司前期实施的技改工作（苯乙酮自产、SBM工艺提升等）未能覆盖销售价格的降低幅度，上半年公司业绩阶段性承压。
- 投资建议：**本次英特美光刻胶单体的顺利下线有利于夯实佳先股份在光刻胶领域的布局。受下游PVC行业需求疲软的影响，我们小幅下调公司的盈利预测，预计公司2024-2026年归母净利润分别为0.45/0.58/0.75亿元，同比分别增长120.61%/28.90%/28.94%，对应市盈率分别为53/41/32倍。考虑到公司多个项目陆续建成投产，新布局产品在光刻胶、可降解塑料等领域的应用前景广阔，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**产品价格下跌风险；原材料价格波动风险；下游需求不及预期的风险；市场竞争加剧的风险。

佳先股份 (430489.BJ)

推荐 维持评级

分析师

张智浩

✉: zhangzhihao_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130524100001

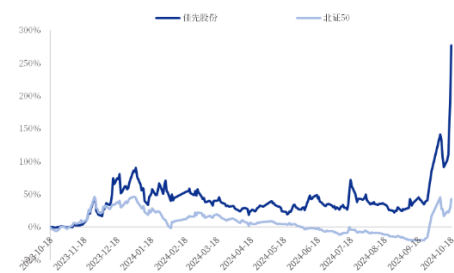
市场数据

2024-10-18

股票代码	430489.BJ
A股收盘价(元)	17.52
上证指数	3,261.56
总股本(万股)	13,646
实际流通A股(万股)	8,569
流通A股市值(亿元)	15.01

相对北证50表现图

2024-10-18



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河北交所】首次覆盖_佳先股份(430489)_PVC热稳定剂龙头，深耕助剂多元业务布局

主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	536.05	601.00	779.00	956.00
收入增长率%	-5.52	12.12	29.62	22.72
归母净利润(百万元)	20.37	44.95	57.94	74.71
利润增速%	-66.21	120.61	28.90	28.94
毛利率%	14.35	14.98	15.02	15.59
摊薄 EPS(元)	0.15	0.33	0.42	0.55
PE	117.34	53.19	41.26	32.00
PB	4.66	4.28	3.88	3.46
PS	4.46	3.98	3.07	2.50

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	443.85	457.14	557.43	666.25
现金	150.46	141.12	148.62	192.43
应收账款	51.22	57.83	75.24	66.00
其它应收款	1.60	3.69	4.78	5.86
预付账款	5.94	4.63	5.99	7.30
存货	67.36	65.49	84.95	103.64
其他	167.26	184.39	237.85	291.01
非流动资产	626.44	602.40	580.52	559.81
长期投资	50.09	66.79	89.06	114.57
固定资产	402.64	383.89	356.10	321.67
无形资产	32.49	31.34	30.20	29.05
其他	141.21	120.37	105.17	94.51
资产总计	1070.29	1059.53	1137.94	1226.05
流动负债	310.11	274.30	317.93	359.62
短期借款	78.71	63.71	50.71	39.71
应付账款	195.49	183.92	234.59	281.49
其他	35.91	26.67	32.63	38.42
非流动负债	220.20	197.61	172.61	142.61
长期借款	202.51	182.51	157.51	127.51
其他	17.69	15.10	15.10	15.10
负债合计	530.31	471.91	490.54	502.23
少数股东权益	27.11	28.97	30.81	32.52
归属母公司股东权益	512.87	558.65	616.59	691.30
负债和股东权益	1070.29	1059.53	1137.94	1226.05

现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	19.75	62.21	75.16	117.55
净利润	20.30	46.81	59.79	76.42
折旧摊销	21.94	51.60	54.14	56.23
财务费用	7.14	0.00	0.00	0.00
投资损失	-0.29	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-38.87	-32.99	-35.61	-11.76
其它	9.53	-3.21	-3.16	-3.33
投资活动现金流	-138.53	-24.80	-29.65	-32.74
资本支出	-84.85	-17.39	-7.39	-7.22
长期投资	-53.53	-16.70	-22.26	-25.52
其他	-0.16	9.29	0.00	0.00
筹资活动现金流	115.40	-47.63	-38.00	-41.00
短期借款	-81.66	-15.00	-13.00	-11.00
长期借款	185.61	-20.00	-25.00	-30.00
其他	11.45	-12.63	0.00	0.00
现金净增加额	-3.76	-9.35	7.50	43.81

资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	536.05	601.00	779.00	956.00
营业成本	459.15	511.00	662.00	807.00
营业税金及附加	3.26	3.79	4.72	5.88
营业费用	5.51	5.96	7.33	9.43
管理费用	18.98	20.11	25.92	32.55
财务费用	4.86	-3.01	-2.82	-2.97
资产减值损失	-10.04	0.15	0.15	0.15
公允价值变动收益	1.86	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-0.23	0.00	0.00	0.00
营业利润	21.56	47.46	61.34	78.96
营业外收入	2.62	2.78	2.78	2.78
营业外支出	0.23	0.17	0.17	0.00
利润总额	23.94	50.07	63.95	81.74
所得税	3.64	3.26	4.17	5.33
净利润	20.30	46.81	59.79	76.42
少数股东损益	-0.07	1.86	1.85	1.71
归属母公司净利润	20.37	44.95	57.94	74.71
EBITDA	56.76	98.66	115.27	135.00
EPS(元)	0.15	0.33	0.42	0.55

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入增速	-5.52%	12.12%	29.62%	22.72%
营业利润增速	-65.64%	120.17%	29.25%	28.73%
归属母公司净利润增	-66.21%	120.61%	28.90%	28.94%
毛利率	14.35%	14.98%	15.02%	15.59%
净利率	3.80%	7.48%	7.44%	7.81%
ROE	3.97%	8.05%	9.40%	10.81%
ROIC	3.54%	5.26%	6.66%	8.24%
资产负债率	49.55%	44.54%	43.11%	40.96%
净负债比率	26.49%	18.29%	9.58%	-3.15%
流动比率	1.43	1.67	1.75	1.85
速动比率	1.18	1.40	1.46	1.53
总资产周转率	0.53	0.56	0.71	0.81
应收账款周转率	10.48	11.02	11.71	13.54
应付账款周转率	2.58	2.69	3.16	3.13
每股收益	0.15	0.33	0.42	0.55
每股经营现金	0.14	0.46	0.55	0.86
每股净资产	3.76	4.09	4.52	5.07
P/E	117.34	53.19	41.26	32.00
P/B	4.66	4.28	3.88	3.46
EV/EBITDA	21.32	25.32	21.28	17.54
P/S	4.46	3.98	3.07	2.50

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

张智浩，北交所分析师。哥伦比亚大学理学硕士，2024年加入中国银河证券研究院，从事北交所研究。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn