开源证券

彤程新材（603650.SH）

2020 年 12 月 23 日

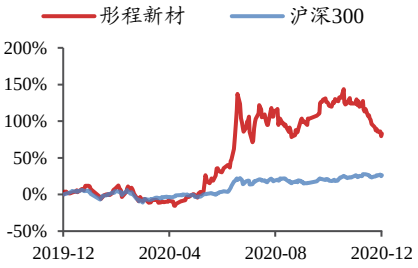
受让北旭电子 45%股权，光刻胶布局步步为营

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2020/12/23
当前股价(元)	30.77
一年最高最低(元)	41.99/14.20
总市值(亿元)	180.31
流通市值(亿元)	40.44
总股本(亿股)	5.86
流通股本(亿股)	1.31
近 3 个月换手率(%)	170.79

股价走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《公司信息更新报告-Q3 归母净利润同比+56.8%，酚醛树脂环比量价齐升》-2020.10.22

《公司信息更新报告-Q2 业绩超预期，电子化学品、可降解塑料两翼齐飞》-2020.8.15

《公司深度报告-入股北京科华微电子，采撷国产光刻胶明珠》-2020.7.20

金益腾（分析师）
jinyiteng@kysec.cn
证书编号：S0790520020002

吉金（联系人）
jijin@kysec.cn
证书编号：S0790120030003

龚道琳（联系人）
gongdaolin@kysec.cn
证书编号：S0790120010015

● 子公司受让北旭电子 45%股权，推进“一体两翼”战略，维持“买入”评级

公司于 12 月 23 日公告，全资子公司彤程电子以 1.9125 亿元受让京东方全资子公司北旭电子 45%股权，已完成工商变更登记手续。考虑彤程精化退出响水生态化工园区造成的资产损失，我们维持盈利预测不变，预计公司 2020-2022 年归母净利润为 3.56、4.98、5.94 亿元，对应 EPS 分别为 0.61、0.85、1.01 元/股，当前股价对应 PE 分别为 50.7、36.2、30.4 倍。公司积极推进“一体两翼”战略，加快电子化学品业务布局，我们持续看好公司中长期成长潜力，维持“买入”评级。

● 公司步步为营，内生外延布局电子化学品

公司 2019 年年报首提“做强主业，两翼齐飞”，通过内涵式增长和外延式发展，有步骤、分层次地进入电子化学品相关领域。6 月 11 日，公司设立上海彤程电子作为集团电子化学品领域开拓的专门运营平台。7 月 8 日公告，全资子公司彤程电子受让科华微电子 33.70%的股权，投资金额 1.8367 亿元。8 月 14 日，公司 2020 年中报提出“以胶为交”，将围绕高端树脂材料在电子行业的应用，扩大酚醛树脂的应用领域。12 月 1 日，公司公告拟通过彤程电子投资 5.6988 亿元在上海化学工业区建设年产 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，预计于 2021 年末建成投产，2022 年具备一定生产能力，2025 年达产。12 月 4 日，公司公告全资子公司彤程电子以 1.9125 亿元受让京东方所持北旭电子 45%股权。科华微电子、北旭电子均为国内知名光刻胶生产企业，公司内生外延并举，有望把握光刻胶国产替代的历史性机遇。

● 公司可转债获批，新项目建设助力业绩增长

12 月 1 日，公司可转债申请获中国证监会批复，拟募集资金总额不超过 80,018 万元，拟用于“10 万吨/年可生物降解材料项目（一期）”、“60000t/a 橡胶助剂扩建项目”、“研发平台扩建项目”建设以及补充流动资金。公司预计可降解材料项目、橡胶助剂扩建项目达产稳定期后可实现净利润 3.146 亿元、1.0548 亿元。

● 风险提示： 原材料价格波动、产能建设进度不及预期、可降解材料竞争加剧。

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2,175	2,208	2,355	2,517	2,732
YOY(%)	14.4	1.5	6.7	6.9	8.5
归母净利润(百万元)	412	331	356	498	594
YOY(%)	30.9	-19.8	7.6	39.9	19.3
毛利率(%)	36.2	34.7	32.1	34.1	34.4
净利率(%)	19.0	15.0	15.1	19.8	21.7
ROE(%)	17.8	13.3	12.5	14.9	15.1
EPS(摊薄/元)	0.70	0.56	0.61	0.85	1.01
P/E(倍)	43.7	54.5	50.7	36.2	30.4
P/B(倍)	7.9	8.0	6.9	5.8	4.9

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	2206	1913	3058	3300	3163
现金	1154	696	1910	1863	2165
应收票据及应收账款	831	537	809	1063	629
其他应收款	26	5	32	6	37
预付账款	33	20	40	22	46
存货	153	197	151	230	170
其他流动资产	8	458	116	116	116
非流动资产	962	2180	2174	2167	2169
长期投资	34	1314	1314	1314	1314
固定资产	387	370	384	390	397
无形资产	205	123	125	130	137
其他非流动资产	335	372	351	332	321
资产总计	3168	4093	5232	5467	5332
流动负债	801	1651	2429	2190	1476
短期借款	339	1050	2000	1500	1000
应付票据及应付账款	330	469	317	547	360
其他流动负债	132	132	112	143	116
非流动负债	58	26	42	34	38
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	58	26	42	34	38
负债合计	859	1678	2472	2225	1515
少数股东权益	34	166	154	139	120
股本	586	586	586	586	586
资本公积	826	686	686	686	686
留存收益	836	968	1312	1794	2369
归属母公司股东权益	2275	2250	2606	3103	3697
负债和股东权益	3168	4093	5232	5467	5332

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	352	419	267	445	753
净利润	412	320	344	482	575
折旧摊销	49	67	49	55	62
财务费用	-9	3	54	50	5
投资损失	-0	-24	-90	-100	-110
营运资金变动	-114	6	-102	-29	225
其他经营现金流	16	47	12	-14	-3
投资活动现金流	-678	-1470	52	58	53
资本支出	168	72	-22	1	-2
长期投资	-358	-1412	0	0	0
其他投资现金流	-868	-2810	30	59	51
筹资活动现金流	770	725	896	-550	-505
短期借款	132	711	950	-500	-500
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	59	0	0	0	0
资本公积增加	617	-140	0	0	0
其他筹资现金流	-37	154	-54	-50	-5
现金净增加额	465	-320	1215	-47	302

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	2175	2208	2355	2517	2732
营业成本	1387	1442	1600	1660	1794
营业税金及附加	10	8	9	9	10
营业费用	93	98	102	110	119
管理费用	116	133	134	147	157
研发费用	93	90	96	103	111
财务费用	-9	3	54	50	5
资产减值损失	-1	-122	71	-4	-4
其他收益	9	8	8	8	8
公允价值变动收益	-1	18	4	6	7
投资净收益	0	24	90	100	110
资产处置收益	-0	-1	0	0	0
营业利润	494	364	393	555	665
营业外收入	6	15	15	15	15
营业外支出	3	1	1	1	1
利润总额	497	378	407	569	679
所得税	85	58	62	87	104
净利润	412	320	344	482	575
少数股东损益	-1	-10	-11	-16	-19
归母净利润	412	331	356	498	594
EBITDA	531	488	508	672	755
EPS(元)	0.70	0.56	0.61	0.85	1.01

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	14.4	1.5	6.7	6.9	8.5
营业利润(%)	26.3	-26.2	7.9	41.3	19.8
归属于母公司净利润(%)	30.9	-19.8	7.6	39.9	19.3
获利能力					
毛利率(%)	36.2	34.7	32.1	34.1	34.4
净利率(%)	19.0	15.0	15.1	19.8	21.7
ROE(%)	17.8	13.3	12.5	14.9	15.1
ROIC(%)	15.3	10.8	8.4	11.4	12.5
偿债能力					
资产负债率(%)	27.1	41.0	47.2	40.7	28.4
净负债比率(%)	-35.3	14.7	3.2	-11.2	-30.5
流动比率	2.8	1.2	1.3	1.5	2.1
速动比率	2.5	0.8	1.2	1.4	2.0
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.6	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	2.7	3.2	3.5	2.7	3.2
应付账款周转率	4.5	3.6	4.1	3.8	4.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.70	0.56	0.61	0.85	1.01
每股经营现金流(最新摊薄)	0.60	0.71	0.46	0.76	1.29
每股净资产(最新摊薄)	3.88	3.84	4.45	5.30	6.31
估值比率					
P/E	43.7	54.5	50.7	36.2	30.4
P/B	7.9	8.0	6.9	5.8	4.9
EV/EBITDA	32.5	37.8	35.8	26.3	22.3

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn