

公司研究

“半导体+新能源”材料产销两旺，双轨道推动国产替代前行

——晶瑞股份（300655.SZ）2021年半年度业绩预告点评

要点

事件：7月5日晚，公司发布2021年半年度业绩预告。2021年上半年，公司预计实现归母净利润1.13亿元~1.47亿元，同比增长456.58%~623.56%。2021年上半年度公司预计非经常性损益对归母净利润的影响约为5400~6300万元。

半导体&新能源产品产销两旺，公司2021H1业绩增速显著。2021年H1公司预计实现归母净利润1.13亿元~1.47亿元，扣非后归母净利润约为5000万元~9290万元，同比增长236.7%~525.6%，环比增长70.8%~217.3%。2021Q2公司扣非后归母净利润约为2908万元~7198万元，同比增长105.9%~409.8%，环比增长39.0%~244.0%。受益于国产半导体材料渗透率加速提升、新能源汽车行业高速发展，公司主营产品半导体级光刻胶及配套材料、高纯试剂、锂电池材料等产销两旺，同比环比均产生了较大增长，业绩增速十分显著。

受全球疫情持续影响，芯片缺货带动上游材料价格提升。自2020年起新冠疫情全球爆发，部分半导体生产厂商产能受阻，导致了半导体产业链供应端整体的延迟。此外，中国台湾地区和马来西亚的疫情问题均明显影响了当地封测厂商的生产状况，进一步对全球半导体供应端造成打击。受此影响，全球芯片产能紧张、供货短缺的问题持续发酵，近期多家半导体企业纷纷发布涨价函。芯片涨价情况也不断地向产业链中上游传导，中游封装测试、晶圆制造和上游半导体材料厂家也纷纷上调产品价格。受益于此，公司半导体材料产品迎来量价齐升。

持续看好公司“半导体+新能源”双轮驱动发展空间。公司G5级高纯硫酸项目一期已建设完毕，预计2022年开始产能释放，叠加G5级双氧水和氨水产品需求旺盛，公司湿电子化学品业务增长十分迅速。公司KrF光刻胶处于中试验证阶段，ArF光刻胶处于初期研发阶段，有望逐步实现高端半导体光刻胶领域国产替代。新能源锂电材料方面，公司研发的CMCLi粘结剂生产线于2020年顺利落成，实现千吨级规模量产，打破了国外企业对于高端锂电粘结剂的技术垄断。我们持续看好公司“半导体+新能源”双轮驱动所带来的成长空间。

盈利预测、估值与评级：下游芯片缺货问题持续发酵，芯片涨价潮不断向上游半导体材料行业进行传导，叠加公司产能释放，公司迎来量价齐升。我们上调了公司2021-2023年的盈利预测，预计公司2021-2023年的归母净利润分别为1.88（上调67.5%）/2.46（上调53.6%）/3.23（上调49.5%）亿元，折算EPS分别为0.55/0.72/0.95元/股。公司作为国产半导体材料领先企业，同时具备高附加值新能源材料业务，成长空间极为广阔，我们上调公司至“买入”评级。

风险提示：全球疫情不确定性风险，产品验证风险，新增产能建设风险

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）	755.72	1,022.33	1,714.05	2,200.81	2,817.48
营业收入增长率	-6.80%	35.28%	67.66%	28.40%	28.02%
净利润（百万元）	31.32	76.95	187.65	245.81	322.95
净利润增长率	-37.64%	145.72%	143.86%	30.99%	31.38%
EPS（元）	0.21	0.41	0.55	0.72	0.95
ROE（归属母公司）（摊薄）	5.53%	5.85%	12.49%	14.55%	16.68%
P/E	186	94	70	53	40
P/B	10.3	5.5	8.7	7.7	6.8

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2021-07-05，2019年年末总股本为1.51亿股，2020年增发及转债转股后年末总股本为1.89亿股，2021年以来转债转股、回购、转增后公司目前总股本为3.40亿股

买入（上调）

当前价：38.48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)	3.40
总市值(亿元)	130.79
一年最低/最高(元)	25.98/72.58
近3月换手率	299.35%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	44.85	8.40	-27.10
绝对	41.21	94.27	48.47

资料来源：Wind

相关研报

G5级高纯硫酸项目一期建成，持续推动高端半导体材料国产替代——晶瑞股份（300655.SZ）高纯硫酸技改项目进展公告点评（2021-05-13）
国产替代加速叠加需求提升，2021Q1业绩大幅增长——晶瑞股份（300655.SZ）2021年一季度点评（2021-04-26）
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（2021-03-23）

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	1,714	2,201	2,817
营业成本	550	800	1,298	1,585	2,025
折旧和摊销	51	68	79	91	105
税金及附加	4	6	10	13	17
销售费用	59	35	60	77	99
管理费用	57	70	127	163	208
研发费用	31	34	70	90	116
财务费用	21	19	19	15	20
投资收益	1	2	2	2	2
营业利润	46	94	233	303	395
利润总额	46	94	233	303	395
所得税	7	11	38	50	65
净利润	38	82	194	253	330
少数股东损益	7	5	7	7	7
归属母公司净利润	31	77	188	246	323
EPS(元)	0.21	0.41	0.55	0.72	0.95

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	102	64	-10	228	434
净利润	31	77	188	246	323
折旧摊销	51	68	79	91	105
净营运资金增加	-27	182	372	246	172
其他	46	-264	-649	-354	-166
投资活动产生现金流	-88	-358	-184	-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	16	-23	2
融资活动现金流	107	337	329	167	19
股本变化	-0	37	151	0	0
债务净变化	135	-68	348	240	115
无息负债变化	-58	89	154	88	132
净现金流	121	42	135	122	154

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	27.3%	21.7%	24.3%	28.0%	28.1%
EBITDA 率	16.8%	16.0%	15.4%	18.7%	18.5%
EBIT 率	10.0%	9.3%	10.8%	14.6%	14.7%
税前净利润率	6.0%	9.2%	13.6%	13.7%	14.0%
归母净利润率	4.1%	7.5%	10.9%	11.2%	11.5%
ROA	2.9%	3.9%	7.0%	7.7%	8.7%
ROE (摊薄)	5.5%	5.9%	12.5%	14.6%	16.7%
经营性 ROIC	6.2%	5.0%	7.0%	10.3%	11.6%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	52%	33%	43%	46%	47%
流动比率	1.96	2.14	1.60	1.47	1.46
速动比率	1.66	1.93	1.32	1.21	1.18
归母权益/有息债务	1.25	3.43	2.06	1.74	1.79
有形资产/有息债务	2.68	4.82	3.36	3.02	3.12

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按当年年末股本计算

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	1,301	2,083	2,779	3,301	3,802
货币资金	219	294	429	550	704
交易性金融资产	0	0	54	54	54
应收帐款	237	307	494	634	676
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	2	8	5	7	8
存货	105	93	260	317	405
其他流动资产	115	211	228	240	256
流动资产合计	682	927	1,476	1,810	2,114
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	1,199	1,527	1,773
短期借款	133	159	413	633	717
应付账款	152	184	325	396	506
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	1	0	3	4	6
其他流动负债	0	0	0	0	0
流动负债合计	348	433	922	1,230	1,446
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	1,581	1,775	2,029
股本	151	189	340	340	340
公积金	231	904	923	947	980
未分配利润	143	201	218	381	596
归属母公司权益	566	1,314	1,502	1,689	1,937
少数股东权益	59	72	79	86	92

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	8%	3%	4%	4%	4%
管理费用率	8%	7%	7%	7%	7%
财务费用率	3%	2%	1%	1%	1%
研发费用率	4%	3%	4%	4%	4%
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	0.17	0.22	0.29
每股经营现金流	0.68	0.34	-0.03	0.67	1.28
每股净资产	3.74	6.96	4.42	4.97	5.70
每股销售收入	4.99	5.42	5.04	6.48	8.29

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	186	94	70	53	40
PB	10.3	5.5	8.7	7.7	6.8
EV/EBITDA	50	47	53	34	27
股息率	0%	0%	0%	1%	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。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

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。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE