



材料 材料 II

2018-08-24

公司点评报告

增持/维持

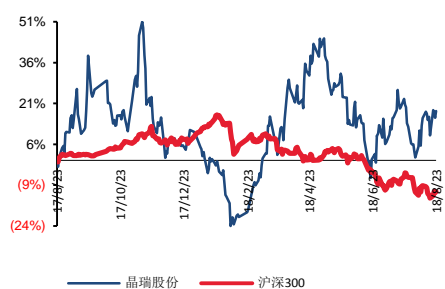
晶瑞股份(300655)

目标价: 22

昨收盘: 18.94

大基金旗下基金入股 5%，电子化学品业务有望快速放量

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	151/84
总市值/流通(百万元)	2,860/1,593
12 个月最高/最低(元)	40.99/14.97

相关研究报告:

证券分析师: 杨伟

电话: 010-88695130

E-MAIL: yangwei@tpyzq.com

执业资格证书编号: S1190517030005

事件: 公司发布公告, 公司持股 5% 以上股东南海成长与上海聚源聚芯于 2018 年 8 月 23 日签署了《股份转让协议》, 协议约定南海成长将其直接持有的 755.1095 万股无限售条件流通股股份协议转让给上海聚源聚芯, 每股均价约 17.5 元, 交易金额合计 1.32 亿。本次权益变动后, 南海成长持股 1.88%, 上海聚源聚芯持股 5%。

大基金控股公司, 助力公司发展。 上海聚源聚芯股东为国家集成电路产业投资基金股份有限公司(大基金)、中芯晶圆股权投资(上海)有限公司、上海肇芯投资管理中心、上海荣芯投资管理合伙企业, 分别持股 45.09%、31.63%、0.68%、22.6%。大基金作为中国半导体产业发展的核心基金, 首期募集资金为 1370 亿人民币, 在半导体晶圆制造(中芯国际, 长江存储)、半导体设备(北方华创、中微)、半导体封装(长电科技)等领域对于龙头进行产业化布局和整合。按照国家 2020 年国内芯片自给率 40%、2025 年 70% 的战略目标, 大基金后续必将持续的进行投入, 公司作为材料方面的平台, 必将持续受益。

半年报业绩靓丽。 公司近日发布 2018 年半年报, 实现营业收入 3.67 亿元, 同比+50.32%; 实现归母净利润 2391.44 万元, 同比+67.16%, EPS 0.16 元。其中 Q2 实现归母净利润 1462.93 万元, 同比+87.00%, 环比+57.56%。报告期内, 江苏阳恒并表, 公司各业务快速发展, 公司超净高纯试剂营收 1.19 亿, 同比+34.57%, 毛利率 19.89%, 同比下降 5.62 pct; 锂电池粘结剂营收 1.14 亿, 同比+32.10%, 毛利率 28.95%, 同比上升 13.00 pct; 光刻胶营收 4189.23 万元, 同比+18.48%, 毛利率 52.25%, 同比下降 1.23 pct; 功能性材料营收 3304.03 万元, 同比+12.38%, 毛利率 26.16%, 同比下滑 3.05pct; 基础化工材料营收 3629.98 万元。公司主要子公司苏州瑞红、瑞红锂电池和江苏阳恒上半年分别贡献净利润 2399.52、541.91 和 -117.48 万元。

国内电子化学品领先企业。 公司产品包括超净高纯试剂、光刻胶、功能性材料和锂电池粘结剂四大类微电子化学品。其中拳头产品双氧水已经达到 10ppt 级别水平(相当于 SEMI G5 等级), 目前已在华虹宏力部分厂区完成测试, 正在中芯国际排队上线测试。i 线光刻胶实现量产, 可以实现 0.35um 的分辨率, 8 月 15 日公告与日本瑞翁签订了技术许可协议, 目前已通过中芯国际上线测试。电子级硫酸通过收购江苏阳恒化工保障原料供应, 有望结合三菱化学技术陆续放量。眉山项目稳步推进, 未来产能释放, 公司业绩有望快速放量。

维持“增持”投资评级。 预测公司 18-20 年净利润分别为 0.56

亿、0.84 亿和 1.07 亿，EPS 分别为 0.37 元、0.56 元和 0.71 元，对应 PE 分别为 51 倍、34 倍和 27 倍，给予“增持”评级。

风险提示：原材料大幅上涨，新建项目达产低于预期的风险。

■ 盈利预测和财务指标：

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	534.54	696.08	883.65	1,175.04
(+/-)	21.52%	30.22%	26.95%	32.98%
归母净利润(百万元)	36.18	56.19	84.05	107.10
(+/-)	6.72%	55.31%	49.59%	27.42%
摊薄每股收益(元)	0.41	0.37	0.56	0.71
市盈率(PE)	46.20	50.91	34.03	26.71

资料来源：Wind

资产负债表	单位:百万元				利润表	单位:百万元			
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产合计	629	795	1008	1340	营业收入	535	696	884	1175
货币资金	224	278	353	470	营业成本	383	498	625	836
应收账款	225	286	363	483	营业税金及附加	4	5	6	8
其他应收款	2	2	3	4	营业费用	34	45	57	76
预付款项	3	3	3	4	管理费用	55	72	92	122
存货	63	82	103	137	财务费用	3	10	12	14
其他流动资产	1	1	1	1	资产减值损失	1.59	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	284	254	239	222	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	16	0	0	0	投资净收益	0.33	0.00	0.00	0.00
固定资产	174.83	179.45	174.28	164.43	营业利润	61	65	92	119
无形资产	23	21	18	16	营业外收入	0.67	0.80	8.00	8.00
其他非流动资产	24	24	24	24	营业外支出	0.07	0.10	0.70	0.70
资产总计	912	1049	1246	1563	利润总额	62	66	99	126
流动负债合计	375	458	596	837	所得税	8	10	15	19
短期借款	188	247	341	509	净利润	54	56	84	107
应付账款	134	164	205	275	少数股东损益	17	0	0	0
预收款项	1	2	3	5	归属母公司净利润	36	56	84	107
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	EBITDA	88	99	129	159
非流动负债合计	91	71	71	71	EPS (元)	0.41	0.37	0.56	0.71
长期借款	71	71	71	71	主要财务比率				
应付债券	0	0	0	0		2017A	2018E	2019E	2020E
负债合计	466	529	667	908	成长能力				
少数股东权益	0	0	0	0	营业收入增长	21.5%	30.2%	26.9%	33.0%
实收资本(或股本)	88	151	151	151	营业利润增长	53.2%	6.8%	40.0%	29.6%
资本公积	250	203	203	203	归属于母公司净利润增长	6.7%	55.3%	49.6%	27.4%
未分配利润	90	113	147	191	获利能力				
归属母公司股东权益合计	446	493	552	627	毛利率(%)	28%	28%	29%	29%
负债和所有者权益	912	1022	1219	1535	净利率(%)	10%	8%	10%	9%
现金流量表	单位:百万元				总资产净利润(%)	4%	5%	7%	7%
	2017A	2018E	2019E	2020E	ROE(%)	8%	11%	15%	17%
经营活动现金流	-28	0	29	4	偿债能力				
净利润	54	56	84	107	资产负债率(%)	51%	52%	55%	59%
折旧摊销	24.14	23.47	25.36	26.10	流动比率	1.67	1.74	1.69	1.60
财务费用	3	10	12	14	速动比率	1.51	1.56	1.52	1.44
应付账款的变化	0	30	42	69	营运能力				
预收账款的变化	0	1	1	2	总资产周转率	0.71	0.72	0.79	0.85
投资活动现金流	-138	-10	-10	-10	应收账款周转率	3	3	3	3
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付账款周转率	4.23	4.67	4.79	4.89
长期投资	16	0	0	0	每股指标(元)				
投资收益	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.41	0.37	0.56	0.71
筹资活动现金流	311	48	56	122	每股净现金流(最新摊薄)	1.65	0.25	0.50	0.77
短期借款	188	247	341	509	每股净资产(最新摊薄)	5.05	3.27	3.66	4.15
长期借款	71	71	71	71	估值比率				
普通股增加	22	63	0	0	P/E	46.20	50.91	34.03	26.71
资本公积增加	119	-47	0	0	P/B	3.75	5.80	5.18	4.56
现金净增加额	146	38	75	117	EV/EBITDA	19.41	29.33	22.64	18.71

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	黄小芳	15221694319	huangxf@tpyzq.com
上海销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
上海销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
广深销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com

广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
广深销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

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分析人员的个人观点。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。