

## 电子化学品增长稳健，锂电池粘结剂发展迅速

买入|维持

——晶瑞股份 2018 年报点评

### 事件：

4月2日，公司发布2018年年报，报告期内公司实现营业收入8.1亿元，较去年同期增长51.69%；实现归母净利润5021.81万元，较去年同期增长38.81%；扣非归母净利润4014.99万元，较去年同期增长25.26%，基本每股收益0.34元。

### 点评

#### ● 电子化学品业务增长稳健，半导体材料国产化空间逐步释放

公司高纯试剂、光刻胶、功能性化学品营业收入2018年分别取得13.85%、11.71%、8.64%的同比增速，平稳增长，高纯试剂毛利率受四季度原材料价格大涨影响有所下降。公司双氧水和氨水达到G5等级，已逐步导入华虹等下游晶圆制造厂商；i线光刻胶已取得向中芯国际天津、扬杰科技、福顺微电子的供货订单。随着国家推动半导体材料国产化进程，公司电子化学品下游渗透率还将逐步提升，有望持续为公司带来增长动力。

#### ● 锂电池行业快速发展，粘结剂业务增长显著

公司锂电池粘结剂2018年营业收入2.65亿元，同比增长40.72%。公司锂电池粘结剂用量少、内阻低，适合大尺寸混合动力锂电池制造，充分受益于下游动力电池行业快速发展，2018年纯电动车销售量同比增长50.8%，BNEF预测2019年全球电动车销量将同比增长40%，依旧维持较高增长，公司客户为比亚迪、力神、宁德新能源等行业领先客户，随着下游快速发展预计公司该业务继续维持较高增速。

#### ● 眉山和江苏新建项目助力公司长期发展

公司眉山年产8.7万吨光电显示、半导体用新材料项目已取得环保批文，正处进行建设准备工作，项目建成后将新增高纯试剂产能5000吨，锂电池粘结剂产能5000吨，光刻胶产能2000吨，功能性材料产能30000吨。阳恒年产9万吨电子级硫酸改扩建项目也积极推进中，未来建成将缓解国内电子级硫酸进口的局面。新建项目未来相继投产将为公司长期发展提供成长空间。

#### ● 投资建议与盈利预测

一季度上游原料价格有显著回落，高纯试剂毛利率有望改善。整体上公司高纯试剂、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长期成长。预计公司2019-2021年营业收入分别为10.4、13.5、17.3亿元，净利润分别为0.63、0.83、1.08亿元，对应EPS为0.42、0.55、0.71元，对应PE为43、33、25倍，维持“买入”评级，目标价21元。

#### ● 风险提示

电子化学品下游导入不及预期、电子级硫酸项目不能批复等。

当前价/目标价：18.03元/21元

目标期限：6个月

### 基本数据

52周最高/最低价(元)：39.35 / 12.7

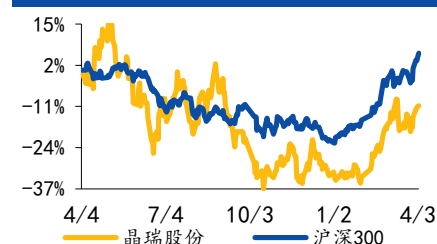
A股流通股(百万股)：84.10

A股总股本(百万股)：151.43

流通市值(百万元)：1516.26

总市值(百万元)：2730.21

### 过去一年股价走势



资料来源：Wind

### 相关研究报告

《公司点评-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》2018.10.25

### 报告作者

分析师 刘单于

执业证书编号 S0020518120001

电话 021-51097188-1928

邮箱 liuchanyu@gyzq.com.cn

联系人 毛正

执业证书编号 S0020118010043

电话 021-51097188-1872

邮箱 maozheng@gyzq.com.cn

**附表：盈利预测**

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	534.54	810.86	1040.63	1352.82	1731.60
收入同比 (%)	21.5	51.7	28.3	30.0	28.0
归母净利润(百万元)	36.18	50.22	63.45	83.20	108.15
归母净利润同比(%)	6.7	38.8	26.4	31.1	30.0
ROE (%)	8.1	9.9	11.1	12.7	14.2
每股收益 (元)	0.24	0.33	0.42	0.55	0.71
市盈率(P/E)	126.24	40.83	42.93	32.74	25.19

资料来源：Wind,国元证券研究所

**财务预测表**

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	628.53	626.71	727.51	968.67	1179.24
现金	223.98	102.02	126.64	190.81	186.69
应收账款	336.20	420.80	484.68	630.08	806.50
其他应收款	1.82	3.10	2.00	2.59	3.32
预付账款	2.60	2.52	2.98	3.86	4.92
存货	63.19	89.11	102.05	132.16	168.64
其他流动资产	0.74	9.16	9.16	9.16	9.16
<b>非流动资产</b>	283.63	561.85	615.26	761.33	899.09
长期投资	16.28	18.85	18.85	18.85	18.85
固定资产	174.83	365.28	382.06	440.84	491.62
无形资产	22.96	56.63	64.22	71.50	78.49
其他非流动资产	69.56	121.09	150.13	230.13	310.13
<b>资产总计</b>	912.16	1188.57	1342.78	1730.00	2078.33
<b>流动负债</b>	375.31	415.31	451.32	696.10	874.27
短期借款	187.68	173.30	173.23	335.53	413.71
应付账款	134.10	190.06	214.32	277.54	354.14
其他流动负债	53.53	51.96	63.77	83.03	106.42
<b>非流动负债</b>	90.82	184.43	231.93	281.93	331.93
长期借款	71.07	142.93	192.93	242.93	292.93
其他非流动负债	19.75	41.51	39.00	39.00	39.00
<b>负债合计</b>	466.13	599.75	683.25	978.03	1206.19
少数股东权益	0.00	79.69	86.74	95.98	108.00
股本	88.25	151.43	151.43	151.43	151.43
资本公积	249.89	215.58	215.58	215.58	215.58
留存收益	107.89	142.12	205.79	288.98	397.13
归属母公司股东权益	446.03	509.13	572.79	655.99	764.14
<b>负债和股东权益</b>	912.16	1188.57	1342.78	1730.00	2078.33

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动现金流</b>	-27.55	38.93	77.24	60.99	84.13
净利润	53.62	56.77	70.50	92.44	120.17
折旧摊销	24.14	40.62	35.64	43.94	52.24
财务费用	3.35	13.78	15.33	21.07	28.38
投资损失	-0.33	0.77	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-110.38	-71.52	-41.84	-96.51	-116.70
其他经营现金流	2.06	-1.49	-2.39	0.05	0.05
<b>投资活动现金流</b>	-123.99	-209.88	-87.39	-188.05	-188.05
资本支出	-78.63	-120.21	-88.05	-188.05	-188.05
长期投资	-45.86	-89.89	0.00	0.00	0.00
其他投资现金流	0.50	0.23	0.66	0.00	0.00
<b>筹资活动现金流</b>	297.41	27.24	34.78	191.23	99.80
短期借款	129.48	-14.38	-0.07	162.30	78.18
长期借款	71.07	71.86	50.00	50.00	50.00
普通股增加	22.06	63.18	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	118.55	-34.31	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-43.75	-59.11	-15.16	-21.07	-28.38
<b>现金净增加额</b>	145.87	-143.71	24.62	64.17	-4.12

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	534.54	810.86	1040.63	1352.82	1731.60
营业成本	382.84	578.97	745.00	964.78	1231.05
营业税金及附加	3.53	5.11	6.56	8.52	10.91
营业费用	34.47	57.26	74.93	97.40	124.68
管理费用	26.94	59.23	79.09	102.81	129.87
财务费用	2.56	19.43	14.57	20.19	27.18
资产减值损失	1.59	7.27	1.74	2.00	2.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.33	-0.77	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	61.21	67.92	81.09	107.32	139.92
营业外收入	0.67	0.03	2.00	2.00	2.00
营业外支出	0.07	0.35	0.05	0.05	0.05
<b>利润总额</b>	61.81	67.60	83.04	109.27	141.87
所得税	8.19	10.83	12.54	16.83	21.71
<b>净利润</b>	53.62	56.77	70.50	92.44	120.17
少数股东损益	17.44	6.55	7.05	9.24	12.02
<b>归属母公司净利润</b>	36.18	50.22	63.45	83.20	108.15
EBITDA	82.56	117.60	128.03	168.45	216.34
EPS (元)	0.24	0.33	0.42	0.55	0.71

**主要财务比率**

会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	21.5	51.7	28.3	30.0	28.0
营业利润(%)	53.2	11.0	19.4	32.4	30.4
归属母公司净利润(%)	6.7	38.8	26.4	31.1	30.0
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	28.4	28.6	28.4	28.7	28.9
净利率(%)	6.8	6.2	6.1	6.1	6.2
ROE(%)	8.1	9.9	11.1	12.7	14.2
ROIC(%)	10.5	8.1	8.7	9.2	10.0
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	51.1	50.5	50.9	56.5	58.0
净负债比率(%)	28.4	26.6	27.3	33.4	34.0
流动比率	1.67	1.51	1.61	1.39	1.35
速动比率	1.50	1.29	1.38	1.20	1.15
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.71	0.77	0.82	0.88	0.91
应收账款周转率	1.88	2.14	2.30	2.43	2.41
应付账款周转率	3.03	3.57	3.68	3.92	1.83
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.24	0.33	0.42	0.55	0.71
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.18	0.26	0.51	0.40	0.56
每股净资产(最新摊薄)	2.95	3.36	3.78	4.33	5.05
<b>估值比率</b>					
P/E	126.24	40.83	42.93	32.74	25.19
P/B	10.24	4.03	4.76	4.15	3.56
EV/EBITDA	32.66	19.26	23.15	18.47	15.00

## 投资评级说明

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
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	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 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	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10% 之间
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	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 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。

### 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备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。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间接损失承担任何责任。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告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。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本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投资银行业务服务或其他服务。

### 免责条款

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

## 国元证券研究中心

合肥	上海
地址：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	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编：230000	邮编：200135
传真：(0551) 62207952	传真：(021) 68869125
	电话：(021) 51097188