

ArF 光刻机到位，公司深化高端光刻胶研发

——晶瑞股份（300655.SZ）公司购买光刻机设备进展情况公告点评

要点

事件：1月19日晚，公司发布公告宣布公司已通过进口代理商 Singtest Technology PTE. LTD.成功购得ASML XT 1900Gi型光刻机一台，该设备于2021年1月19日运抵苏州并成功搬入公司高端光刻胶研发实验室。

光刻机到位，助力公司深入高端ArF光刻胶研发。公司董事会于2020年9月28日审议通过了《关于购买设备的议案》，相关公告发布后收到了投资者们的广泛关注。本次购入光刻机共耗资1,102.5万美元，型号为ASML XT 1900Gi型光刻机，可用于ArF浸入式光刻的研究及生产，所能达到的最高分辨率为28纳米。本次光刻机到位后，公司将积极组织相关资源，尽快完成设备的安装调试工作。后续该设备将用于公司集成电路制造用高端光刻胶研发项目，有助于公司将光刻胶产品序列实现到ArF光刻胶的跨越，并最终实现应用于12英寸芯片制造的战略布局。

深化高端光刻机布局，努力突破技术壁垒。受制于国内光刻胶技术发展水平，目前国内g线、i线光刻胶自给率为20%，KrF光刻胶的自给率不足5%，而适用于12英寸硅片的ArF光刻胶则基本依靠进口，光刻胶国产化任重道远，早日突破“卡脖子”的落后状态意义重大。公司自2005年起就开始申请ArF型光刻胶的相关发明专利打造自身技术护城河，技术研发团队也积极与外部专家和科研机构商谈合作，推动ArF等高端光刻胶的开发和产业化。同时，公司牵头发起了投资额度达4.89亿元的集成电路制造用高端光刻胶研发项目，该项目为期3年，由公司负责实施建设和运营。该项目为超大规模集成电路用光刻技术攻关及产业化工程的攻关任务之一，旨在通过自主研发，打通ArF光刻胶用树脂的工艺合成路线，完成ArF光刻胶用树脂的中试示范县建设，满足自身ArF光刻胶的性能要求。

疫情影响逐步弱化，期待公司光刻胶未来业务前景。公司现有1,100吨光刻胶产能，其中500吨为2020年新增的彩胶产品，尚处于销售开拓期，光刻胶业务总营收占比约10%。2020年上半年由于新冠疫情影响，下游需求减少，公司光刻胶产能开工率低至45.82%，但随疫情好转，自2020Q3开始，公司产能利用率逐步恢复正常水平。展望未来，随着公司光刻胶产能利用率不断提升和市场开拓，以及高附加值的高端光刻胶产品的产业化实现，公司光刻胶业务前景可期。

盈利预测、估值与评级：我们维持对公司 2020-2022 年的盈利预测，预计公司 2020-2022 年净利润为 0.73、0.96、1.18 亿元，折合 EPS 为 0.38、0.51、0.63 元/股，当前股价对应 PE 分别为 89、67、55 倍，仍维持“增持”评级。

风险提示：设备安装风险；行业竞争加剧风险；产品验证进程不如预期风险；下游领域产业增速不及预期风险；技术研发风险；疫情影响下游产品需求风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	811	756	950	1,117	1,298
营业收入增长率	51.69%	-6.80%	25.69%	17.60%	16.23%
净利润（百万元）	50	31	73	96	118
净利润增长率	38.81%	-37.64%	131.73%	32.23%	22.93%
EPS（元）	0.33	0.21	0.38	0.51	0.63
ROE（归属母公司）（摊薄）	9.86%	5.53%	7.33%	9.04%	10.27%
P/E	103	165	89	67	55
P/B	10.2	9.1	6.5	6.1	5.6

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价截止 2021-01-19

增持（维持）

当前价：34.10 元

作者

分析师：吴裕

执业证书编号：S0930519050005

010-58452014

wuyu1@ebscn.com

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

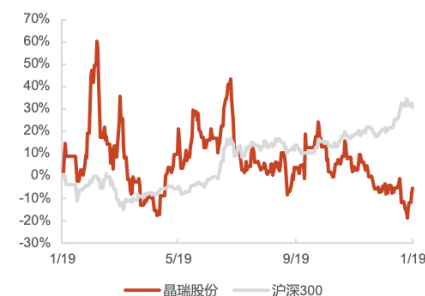
010-56513000

zhaond@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	1.89
总市值(亿元):	64.55
一年最低/最高(元):	29.33/57.92
近3月换手率:	383.66%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-9.42	-30.93	-36.16
绝对	-0.67	-16.59	-5.29

资料来源：Wind

相关研报

业绩符合预期，关注公司电子化学品成长性——晶瑞股份（300655.SZ）2020 年半年报点评（2020-08-28）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	811	756	950	1,117	1,298
营业成本	579	550	680	790	911
折旧和摊销	40	51	58	66	78
税金及附加	5	4	6	7	8
销售费用	57	59	71	84	97
管理费用	59	57	70	83	96
财务费用	19	21	12	9	15
研发费用	33	31	39	46	53
投资收益	(1)	1	2	2	2
营业利润	68	46	95	123	150
利润总额	68	46	95	123	149
所得税	11	7	16	20	25
净利润	57	38	79	103	125
少数股东损益	7	7	7	7	7
归属母公司净利润	50	31	73	96	118
EPS(按最新股本计, 元)	0.33	0.21	0.38	0.51	0.63

现金流量表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	39	102	(99)	111	213
净利润	50	31	73	96	118
折旧摊销	40	51	58	66	78
净营运资金增加	135	(27)	244	103	46
其他	(187)	46	(474)	(155)	(29)
投资活动产生现金流	(210)	(88)	(198)	(273)	(298)
净资本支出	(120)	(78)	(200)	(250)	(300)
长期投资变化	19	20	0	0	0
其他资产变化	(109)	(30)	2	(23)	2
融资活动现金流	27	107	316	204	131
股本变化	63	(0)	37	0	0
债务净变化	57	135	(23)	237	176
无息负债变化	76	(58)	32	31	37
净现金流	(143)	121	18	42	45

主要指标

盈利能力 (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
毛利率	28.6%	27.3%	28.5%	29.3%	29.9%
EBITDA 率	15.9%	16.8%	17.1%	17.8%	18.5%
EBIT 率	10.9%	10.0%	11.1%	11.9%	12.5%
税前净利润率	8.3%	6.0%	10.0%	11.0%	11.5%
归母净利润率	6.2%	4.1%	7.6%	8.6%	9.1%
ROA	4.8%	2.9%	4.6%	4.9%	5.2%
ROE (摊薄)	9.9%	5.5%	7.3%	9.0%	10.3%
经营性 ROIC	7.5%	6.2%	6.0%	6.4%	6.7%

偿债能力	2018	2019	2020E	2021E	2022E
资产负债率	50%	52%	39%	46%	49%
流动比率	1.51	1.96	2.04	1.52	1.30
速动比率	1.29	1.66	1.74	1.29	1.09
归母权益/有息债务	1.61	1.25	2.31	1.60	1.37
有形资产/有息债务	3.48	2.68	3.62	2.78	2.50

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
总资产	1,189	1,301	1,740	2,087	2,394
货币资金	102	219	237	279	325
交易性金融资产	0	0	10	10	10
应收帐款	252	237	274	322	312
应收票据	169	0	95	112	130
其他应收款 (合计)	3	2	3	3	4
存货	89	105	136	158	182
其他流动资产	9	115	120	124	129
流动资产合计	627	682	938	1,072	1,155
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	19	20	20	20	20
固定资产	365	360	373	414	482
在建工程	32	52	118	193	276
无形资产	57	56	104	151	198
商誉	24	24	24	24	24
其他非流动资产	57	62	62	62	62
非流动资产合计	562	620	802	1,015	1,239
总负债	600	677	685	953	1,167
短期借款	173	133	135	352	498
应付账款	190	152	170	197	228
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	3	1	2	2	3
其他流动负债	0	0	0	0	0
流动负债合计	415	348	460	708	891
长期借款	143	152	172	192	222
应付债券	0	144	21	21	21
其他非流动负债	39	30	30	30	30
非流动负债合计	184	329	226	246	276
股东权益	589	625	1,055	1,134	1,228
股本	151	151	189	189	189
公积金	231	231	552	561	573
未分配利润	135	143	208	271	346
归属母公司权益	509	566	989	1,062	1,149
少数股东权益	80	59	65	72	79

费用率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售费用率	7%	8%	8%	8%	8%
管理费用率	7%	8%	7%	7%	7%
财务费用率	2%	3%	1%	1%	1%
研发费用率	4%	4%	4%	4%	4%
所得税率	16%	16%	17%	17%	17%

每股指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股红利	0.15	0.00	0.13	0.16	0.20
每股经营现金流	0.26	0.68	(0.53)	0.59	1.13
每股净资产	3.36	3.74	5.24	5.62	6.09
每股销售收入	5.35	4.99	5.03	5.92	6.88

估值指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
PE	103	165	89	67	55
PB	10.2	9.1	6.5	6.1	5.6
EV/EBITDA	45	45	43	36	31
股息率	0%	0%	0%	0%	1%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不会与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：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；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

联系我们



静安区南京西路 1266 号恒隆广场
1 期写字楼 48 层

上海



西城区月坛北街 2 号月坛大厦东
配楼 2 层复兴门外大街 6 号光大
大厦 17 层

北京



福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景
纪元大厦 A 座 17 楼

深圳