

### 评级：买入（维持）

市场价格：32.98

分析师：王芳

执业证书编号：S0740521120002

Email: wangfang02@zts.com.cn

分析师：杨旭

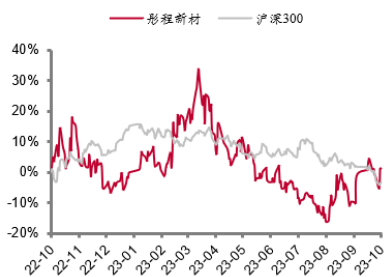
执业证书编号：S0740521120001

Email: yangxu01@zts.com.cn

### 基本状况

总股本(百万股)	595
流通股本(百万股)	594
市价(元)	32.98
市值(百万元)	19,625
流通市值(百万元)	19,592

### 股价与行业-市场走势对比



### 相关报告

【中泰电子】彤程新材深度：特种橡胶助剂龙头，多元布局建设电子材料平台型公司

### 公司盈利预测及估值

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,308	2,500	3,031	3,781	4,523
增长率同比%	13%	8%	21%	25%	20%
净利润(百万元)	327	298.15	430.18	523.60	623.78
增长率同比%	-20%	-9%	44%	22%	19%
每股收益(元)	0.55	0.50	0.72	0.88	1.05
每股现金流量	0.58	0.17	0.43	0.66	0.58
净资产收益率	11%	9%	12%	14%	14%
P/E	60.1	65.8	45.6	37.5	31.5
P/B	7.1	6.5	5.8	5.2	4.6

备注：股价取自 2023 年 10 月 26 日收盘价

### 投资要点

- 事件：公司发布 2023 年三季度报告。**
  - 2023 前三季度：**实现营收 21.96 亿元，同比+18.89%，实现归母净利 3.50 亿元，同比+45.57%，扣非归母净利润 3.25 亿元，同比+70%。毛利率 23.96%，同比持平，净利率为 14.81%，同比+3.36pct。
  - 2023Q3：**实现营收 8.26 亿元，yoy+23.20%，qoq+17.37%，创单季度收入新高，归母净利润 1.27 亿元，yoy+124.55%，qoq-9.53%，扣非归母净利润 1.03 亿元，yoy+100.68%，qoq-26.16%；毛利率 22.99%，yoy-0.79pct，qoq-1.54pct，净利率 15.92%，yoy+7.64pct，qoq-3.28pct。
- Q3 各项业务环比增长明显，产品平均售价小幅波动。**Q3 公司特种橡胶助剂、电子化学品、其他产品分别实现营收 0.62 亿元、1.5 亿元、0.43 亿元，环比分别增长 15.19%、15.63%、111.11%；产品售价方面，特种橡胶助剂 yoy-8.03%，qoq+2.25%，电子化学品 yoy-6.37%，qoq-8.82%。此外，公司橡胶业务主要原材料苯酚的价格 yoy-25.42%，qoq+10.10%。
- 大陆光刻胶市场快速增长，看好中高端光刻胶国产替代。**根据 SEMI，2022 年全球光刻胶市场规模达 26.4 亿美元，较上年增长 6.82%。其中中国大陆市场依旧保持着全球最快的增速，达到 5.93 亿美元，较上年增长 20.47%。根据 TECHCET，2021 年全球半导体光刻胶市场中，KrF 和 ArF（包括 immersion）光刻胶占比分别达到 34.7%和 48.1%，但其相对应的国产化率分别不到 5%和 1%，国产替代空间广阔。
- 投资建议：**公司是国内半导体光刻胶龙头，受益于各业务高景气，以及联营企业投资收益高增长，我们上调盈利预测。预计公司 23-25 年净利润分别为 4.30/5.24/6.24 亿元（先前预测为 3.80/4.83/5.98 亿元），对应 PE 45.6/37.5/31.5 倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**产品验证进度不及预期、下游需求不及预期、产能建设不及预期

**盈利预测表**

资产负债表					利润表				
会计年度	单位:百万元				会计年度	单位:百万元			
	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	634	909	1,134	2,101	营业收入	2,500	3,031	3,781	4,523
应收票据	28	20	33	40	营业成本	1,900	2,243	2,760	3,256
应收账款	695	782	978	1,198	税金及附加	10	9	11	14
预付账款	32	35	45	53	销售费用	73	91	113	136
存货	388	351	446	567	管理费用	170	182	227	271
合同资产	0	0	0	0	研发费用	158	182	227	271
其他流动资产	560	862	1,003	1,102	财务费用	60	93	110	127
流动资产合计	2,338	2,960	3,639	5,062	信用减值损失	-4	-2	-12	-2
其他长期投资	6	6	6	6	资产减值损失	-6	-16	-7	-10
长期股权投资	1,383	1,383	1,383	1,383	公允价值变动收益	15	5	4	8
固定资产	907	794	696	610	投资收益	166	230	220	200
在建工程	1,069	1,069	1,069	1,069	其他收益	15	5	5	5
无形资产	372	432	517	564	营业利润	302	453	541	648
其他非流动资产	787	916	958	894	营业外收入	4	0	0	0
非流动资产合计	4,523	4,600	4,628	4,526	营业外支出	0	0	0	0
资产合计	6,861	7,559	8,267	9,587	利润总额	306	453	541	648
短期借款	879	851	268	335	所得税	25	35	41	51
应付票据	211	233	331	363	净利润	281	418	500	597
应付账款	555	591	761	903	少数股东损益	-17	-12	-24	-27
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	298	430	524	624
合同负债	5	6	7	9	NOPLAT	335	504	601	714
其他应付款	123	132	144	133	EPS (按最新股本摊薄)	0.50	0.72	0.88	1.05
一年内到期的非流动负债	210	3	3	3					
其他流动负债	95	84	104	120	<b>主要财务比率</b>				
流动负债合计	2,078	1,901	1,618	1,867	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
长期借款	959	1,550	2,141	2,732	<b>成长能力</b>				
应付债券	514	514	514	514	营业收入增长率	8.3%	21.2%	24.7%	19.6%
其他非流动负债	167	120	140	143	EBIT增长率	-11.3%	49.4%	19.4%	18.9%
非流动负债合计	1,640	2,184	2,795	3,388	归母公司净利润增长率	-8.7%	44.3%	21.7%	19.1%
负债合计	3,719	4,085	4,413	5,255	<b>获利能力</b>				
归属母公司所有者权益	3,042	3,386	3,790	4,295	毛利率	24.0%	26.0%	27.0%	28.0%
少数股东权益	101	89	65	38	净利率	11.2%	13.8%	13.2%	13.2%
所有者权益合计	3,142	3,474	3,855	4,332	ROE	9.5%	12.4%	13.6%	14.4%
负债和股东权益	6,861	7,559	8,267	9,587	ROIC	10.0%	13.4%	14.8%	13.7%
					<b>偿债能力</b>				
<b>现金流量表</b>					资产负债率	54.2%	54.0%	53.4%	54.8%
					债务权益比	86.9%	87.4%	79.5%	86.0%
					流动比率	1.1	1.6	2.2	2.7
					速动比率	0.9	1.4	2.0	2.4
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5
					应收账款周转天数	90	88	84	87
					应付账款周转天数	97	92	88	92
					存货周转天数	57	59	52	56
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	0.50	0.72	0.88	1.05
					每股经营现金流	0.17	0.42	0.66	0.58
					每股净资产	5.10	5.68	6.36	7.20
					<b>估值比率</b>				
					P/E	66	46	37	31
					P/B	6	6	5	5
					EV/EBITDA	28	19	17	15

来源: wind, 中泰证券研究所

## 投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

## 重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。  
。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。