

晶瑞股份(300655)

—内生外延稳步增长，进口替代+产能扩张助力高速发展

投资评级 买入 评级调整 首次评级 收盘价 13.95 元

事件:

公司发布 2018 年三季报，公司前三季度实现营业收入 5.91 亿元，同比增长 53.52%；归母净利润 0.39 亿元，同比增长 70.99%，扣非后归母净利润 0.33 亿元，同比增长 65.47%。公司第三季度实现营收 2.24 亿元，同比增长 59.04%；实现归母净利润 0.16 亿元，同比增长 77.25%；实现扣非后归母净利润 0.14 亿元，同比增长 81.33%。业绩显著增长主要由于公司产品销售增长及本年度新增江苏阳恒的并表。

结论:

公司高纯试剂、锂电池粘结剂和光刻胶业务稳步增长，未来眉山 8.7 万吨电子化学品项目和阳恒 9 万吨电子级硫酸项目建成将支撑公司高速成长。预计公司 2018-2020 年营业收入分别为 8.1、10.4、13.5 亿元，净利润分别为 0.49、0.62、0.83 亿元，对应 EPS 为 0.32、0.41、0.55 元，基于 10 月 23 日收盘价对应 PE 为 43X、34X、26X，给予“买入”评级。

正文:

内生稳步增长+外延并购助力公司业务持续增长。受益于平板显示和半导体制造产能快速向大陆转移，国产电子化学品公司迎来发展良机，以及国内锂电池行业快速发展，公司 2018 年高纯试剂和锂电池粘结剂营收有望实现 30% 以上的同比增速。通过并购江苏阳恒实现了电子级硫酸向上游拓展，打通整个超净高纯试剂研发生产业务的产业链，有望形成协同效应。

产能扩张助力企业高速成长。公司现有电子化学品产能约 4 万吨，公司计划在眉山地区投资新建 8.7 万吨光电显示和半导体新材料产能，服务成渝地区下游面板和半导体产能。公司收购江苏阳恒后计划新建 9 万吨电子级硫酸产能以满足快速新增的半导体制造产能。如果产能顺利投放，将保障公司未来实现高速发展。

电子化学品国产化之路，领先企业逐步获益。公司超净双氧水已达到 G5 级，打破国际垄断，可用于小于 90nm 制程的集成电路制造，公司硝酸、氢氟酸等也达到 G4 级，可用于 90nm-2um 制程集成电路制造，公司还是国内稀缺的实现了 IC 制造商使用的 i 线光刻胶量产的企业。随着面板领域京东方和华星光电等领先面板企业新建高代线产能和半导体领域长江存储、合肥长鑫等集成电路制造产能的新建与投产，电子化学品需求还将处于爬坡阶段，并且随着上游制造产能竞争的加剧，具备成本优势和区位优势国产化材料商将迎来发展良机。

风险提示: 新建产能不及预期、产品下游导入不及预期等。

发布时间：2018 年 10 月 23 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)	40.99 / 12.7
上证指数/深圳成指	2594.83/7574.99
50 日均成交额(百万元)	66.07
市净率(倍)	4.28
股息率	0.00%

基础数据

流通股(百万股)	84.10
总股本(百万股)	151.43
流通市值(百万元)	1173.14
总市值(百万元)	2112.39
每股净资产(元)	3.26
资产负债率	51.52%

股东信息

大股东名称	新银国际有限公司
持股比例	23.27%
国元持仓情况	

52 周行情图



相关研究报告

联系方式

研究员： 常格非
 执业证书编号：S0020511030010
 电话： 021-51097188-1925
 电邮： changgefei@gyzq.com.cn
 研究助理： 毛正
 执业证书编号：S0020118010043
 电话： 021-51097188-1872
 电邮： maozheng@gyzq.com.cn
 地址： 中国安徽省合肥市梅山路 18 号
 安徽国际金融中心 A 座国元证券
 (230000)

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	535	810	1041	1353
收入同比(%)	22%	52%	29%	30%
归属母公司净利润	36	49	63	83
净利润同比(%)	7%	34%	29%	32%
毛利率(%)	28.4%	28.7%	29.4%	29.8%
ROE(%)	8.1%	9.8%	11.2%	12.9%
每股收益(元)	0.24	0.32	0.41	0.55
P/E	58	43	34	26
P/B	4.72	4.24	3.77	3.28

资料来源:wind、国元证券研究中心

财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	629	862	1102	1427	营业收入	535	810	1041	1353
现金	224	336	437	568	营业成本	383	577	735	950
应收账款	225	280	340	442	营业税金及附加	4	5	7	9
其他应收款	2	2	2	3	营业费用	34	55	71	92
预付账款	3	5	6	7	管理费用	55	92	119	154
存货	63	95	121	157	财务费用	3	11	16	22
其他流动资产	112	144	196	249	资产减值损失	2	4	2	2
非流动资产	284	337	388	435	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	16	16	16	16	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	175	218	264	310	营业利润	61	74	97	129
无形资产	23	21	20	18	营业外收入	1	2	2	2
其他非流动资产	70	82	87	90	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	912	1199	1489	1862	利润总额	62	76	98	130
流动负债	375	587	793	1050	所得税	8	9	11	15
短期借款	188	339	491	669	净利润	54	67	87	116
应付账款	134	208	257	333	少数股东损益	17	19	24	33
其他流动负债	54	40	45	49	归属母公司净利润	36	49	63	83
非流动负债	91	97	95	94	EBITDA	88	97	127	168
长期借款	71	71	71	71	EPS(元)	0.41	0.32	0.41	0.55
其他非流动负债	20	26	24	23					
负债合计	466	684	888	1144	主要财务比率				
少数股东权益	0	19	43	76	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
股本	88	151	151	151	成长能力				
资本公积	250	189	189	189	营业收入	21.5%	51.5%	28.5%	30.0%
留存收益	101	157	219	302	营业利润	53.2%	21.5%	29.7%	33.5%
归属母公司股东权益	446	496	559	641	归属于母公司净利润	6.7%	34.5%	28.5%	32.1%
负债和股东权益	912	1199	1489	1862	获利能力				
					毛利率(%)	28.4%	28.7%	29.4%	29.8%
现金流量表					净利率(%)	6.8%	6.0%	6.0%	6.1%
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	ROE(%)	8.1%	9.8%	11.2%	12.9%
经营活动现金流	-28	35	30	40	ROIC(%)	12.1%	13.3%	14.2%	15.4%
净利润	54	67	87	116	偿债能力				
折旧摊销	24	12	15	18	资产负债率(%)	51.1%	57.1%	59.6%	61.5%
财务费用	3	11	16	22	净负债比率(%)	55.5%	60.0%	63.3%	64.7%
投资损失	0	0	0	0	流动比率	1.67	1.47	1.39	1.36
营运资金变动	-110	-63	-88	-119	速动比率	1.51	1.31	1.24	1.21
其他经营现金流	3	8	0	4	营运能力				
投资活动现金流	-138	-65	-65	-65	总资产周转率	0.71	0.77	0.77	0.81
资本支出	79	65	65	65	应收账款周转率	3	3	3	3
长期投资	-60	0	0	0	应付账款周转率	3.03	3.38	3.16	3.22
其他投资现金流	-119	0	0	0	每股指标(元)				
筹资活动现金流	311	142	135	156	每股收益(最新摊薄)	0.24	0.32	0.41	0.55
短期借款	129	152	152	178	每股经营现金流(最新摊薄)	-0.18	0.23	0.20	0.26
长期借款	71	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	2.95	3.29	3.70	4.25
普通股增加	22	63	0	0	估值比率				
资本公积增加	119	-61	0	0	P/E	58	43	34	26
其他筹资现金流	-30	-11	-16	-22	P/B	4.7	4.2	3.8	3.3
现金净增加额	145	112	101	131	EV/EBITDA	24	22	16	12

资料来源:wind、国元证券研究中心

国元证券投资评级体系：

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
	二级市场评级		
买入	预计未来6个月内，股价涨跌幅优于上证指数20%以上	推荐	行业基本面向好，预计未来6个月内，行业指数将跑赢上证指数10%以上
增持	预计未来6个月内，股价涨跌幅优于上证指数5-20%之间	中性	行业基本面稳定，预计未来6个月内，行业指数与上证指数持平在正负10%以内
持有	预计未来6个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	行业基本面向淡，预计未来6个月内，行业指数将跑输上证指数10%以上
卖出	预计未来6个月内，股价涨跌幅劣于上证指数5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

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。本报告所载的信息、资料、分析工具、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投资标的的投资建议或要约邀请。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。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。

市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn