

研究所：

证券分析师：李永磊 S0350521080004  
liy103@ghzq.com.cn

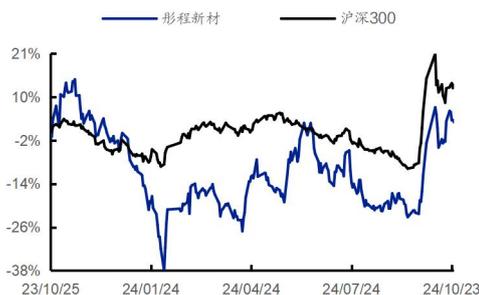
证券分析师：董伯骏 S0350521080009  
dongbj@ghzq.com.cn

证券分析师：陈云 S0350524070001  
cheny17@ghzq.com.cn

## 三季度营收同环比提高，电子材料有望持续放量

### ——彤程新材（603650）2024 年三季度报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/10/25

表现	1M	3M	12M
彤程新材	26.7%	20.8%	2.8%
沪深 300	16.3%	16.4%	12.9%

市场数据

2024/10/25

当前价格（元）	33.39
52 周价格区间（元）	20.40-39.66
总市值（百万）	20,003.27
流通市值（百万）	19,888.78
总股本（万股）	59,907.98
流通股本（万股）	59,565.07
日均成交额（百万）	409.85
近一月换手（%）	2.41

相关报告

《彤程新材（603650）2023 年 3 季报点评报告：Q3 归母净利同比高增，电子材料有望持续放量（买入）\*橡胶\*李永磊，董伯骏》——2023-10-26

《彤程新材（603650）点评报告：一季度业绩同比增长，光刻胶持续放量（买入）\*橡胶\*李永磊，董伯骏》——2023-04-28

## 事件：

2024 年 10 月 24 日，彤程新材发布 2024 年三季度报告：2024 年前三季度公司实现营业收入 24.25 亿元，同比+10.45%；实现归母净利润 4.39 亿元，同比+25.31%；扣非后归母净利润 3.52 亿元，同比+8.18%；经营活动现金流量净额 3.09 亿元，同比+106.91%。销售毛利率为 25.44%，同比上升 1.48 个 pct，销售净利率为 18.66%，同比上升 2.87 个 pct。

2024Q3 单季度，公司实现营业收入 8.49 亿元，同比+2.72%，环比+6.89%；实现归母净利润为 1.25 亿元，同比-1.13%，环比-25.65%；扣非后归母净利润 1.24 亿元，同比+19.85%，环比-13.19%；经营活动现金流净额为 1.28 亿元。销售毛利率为 25.31%，同比+2.32 个 pct，环比-0.89 个 pct。销售净利率为 15.43%，同比-0.49 个 pct，环比-6.48 个 pct。

## 投资要点：

### ■ 橡胶助剂景气度延续，三季度营收同环比提高

2024Q3 单季度，公司实现营业收入 8.49 亿元，同比+2.72%，环比+6.89%。2024Q3，公司主营产品特种橡胶助剂景气度延续，单季度销售 4.03 万吨，同比+4.75%，环比+4.20%。同时，电子材料板块，随着成熟产品的持续放量以及新产品的增加，电子材料销售 4063 吨，同比+19.51%，环比-5.31%。单三季度毛利率环比略下降 0.89 个 pct 至 25.31%，主要系特种橡胶助剂上游苯酚价格有所上涨。据公司公告，三季度苯酚采购单价环比上升 10.54%。2024Q3，公司投资净收益 0.80 亿元，环比下降 0.88 亿元，亦对归母净利润形成一定拖累。期间费用方面，2024Q3 公司销售/管理/研发/财务费用分别为 0.29/0.53/0.54/0.26 亿元，同比+0.04/+0.06/+0.05/+0.10 亿元，环比+0.02/+0.03/+0.06/+0.06 亿元。

### ■ 高端光刻胶进展迅速，电子材料有望持续放量

得益于产业的复苏、公司新品的大规模上量以及彤程电子生产厂区的投产和用户验证推进，公司半导体业务板块增长强劲。同时，显示面板光刻胶持续放量，份额不断提升。2024 前三季度，公司电子化学品板块实现营收 5.43 亿元，同比+35.41%。半导体光刻胶方面，2024 年上半年，

ArF 光刻胶已开始连续接单量产并产生营收，新材料品类，如先进封装用光刻胶、化学放大型 I 线光刻胶预计将有较快的增长以及订单突破。高纯配套试剂 EBR 也陆续在客户端验证、上量，未来电子材料板块有望维持较高增速。

■ **盈利预测和投资评级** 结合 2024 年前三季度公司业绩表现，我们调整了盈利预测，预计公司 2024-2026 年营业收入分别 34.32、40.38、47.05 亿元，归母净利润分别 5.54、6.17、7.54 亿元，对应的 PE 分别为 36、33 和 27 倍。考虑到公司橡胶助剂景气度延续，电子材料板块有望持续放量，维持公司“买入”评级。

■ **风险提示** 宏观经济波动导致的产品需求下降的风险；产品验证不及预期风险；产品价格大幅下跌；原材料价格波动风险；行业竞争加剧风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	2944	3432	4038	4705
增长率(%)	18	17	18	17
归母净利润（百万元）	407	554	617	754
增长率(%)	36	36	11	22
摊薄每股收益（元）	0.68	0.93	1.03	1.26
ROE(%)	12	16	16	18
P/E	48.97	36.28	32.58	26.68
P/B	5.86	5.75	5.35	4.87
P/S	6.79	5.86	4.98	4.28
EV/EBITDA	54.15	28.48	25.60	21.68

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

## 1、主营产品价格价差数据

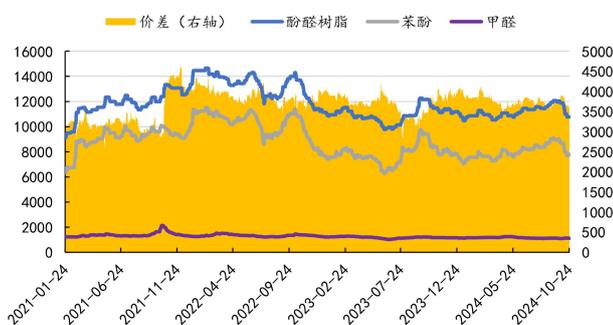
表 1: 主营产品分季度价格价差数据 (元/吨)

产品	项目	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4
酚醛树脂	价格	11101	10430	10940	11403	10881	10981	11647	11281
	价差	3816	3797	3390	3898	3884	3687	3736	3905
PBAT	价格	13522	13163	12105	11326	11224	11556	10918	10400
	价差	673	1026	-87	231	106	697	1006	1074

资料来源: 百川盈孚, 国海证券研究所

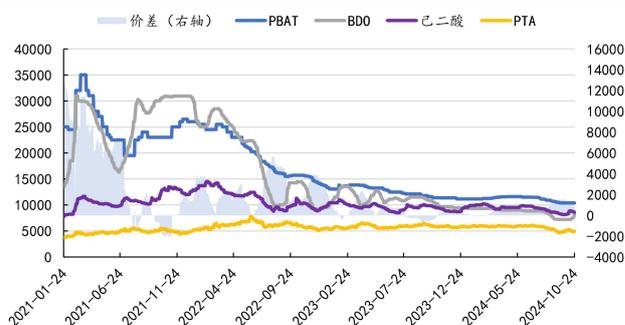
注: 2024Q4 数据截至 20241024

图 1: 酚醛树脂价格价差 (元/吨)



资料来源: 百川盈孚, 国海证券研究所

图 2: PBAT 价格价差 (元/吨)



资料来源: 百川盈孚, 国海证券研究所

附表：彤程新材盈利预测表

证券代码:	603650				股价:	33.39	投资评级:	买入	日期:	2024/10/25
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>					
ROE	12%	16%	16%	18%	EPS	0.68	0.93	1.03	1.26	
毛利率	24%	25%	24%	24%	BVPS	5.68	5.84	6.27	6.90	
期间费率	11%	11%	11%	10%	<b>估值</b>					
销售净利率	14%	16%	15%	16%	P/E	48.97	36.28	32.58	26.68	
<b>成长能力</b>					P/B	5.86	5.75	5.35	4.87	
收入增长率	18%	17%	18%	17%	P/S	6.79	5.86	4.98	4.28	
利润增长率	36%	36%	11%	22%						
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	
总资产周转率	0.41	0.44	0.47	0.51	营业收入	2944	3432	4038	4705	
应收账款周转率	4.21	4.45	4.48	4.45	营业成本	2247	2583	3068	3570	
存货周转率	5.49	6.25	6.99	6.77	营业税金及附加	14	15	19	21	
<b>偿债能力</b>					销售费用	92	106	121	136	
资产负债率	52%	56%	57%	56%	管理费用	174	189	226	259	
流动比	1.41	1.49	1.64	1.80	财务费用	58	66	77	82	
速动比	1.12	1.28	1.41	1.54	其他费用/(-收入)	180	185	234	259	
					<b>营业利润</b>	<b>427</b>	<b>586</b>	<b>651</b>	<b>795</b>	
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	营业外净收支	0	-2	-2	-2	
现金及现金等价物	888	1574	2039	2283	<b>利润总额</b>	<b>427</b>	<b>584</b>	<b>649</b>	<b>793</b>	
应收款项	779	915	1054	1255	所得税费用	23	32	34	42	
存货净额	431	396	483	572	<b>净利润</b>	<b>404</b>	<b>552</b>	<b>614</b>	<b>751</b>	
其他流动资产	447	472	534	642	少数股东损益	-2	-3	-3	-3	
<b>流动资产合计</b>	<b>2544</b>	<b>3357</b>	<b>4110</b>	<b>4752</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>407</b>	<b>554</b>	<b>617</b>	<b>754</b>	
固定资产	1488	1447	1403	1358						
在建工程	580	684	706	725	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	
无形资产及其他	1141	1177	1163	1154	经营活动现金流	184	261	443	296	
长期股权投资	1580	1580	1580	1580	净利润	407	554	617	754	
<b>资产总计</b>	<b>7334</b>	<b>8245</b>	<b>8962</b>	<b>9570</b>	少数股东损益	-2	-3	-3	-3	
短期借款	475	525	555	585	折旧摊销	151	129	133	137	
应付款项	652	646	810	843	公允价值变动	-12	0	0	0	
合同负债	3	4	5	6	营运资金变动	-208	-202	-61	-300	
其他流动负债	677	1071	1138	1208	<b>投资活动现金流</b>	<b>114</b>	<b>96</b>	<b>174</b>	<b>222</b>	
<b>流动负债合计</b>	<b>1808</b>	<b>2246</b>	<b>2508</b>	<b>2641</b>	资本支出	-141	-182	-102	-102	
长期借款及应付债券	1807	2107	2307	2407	长期投资	198	-50	-50	-50	
其他长期负债	214	299	299	299	其他	56	328	327	375	
<b>长期负债合计</b>	<b>2021</b>	<b>2406</b>	<b>2606</b>	<b>2706</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>-14</b>	<b>315</b>	<b>-152</b>	<b>-325</b>	
<b>负债合计</b>	<b>3829</b>	<b>4652</b>	<b>5113</b>	<b>5347</b>	债务融资	85	721	230	130	
股本	600	599	599	599	权益融资	71	-64	0	0	
股东权益	3505	3593	3849	4223	其它	-170	-343	-382	-455	
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>7334</b>	<b>8245</b>	<b>8962</b>	<b>9570</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>291</b>	<b>669</b>	<b>465</b>	<b>194</b>	

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

## 【化工小组介绍】

李永磊，研究所副所长，化工行业首席分析师，天津大学应用化学硕士。7年化工实业工作经验，9年化工行业研究经验。

董伯骏，研究所所长助理，化工联席首席分析师，清华大学化工系硕士、学士。2年上市公司资本运作经验，6年半化工行业研究经验。

陈云，化工行业分析师，香港科技大学工程企业管理硕士，2年化工行业研究经验，3年数据分析经验。

贾冰，化工行业分析师，浙江大学化学工程硕士，1年半化工实业工作经验，2年化工行业研究经验。

李娟廷，化工行业分析师，对外经济贸易大学金融学硕士，北京理工大学应用化学本科。

杨丽蓉，化工行业分析师，浙江大学金融硕士、化学工程与工艺本科。

仲逸涵，化工行业研究助理，南开大学金融学硕士，天津大学应用化学本科。

李振方，化工行业分析师，天津大学化学工程硕士，2年行业研究经验。

## 【分析师承诺】

李永磊，董伯骏，陈云，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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收取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

### 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。