

## 公司研究

## 半导体与新能源双轮驱动，共促公司未来成长

## ——晶瑞股份（300655.SZ）2020 年年报点评

## 要点

**事件：**公司发布 2020 年年报，报告期内实现营收 10.22 亿元，同比增长 35.28%；实现归母净利润 7695.01 万元，同比增长 145.72%，折 EPS0.44 元/股。

**受益国产替代加速，公司半导体材料产品稳步增长。**随着我国芯片制造业国产替代进程加速，下游芯片厂商需求增长，公司核心产品光刻胶及配套材料的销售稳步增长，2020 年实现营收 1.79 亿元，同比增长 16.98%。超高净纯试剂全年实现营收 2.09 亿元，同比增长 16.94%，公司正逐步成为下游芯片制造企业的主要供应商，实现半导体高纯试剂的国产替代。公司其他业务板块也保持着较高增速，锂电池材料、基础化工材料、能源板块分别同比增长 34.88%、89.52%和 18.80%。

**微电子化学品行业领先者，持续突破技术壁垒。**公司作为国内较早进入微电子化学品生产领域的企业之一，一直致力于成为半导体集成电路电子材料的领先企业。公司光刻胶产品由子公司苏州瑞红生产，产品序列齐全，产业化规模、盈利能力均处于行业领先水平，其中 i 线光刻胶已向国内的知名大尺寸半导体厂商供货。为突破西方国家的技术封锁，实现半导体材料的国产替代，公司 2020 年购入 ASML1900Gi 型光刻机设备，用于研发 90-28nm 芯片制程的 ArF 光刻胶。微电子化学品方面，公司的高纯度双氧水、高纯度氨水及在建的高纯硫酸等产品金属杂质已达到或可达到 SEMI 最高等级 G5 水准。待 2021 年高纯硫酸投产后，公司所产高纯度双氧水、高纯度氨水及高纯硫酸这三种在半导体行业内用量最大的高纯湿化学电子品将整体达到国际领先水平。

**多项目协同，市场不断开拓。**公司 2020 年 11 月年产 9 万吨电子级硫酸改扩建项目一期落成，预计增加电子级硫酸产能 3 万吨；公司于眉山投资建设 8.7 万吨光电显示、半导体用新材料项目，开拓西南市场；公司于潜江市的晶瑞（湖北）微电子材料项目处于前期建设阶段；公司规划在安徽精细化工产业基地建设 5.4 万吨微电子材料及循环再利用项目，完善公司产业链布局。公司在泛半导体材料和新能源材料两个方向，拥有众多质量极高的产品，能为下游客户提供一揽子解决方案，随着投资项目的逐渐落地，预计公司市占率和盈利能力将进一步增强。

**盈利预测、估值与评级：**我们维持对公司 2021-2022 年的盈利预测，并新增 2023 年的盈利预测，预计公司 2021-2023 年实现归母净利润 0.96/1.18/1.48 亿元，折算成 EPS 分别为 0.51/0.63/0.79 元/股。持续的高研发投入和多项目的逐步落地，将为公司未来提供巨大的成长空间，因此仍维持“增持”评级。

**风险提示：**募投项目建设不及预期，产品研发进度不及预期。

## 公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	756	1,022	1,174	1,311	1,459
营业收入增长率	-6.80%	35.28%	14.83%	11.66%	11.29%
净利润（百万元）	31	77	96	118	148
净利润增长率	-37.64%	145.72%	24.70%	22.93%	25.66%
EPS（元）	0.21	0.41	0.51	0.63	0.79
ROE（归属母公司）（摊薄）	5.53%	5.85%	6.80%	7.88%	9.22%
P/E	146	74	59	48	38
P/B	8.1	4.3	4.0	3.8	3.5

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2021-03-22

## 增持（维持）

当前价：30.11 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

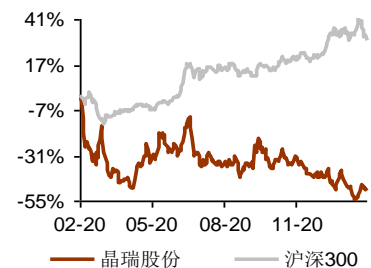
010-57378026

zhaond@ebscn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	1.89
总市值(亿元):	56.82
一年最低/最高(元):	25.98/51.80
近 3 月换手率:	136.55%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	8.64	-10.53	-65.81
绝对	-0.73	-9.53	-22.56

资料来源：Wind

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	756	1,022	1,174	1,311	1,459
营业成本	550	800	894	974	1,065
折旧和摊销	51	68	79	91	105
税金及附加	4	6	7	8	9
销售费用	59	35	41	46	51
管理费用	57	70	87	97	108
研发费用	31	34	48	54	60
财务费用	21	19	18	11	15
投资收益	1	2	2	2	2
营业利润	46	94	123	150	186
利润总额	46	94	123	149	186
所得税	7	11	20	25	31
净利润	38	82	103	125	155
少数股东损益	7	5	7	7	7
归属母公司净利润	31	77	96	118	148
EPS(按最新股本计)	0.21	0.41	0.51	0.63	0.79

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	102	64	-92	174	290
净利润	31	77	96	118	148
折旧摊销	51	68	79	91	105
净营运资金增加	-27	182	280	81	18
其他	46	-264	-548	-116	18
投资活动产生现金流	-88	-358	-194	-273	-298
净资本支出	-78	-217	-200	-250	-300
长期投资变化	20	55	0	0	0
其他资产变化	-30	-195	6	-23	2
融资活动现金流	107	337	286	133	45
股本变化	0	37	0	0	0
债务净变化	135	-68	304	175	98
无息负债变化	-58	89	34	27	29
净现金流	121	42	0	34	37

## 主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	27.3%	21.7%	23.9%	25.7%	27.0%
EBITDA 率	16.8%	16.0%	17.1%	19.2%	20.8%
EBIT 率	10.0%	9.3%	10.4%	12.3%	13.6%
税前净利润率	6.0%	9.2%	10.5%	11.4%	12.7%
归母净利润率	4.1%	7.5%	8.2%	9.0%	10.2%
ROA	2.9%	3.9%	4.1%	4.4%	5.1%
ROE (摊薄)	5.5%	5.9%	6.8%	7.9%	9.2%
经营性 ROIC	6.2%	5.0%	4.8%	5.7%	6.4%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	52%	33%	41%	44%	44%
流动比率	1.96	2.14	1.61	1.41	1.33
速动比率	1.66	1.93	1.37	1.21	1.12
归母权益/有息债务	1.25	3.43	2.05	1.74	1.68
有形资产/有息债务	2.68	4.82	3.20	2.84	2.75

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)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	1,301	2,083	2,524	2,820	3,064
货币资金	219	294	293	328	365
交易性金融资产	0	0	10	10	10
应收帐款	237	307	338	378	350
应收票据	0	0	117	131	146
其他应收款 (合计)	2	8	4	4	4
存货	105	93	179	195	213
其他流动资产	115	211	215	218	222
流动资产合计	682	927	1,220	1,328	1,375
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	20	55	55	55	55
固定资产	360	481	524	578	647
在建工程	52	250	266	304	360
无形资产	56	104	151	198	243
商誉	24	110	110	110	110
其他非流动资产	62	120	120	120	120
非流动资产合计	620	1,157	1,303	1,492	1,688
总负债	677	697	1,035	1,237	1,363
短期借款	133	159	369	524	592
应付账款	152	184	223	244	266
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	1	0	2	3	3
其他流动负债	0	0	0	0	0
流动负债合计	348	433	758	940	1,036
长期借款	152	146	166	186	216
应付债券	144	51	51	51	51
其他非流动负债	30	57	57	57	57
非流动负债合计	329	265	277	297	327
股东权益	625	1,386	1,489	1,583	1,700
股本	151	189	189	189	189
公积金	231	904	914	925	940
未分配利润	143	201	287	362	458
归属母公司权益	566	1,314	1,410	1,497	1,608
少数股东权益	59	72	79	86	92

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	7.82%	3.44%	3.50%	3.50%	3.50%
管理费用率	7.58%	6.82%	7.40%	7.40%	7.40%
财务费用率	2.81%	1.88%	1.50%	0.88%	1.04%
研发费用率	4.10%	3.31%	4.10%	4.10%	4.10%
所得税率	16%	12%	17%	17%	17%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.00	0.00	0.16	0.20	0.25
每股经营现金流	0.68	0.34	-0.49	0.92	1.54
每股净资产	3.74	6.96	7.47	7.93	8.52
每股销售收入	4.99	5.42	6.22	6.95	7.73

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	146	74	59	48	38
PB	8.1	4.3	4.0	3.8	3.5
EV/EBITDA	40.1	37.5	32.3	26.3	22.2
股息率	0.0%	0.0%	0.5%	0.7%	0.8%

## 行业及公司评级体系

评级	说明
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。
<b>基准指数说明：</b> 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

上海	静安区南京西路 1266 号 恒隆广场 1 期写字楼 48 层	北京	西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 7 层 西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层	深圳	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼
----	------------------------------------	----	---	----	---------------------------------------