



材料 材料 II

2019-07-23

公司点评报告

买入/维持

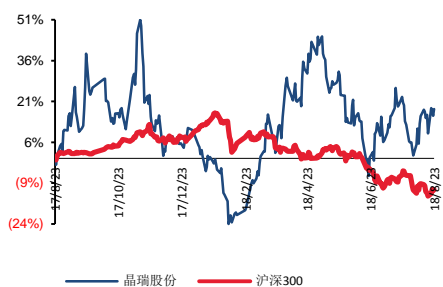
晶瑞股份(300655)

目标价: 22

昨收盘: 18.44

费用拖累半年报业绩，拟收购载元派尔森协同发展

■ 走势比较



■ 股票数据

| | |
|--------------|-------------|
| 总股本/流通(百万股) | 151/82 |
| 总市值/流通(百万元) | 2,792/1,508 |
| 12个月最高/最低(元) | 20.71/12.70 |

相关研究报告:

晶瑞股份(300655)《【太平洋化工】晶瑞股份(300655)季报点评:内生外延齐发力,大基金助力公司长远发展》
--2018/10/22

晶瑞股份(300655)《大基金旗下基金入股5%,电子化学品业务有望快速放量》
--2018/08/24

证券分析师: 杨伟

电话: 010-88695130

E-MAIL: yangwei@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517030005

研究助理: 张波

电话: 021-61372572

E-MAIL: zhangbo@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190117100028

事件: 公司发布 2019 年半年报, 实现营业收入 3.75 亿元, 同比 +2.24%; 实现归母净利润 1444 万元, 同比 -39.62%, 上半年 EPS 0.10 元。其中 Q2 实现归母净利润 865 万元, 同比 -40.87%, 环比 +49.47%。公司公告拟发行股份及支付现金收购载元派尔森, 预估值为 4.1 亿元。其中发行股份方式不低于总价的 70%, 发行价格为 14.59 元/股。同时公司拟募集配套资金用于支付现金对价及中介费用、补充上市公司流动资金及偿还债务、标的公司建设项目等, 具体方案将在重组报告书中予以披露。

营收微增, 费用影响半年报业绩。 公司主营业务为超净高纯试剂、光刻胶、功能性材料、锂电池粘结剂和基础化工材料, 上半年运营平稳, 营收微增。但是由于公司募投项目转固以及股权激励, 公司财务费用以及管理费用有所增加, 影响公司半年报归母净利润。

收购载元派尔森, 与现有业务协同发展。 载元派尔森主营业务为电子化学品研发、生产及销售, 主要产品包括 NMP (N-甲基吡咯烷酮)、GBL (γ-己内酯)、2-P (α-吡咯烷酮)、氢气及电解液, 下游主要应用于锂电池、新材料及医药领域, 其中 NMP 及 GBL 占比 80% 以上。2018 年和 2019 年 1-4 月, 载元派尔森营收分别为 3.20 亿和 1.30 亿, 归母净利润分别为 2379 万元和 1206 万元。公司核心产品 NMP 为锂电池、半导体和显示面板的一种溶剂或清洗材料。NMP 在锂电池领域主要作为正极涂布溶剂或导电剂浆料溶剂; 在半导体和平板显示器领域主要作为重要原材料, 广泛应用于光刻胶剥离液和有机物清洗液等产品。公司为三星环新在中国的唯一指定 NMP 供应商。NMP 既可以单独使用也可以复配, 与公司超净高纯试剂、功能性材料以及锂电材料协同发展。

维持“买入”投资评级。 预测公司 19-21 年净利润分别为 0.64 亿、0.83 亿和 1.05 亿, EPS 分别为 0.42 元、0.55 元和 0.69 元, 对应 PE 分别为 43 倍、35 倍和 27 倍, 维持“买入”评级。

风险提示: 收购不及预期, 新建项目达产低于预期的风险。

■ 盈利预测和财务指标:

| | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
|------------|--------|--------|----------|----------|
| 营业收入(百万元) | 810.86 | 923.72 | 1,012.02 | 1,297.01 |
| (+/-) | 51.69% | 13.92% | 9.56% | 28.16% |
| 归母净利润(百万元) | 50.22 | 64.14 | 83.31 | 104.60 |
| (+/-) | 38.81% | 27.72% | 29.88% | 25.56% |
| 摊薄每股收益(元) | 0.33 | 0.42 | 0.55 | 0.69 |
| 市盈率(PE) | 55.45 | 43.42 | 33.43 | 26.62 |

资料来源: Wind

| 资产负债表 | | 单位:百万元 | | | | 利润表 | | 单位:百万元 | | | |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|----------------|-----------|-------|--------|-------|----|--|
| | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E | | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E | | |
| 流动资产合计 | 627 | 1062 | 1161 | 1487 | 营业收入 | 811 | 924 | 1012 | 1297 | | |
| 货币资金 | 102 | 369 | 405 | 519 | 营业成本 | 579 | 656 | 709 | 917 | | |
| 应收账款 | 252 | 380 | 416 | 533 | 营业税金及附加 | 5 | 6 | 6 | 8 | | |
| 其他应收款 | 3 | 4 | 4 | 5 | 营业费用 | 57 | 67 | 71 | 91 | | |
| 预付款项 | 3 | 3 | 3 | 4 | 管理费用 | 59 | 96 | 105 | 135 | | |
| 存货 | 89 | 108 | 117 | 151 | 财务费用 | 19 | 30 | 30 | 30 | | |
| 其他流动资产 | 9 | 9 | 9 | 9 | 资产减值损失 | 7.27 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | | |
| 非流动资产合计 | 562 | 506 | 468 | 429 | 公允价值变动收益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | | |
| 长期股权投资 | 19 | 0 | 0 | 0 | 投资净收益 | -0.77 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | | |
| 固定资产 | 365.28 | 345.31 | 318.32 | 287.96 | 营业利润 | 68 | 69 | 91 | 116 | | |
| 无形资产 | 57 | 51 | 45 | 40 | 营业外收入 | 0.03 | 7.00 | 8.00 | 8.00 | | |
| 其他非流动资产 | 57 | 57 | 57 | 57 | 营业外支出 | 0.35 | 0.10 | 0.70 | 0.70 | | |
| 资产总计 | 1189 | 1568 | 1629 | 1916 | 利润总额 | 68 | 75 | 98 | 123 | | |
| 流动负债合计 | 415 | 749 | 752 | 966 | 所得税 | 11 | 11 | 15 | 18 | | |
| 短期借款 | 173 | 497 | 478 | 619 | 净利润 | 57 | 64 | 83 | 105 | | |
| 应付账款 | 190 | 216 | 233 | 302 | 少数股东损益 | 7 | 0 | 0 | 0 | | |
| 预收款项 | 3 | 5 | 7 | 10 | 归属母公司净利润 | 50 | 64 | 83 | 105 | | |
| 一年内到期的非流动负债 | 0 | 0 | 0 | 0 | EBITDA | 128 | 145 | 169 | 194 | | |
| 非流动负债合计 | 184 | 143 | 143 | 143 | EPS (元) | 0.33 | 0.42 | 0.55 | 0.69 | | |
| 长期借款 | 143 | 143 | 143 | 143 | 主要财务比率 | | | | | | |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E | | |
| 负债合计 | 600 | 892 | 895 | 1109 | 成长能力 | | | | | | |
| 少数股东权益 | 80 | 80 | 80 | 80 | 营业收入增长 | 51.7% | 13.9% | 9.6% | 28.2% | | |
| 实收资本(或股本) | 151 | 151 | 151 | 151 | 营业利润增长 | 11.0% | 0.9% | 32.3% | 27.6% | | |
| 资本公积 | 216 | 203 | 203 | 203 | 归属于母公司净利润增长 | 38.8% | 27.7% | 29.9% | 25.6% | | |
| 未分配利润 | 135 | 160 | 193 | 233 | 获利能力 | | | | | | |
| 归属母公司股东权益合计 | 509 | 549 | 608 | 681 | 毛利率(%) | 29% | 29% | 30% | 29% | | |
| 负债和所有者权益 | 1189 | 1521 | 1582 | 1869 | 净利率(%) | 7% | 7% | 8% | 8% | | |
| 现金流量表 | | 单位:百万元 | | | | 总资产净利润(%) | 4% | 4% | 5% | 5% | |
| | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E | ROE(%) | 10% | 12% | 14% | 15% | | |
| 经营活动现金流 | 39 | -19 | 119 | 45 | 偿债能力 | | | | | | |
| 净利润 | 57 | 64 | 83 | 105 | 资产负债率(%) | 50% | 59% | 57% | 59% | | |
| 折旧摊销 | 40.43 | 46.41 | 48.04 | 48.71 | 流动比率 | 1.51 | 1.42 | 1.54 | 1.54 | | |
| 财务费用 | 19 | 30 | 30 | 30 | 速动比率 | 1.29 | 1.27 | 1.39 | 1.38 | | |
| 应付账款的变化 | 0 | 26 | 17 | 69 | 营运能力 | | | | | | |
| 预收账款的变化 | 0 | 2 | 2 | 3 | 总资产周转率 | 0.77 | 0.68 | 0.65 | 0.75 | | |
| 投资活动现金流 | -210 | -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 | 5.00 | 4.55 | 4.51 | 4.85 | | |
| 长期投资 | 19 | 0 | 0 | 0 | 每股指标(元) | | | | | | |
| 投资收益 | -1 | 0 | 0 | 0 | 每股收益(最新摊薄) | 0.33 | 0.42 | 0.55 | 0.69 | | |
| 筹资活动现金流 | 27 | 278 | -74 | 79 | 每股净现金流(最新摊薄) | -0.95 | 1.65 | 0.23 | 0.75 | | |
| 短期借款 | 173 | 497 | 478 | 619 | 每股净资产(最新摊薄) | 3.37 | 3.64 | 4.02 | 4.51 | | |
| 长期借款 | 143 | 143 | 143 | 143 | 估值比率 | | | | | | |
| 普通股增加 | 63 | 0 | 0 | 0 | P/E | 55.45 | 43.42 | 33.43 | 26.62 | | |
| 资本公积增加 | -34 | -13 | 0 | 0 | P/B | 5.47 | 5.07 | 4.58 | 4.09 | | |
| 现金净增加额 | -144 | 249 | 35 | 114 | EV/EBITDA | 23.47 | 21.07 | 17.79 | 15.57 | | |

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 |
|---------|-----|-------------|----------------------|
| 华北销售总监 | 王均丽 | 13910596682 | wangjl@tpyzq.com |
| 华北销售 | 成小勇 | 18519233712 | chengxy@tpyzq.com |
| 华北销售 | 孟超 | 13581759033 | mengchao@tpyzq.com |
| 华北销售 | 付禹璇 | 18515222902 | fuyx@tpyzq.com |
| 华东销售副总监 | 陈辉弥 | 13564966111 | chenhm@tpyzq.com |
| 华东销售 | 李洋洋 | 18616341722 | liyangyang@tpyzq.com |
| 华东销售 | 杨海萍 | 17717461796 | yanghp@tpyzq.com |
| 华东销售 | 梁金萍 | 15999569845 | liangjp@tpyzq.com |
| 华东销售 | 宋悦 | 13764661684 | songyue@tpyzq.com |
| 华东销售 | 杨晶 | 18616086730 | yangjinga@tpyzq.com |
| 华南销售总监 | 张茜萍 | 13923766888 | zhangqp@tpyzq.com |
| 华南销售 | 查方龙 | 18520786811 | zhafl@tpyzq.com |
| 华南销售 | 胡博涵 | 18566223256 | hubh@tpyzq.com |
| 华南销售 | 陈婷婷 | 18566247668 | chentt@tpyzq.com |
| 华南销售 | 张卓粤 | 13554982912 | zhangzy@tpyzq.com |
| 华南销售 | 张文婷 | 18820150251 | zhangwt@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。