

短期利润下跌业绩承压 长期国内湿化学 品龙头依旧看好

——晶瑞股份 (300655.SZ)

化工/化学原料



评级 增持 (首次)

2019年10月31日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号: S1660519040001

事件:

公司发布2019年三季度报告:2019年前三季度,公司实现营业收入5.70亿元,同比下降3.61%;实现归属于上市公司股东净利润2080.1万元,同比下降47.24%。其中Q3季度公司实现营业收入1.95亿元,同比下降13.15%;实现归属于上市公司股东净利润636.3万元,同比下降58.98%。

投资摘要:

公司营业收入较去年同期小幅下降。2019年前三季度,公司实现营业收入5.70亿元,同比下降3.61%。公司营业收入较去年同期小幅下降,主要原因是公司对光伏行业的超净高纯试剂营业收入较上年同期有所减少。受宏观经济环境及光伏行业下行影响,公司超净高纯试剂营收下降明显。2019年上半年超净高纯试剂实现营收8026.4万元,较去年同期的11948.42万元下降32.83%。而超净高纯试剂中,光伏太阳能领域营收占比超过50%。光伏行业处于低谷,对公司营收造成一定影响。

公司三季度归属于上市公司股东净利润下滑。公司2019前三季度净利润同比下滑原因有:

- ◆ 人民币贬值导致采购成本上升:人民币贬值导致采购成本增加,从而降低利润。
- ◆ 固定资产折旧费用较去年同期增加:今年公司固定资产额度较去年有较大幅度的增加,固定资产折旧费增加造成净利润一定程度下滑。
- ◆ 股权激励摊销费用:公司向特定对象授予限制性股票从而产生的费用摊销。

收购载元派尔森形成协同互补。公司于7月16日披露,以发行股份及支付现金的方式,拟不超4.1亿元购买载元派尔森新能源科技有限公司100%股权。载元派尔森是电子化学品生产制造商,产品包括NMP、GBL、2-P、氢气、电解液等,与三星环新等客户建立有长期稳定的合作关系。收购载元派尔森后,双方将在客户资源、技术储备等方面形成协同互补。

湿电子化学品领域实现G4、G5级突破。公司超净高纯双氧水、超纯氨水在技术上实现突破,纯度达到G5等级,这两个产品将与引进日本技术的超纯硫酸(G5等级)构成超纯产品组合,有望整体解决我国半导体用量最大的超纯试剂国产化问题,以上三种超纯试剂产品约占半导体全部超纯试剂用量的七成。氟化铵、硝酸、盐酸、氢氟酸达到G3、G4等级,这些超高纯度产品为半导体材料逐步实现进口替代提供了有力的保证。

新项目布局及产能扩建助力公司后续发展。公司在眉山投资建设8.7万吨光电显示、半导体用新材料项目,有利于企业维护和拓展优质客户,充分发挥公司产品市场竞争力,开拓西南地区市场,进一步扩大市场份额。公司正在投资建设年产9万吨电子级硫酸改扩建项目,建成后可解决我国目前半导体级硫酸主要依赖进口的局面,同时有利于满足未来持续增长的半导体市场需求。

投资建议:我们预计公司2019~2021年的营业收入分别为8.0亿元、10.2亿元和12.4亿元,归属于上市公司股东净利润分别为0.30亿元、0.56亿元和0.70亿元,每股收益分别为0.20元、0.37元和0.46元,对应PE分别为110X、59X、47X。给予“增持”评级。

风险提示:下游需求低于预期,行业发展不及预期,新项目进度不及预期。

敬请参阅最后一页免责声明

交易数据

时间 2019.10.31

总市值/流通市值(亿元)	33.07/22.56
总股本(万股)	15,142.6
资产负债率(%)	53.9
每股净资产(元)	3.44
收盘价(元)	21.84
一年内最低价/最高价(元)	12.66/24.5

公司股价表现走势图



资料来源:申港证券研究所

相关报告

证券研究报告

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	534.54	810.86	802.12	1,017.67	1,237.41
增长率(%)	21.5%	51.7%	-1.1%	26.9%	21.6%
归母净利润(百万元)	36.18	50.22	30.05	56.13	69.82
增长率(%)	6.7%	38.8%	-40.2%	86.8%	24.4%
净资产收益率(%)	8.1%	9.9%	5.6%	9.8%	11.5%
每股收益(元)	0.46	0.34	0.20	0.37	0.46
PE	47.73	64.94	110.04	58.92	47.37
PB	4.32	6.50	6.11	5.79	5.44

资料来源：公司财报、申港证券研究所

公司单季度财务指标

指标	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3
主营收入(百万元)	161.92	204.64	224.46	219.84	192.71	182.05	194.93
增长率(%)	45.87%	54.03%	59.04%	47.00%	19.01%	-11.04%	-13.15%
毛利率(%)	25.89%	29.26%	30.05%	28.49%	24.28%	27.95%	27.36%
期间费用率(%)	20.21%	21.04%	20.76%	21.31%	22.03%	22.37%	23.33%
净利润(百万元)	9.66	14.75	19.02	13.33	6.67	10.77	7.90
增长率(%)	9.37%	9.01%	43.70%	-25.97%	-30.95%	-26.99%	-58.46%
每股盈利(季度, 元)	0.11	0.10	0.10	0.07	0.04	0.06	0.04
资产负债率(%)	51.03%	51.42%	51.52%	50.46%	47.94%	48.72%	53.90%
净资产收益率(%)	1.83%	2.70%	3.35%	2.26%	1.11%	1.80%	1.28%

资料来源：公司财报、申港证券研究所

表1: 公司盈利预测表

利润表	单位:百万元					资产负债表					单位:百万元				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	535	811	802	1018	1237	流动资产合计	629	627	726	951	1181				
营业成本	383	579	584	735	891	货币资金	224	102	158	232	308				
营业税金及附加	4	5	5	6	8	应收账款	225	252	293	372	452				
营业费用	34	57	62	74	91	其他应收款	2	3	3	4	5				
管理费用	55	59	65	74	90	预付款项	3	3	3	3	4				
研发费用	0	33	32	36	39	存货	63	89	93	117	142				
财务费用	3	19	22	26	33	其他流动资产	1	9	9	10	12				
资产减值损失	2	7	4	6	5	非流动资产合计	284	562	510	495	466				
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	长期股权投资	16	19	8	18	13				
投资净收益	0	-1	0	0	0	固定资产	175	365	329	293	257				
营业利润	61	68	40	76	94	无形资产	23	57	53	50	47				
营业外收入	1	0	0	0	0	商誉	0	24	24	24	24				
营业外支出	0	0	0	0	0	其他非流动资产	24	57	46	59	72				
利润总额	62	68	40	76	94	资产总计	912	1189	1236	1446	1647				
所得税	8	11	6	12	15	流动负债合计	375	415	247	300	354				
净利润	54	57	34	63	79	短期借款	188	173	0	0	0				
少数股东损益	17	7	4	7	9	应付账款	134	190	195	246	298				
归属母公司净利润	36	50	30	56	70	预收款项	1	3	2	3	3				
EBITDA	109	182	108	148	174	一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	0				
EPS (元)	0.46	0.34	0.20	0.37	0.46	非流动负债合计	91	184	364	484	584				
主要财务比率						长期借款	71	143	323	443	543				
						应付债券	0	0	0	0	0				
成长能力						负债合计	466	600	611	784	938				
营业收入增长	21.52%	51.69%	-1.08%	26.87%	21.59%	少数股东权益	0	80	84	91	100				
营业利润增长	53.19%	10.96%	-40.64%	87.64%	24.20%	实收资本(或股本)	88	151	151	151	151				
归属于母公司净利润增长	6.72%	38.81%	-40.15%	86.77%	24.39%	资本公积	250	216	216	216	216				
获利能力						未分配利润	90	135	147	170	199				
毛利率(%)	28.38%	28.60%	27.21%	27.79%	28.03%	归属母公司股东权益合计	446	509	541	571	608				
净利率(%)	10.03%	7.00%	4.24%	6.24%	6.38%	负债和所有者权益	912	1189	1236	1446	1647				
总资产净利润(%)	3.97%	4.23%	2.43%	3.88%	4.24%	现金流量表					单位:百万				
ROE(%)	8.11%	9.86%	5.55%	9.83%	11.48%						2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
偿债能力						经营活动现金流	-28	39	66	44	65				
资产负债率(%)	51%	50%	49%	54%	57%	净利润	54	57	34	63	79				
流动比率	1.67	1.51	2.95	3.17	3.34	折旧摊销	24	40	46	46	47				
速动比率	1.51	1.29	2.57	2.78	2.94	财务费用	3	19	22	26	33				
营运能力						应付帐款减少	-42	-27	-41	-79	-80				
总资产周转率	0.71	0.77	0.66	0.76	0.80	预收帐款增加	1	2	-1	1	1				
应收账款周转率	3	3	3	3	3	投资活动现金流	-138	-210	2	-38	-22				
应付账款周转率	4.23	5.00	4.16	4.61	4.55	公允价值变动收益	0	0	0	0	0				
每股指标(元)						长期股权投资减少	-16	-3	11	-9	4				
每股收益(最新摊薄)	0.46	0.34	0.20	0.37	0.46	投资收益	0	-1	0	0	0				
每股净现金流(最新摊薄)	1.65	-0.95	0.37	0.49	0.50	筹资活动现金流	311	27	-11	68	34				
每股净资产(最新摊薄)	5.05	3.36	3.58	3.77	4.02	应付债券增加	0	0	0	0	0				
估值比率						长期借款增加	71	72	180	120	100				
P/E	47.73	64.94	110.04	58.92	47.37	普通股增加	22	63	0	0	0				
P/B	4.32	6.50	6.11	5.79	5.44	资本公积增加	119	-34	0	0	0				
EV/EBITDA	17.97	19.34	32.19	23.79	20.38	现金净增加额	146	-144	56	74	76				

资料来源: 公司财报, 申港证券研究所

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上