

## 业绩超预期，半导体材料国产替代加速

买入|维持

### ——晶瑞股份(300655)公司业绩点评

#### 事件:

公司7月5日发布2021年上半年业绩预告,预计实现净利润为1.13~1.47亿元,较去年同比+456.58%~623.56%。上半年度预计非经常性损益对归属于上市公司股东的净利润影响约为5400-6300万元,上年同期为545.38万元。

**业绩增长主要原因:** 1) 半导体材料国产替代进程提速、新能源汽车行业高速发展,公司主要产品如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,整体盈利能力得以提升。2) 全资孙公司以2.48港元/股认购森松国际共计1571.30万股,公允价值变动对净利润影响约5,400万元。

#### 报告要点:

##### ● 高纯试剂进入放量阶段,光刻胶享受景气度带来的涨价红利

**高纯试剂:** 产品中双氧水、硫酸和氨水达到G5品质,双氧水头部客户供货比例达50%,现有产能3.5万吨,未来三年规划在眉山、湖北多地扩产,氨水未来产能规划2万吨,电子级硫酸产能规划9万吨,有望年底开始供应。

**半导体光刻胶:** 国产半导体光刻胶规模还小,且产品因为开发、验证、导入周期极长,短期快速放量可能性较低,是中长期逻辑。短期享受景气度带来的涨价红利,全品种普涨20%-50%,长期看高价值量KrF和ArF研发及导入进度。

##### ● 我国集成电路产能扩张,半导体材料市场容量增加

晶圆制造中双氧水、硫酸和氨水消耗合计占比超过70%,根据大陆现有、在建和未来规划产线,我们测算高纯双氧水和硫酸全年需求量约20-25万吨,氨水约5-10万吨。考虑到半导体材料技术难度、上下游粘性,我们认为市场容量提升可以消化掉供应端的产能。

##### ● 投资建议与盈利预测

除去认购森松国际带来的公允价值变动收益外,半导体和新能源高景气度有望推动公司业绩持续增长。预计2021-2023年,公司归母净利润为1.41、1.92、2.30亿元,对应市盈率为90x、59x、44x,维持公司“买入”评级。

##### ● 风险提示

行业竞争加剧,下游需求不及预期,产品导入进度不及预期。

当前价: 38.48元

#### 基本数据

52周最高/最低价(元): 51.77 / 18.34

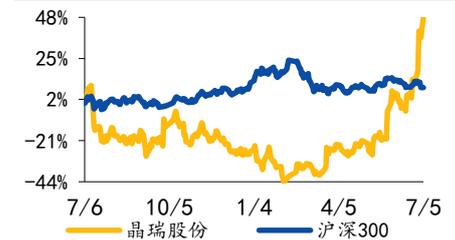
A股流通股(百万股): 286.36

A股总股本(百万股): 339.88

流通市值(百万元): 11019.16

总市值(百万元): 13078.53

#### 过去一年股价走势



资料来源: Wind

#### 相关研究报告

《国元证券公司研究-晶瑞股份(300655)公司深度报告:从技术积累到产能释放,材料国产化持续推进》  
2021.04.28

《国元证券公司研究-晶瑞股份(300655)点评报告:超净高纯试剂量产化加速,高端光刻胶研发稳步推进》  
2021.02.26

《国元证券行业策略—2021年电子行业策略报告:电子产业创新与格局重构》2020.11.30

#### 报告作者

分析师 贺茂飞

执业证书编号 S0020520060001

电话 021-51097188-1937

邮箱 hemaofei@gyzq.com.cn

联系人 王舒磊

电话 021-51097188

邮箱 wangshulei@gyzq.com.cn

#### 附表: 盈利预测

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	755.72	1022.33	1413.59	1917.37	2296.46
收入同比(%)	-6.80	35.28	38.27	35.64	19.77
归母净利润(百万元)	31.32	76.95	144.82	219.98	297.48
归母净利润同比(%)	-37.64	145.72	88.20	51.90	35.23
ROE(%)	5.53	5.85	10.29	13.52	15.46
每股收益(元)	0.09	0.23	0.43	0.65	0.88
市盈率(P/E)	417.48	169.90	90.28	59.43	43.95

资料来源: Wind, 国元证券研究所

**财务预测表**

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	681.62	926.64	1095.65	1306.28	1454.81
现金	219.03	293.76	268.85	277.15	274.39
应收账款	236.95	307.42	434.09	582.70	701.55
其他应收款	2.01	7.88	8.52	12.63	14.70
预付账款	3.81	13.28	14.42	20.30	23.06
存货	104.73	93.33	158.80	202.53	230.15
其他流动资产	115.09	210.97	210.97	210.97	210.97
<b>非流动资产</b>	619.55	1156.83	1402.69	1570.77	1691.98
长期投资	19.85	54.72	124.00	124.00	124.00
固定资产	360.02	481.10	775.37	965.60	1088.82
无形资产	55.54	104.06	132.04	165.20	196.63
其他非流动资产	184.15	516.95	371.28	315.96	282.53
<b>资产总计</b>	1301.17	2083.47	2498.34	2877.04	3146.79
<b>流动负债</b>	348.01	432.57	766.76	908.63	859.44
短期借款	133.44	158.89	428.52	495.53	388.36
应付账款	152.28	183.58	282.20	356.15	412.84
其他流动负债	62.30	90.10	56.04	56.95	58.23
<b>非流动负债</b>	328.62	264.73	242.93	244.46	245.70
长期借款	152.20	146.15	146.15	146.15	146.15
其他非流动负债	176.41	118.58	96.78	98.31	99.56
<b>负债合计</b>	676.63	697.30	1009.69	1153.09	1105.14
少数股东权益	58.62	71.90	81.75	96.70	116.93
股本	151.38	188.74	339.75	339.75	339.75
资本公积	214.05	887.08	736.06	736.06	736.06
留存收益	159.35	217.58	324.64	544.62	842.10
归属母公司股东权益	565.92	1314.26	1406.90	1627.25	1924.72
<b>负债和股东权益</b>	1301.17	2083.47	2498.34	2877.04	3146.79

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	102.37	63.78	105.34	214.63	373.66
净利润	38.11	82.18	154.66	234.94	317.70
折旧摊销	51.44	69.09	85.39	127.27	162.95
财务费用	21.22	19.17	23.80	36.72	35.11
投资损失	-1.26	-2.09	-2.09	-2.09	-2.09
营运资金变动	-8.89	-74.71	-106.06	-145.33	-99.72
其他经营现金流	1.74	-29.86	-50.37	-36.88	-40.28
<b>投资活动现金流</b>	-88.02	-357.76	-298.53	-236.61	-234.16
资本支出	78.53	243.75	250.00	250.00	250.00
长期投资	10.00	-36.00	67.95	0.44	-0.15
其他投资现金流	0.51	-150.01	19.42	13.83	15.69
<b>筹资活动现金流</b>	107.42	336.86	168.28	30.29	-142.27
短期借款	-39.86	25.45	269.63	67.01	-107.17
长期借款	9.28	-6.06	0.00	0.00	0.00
普通股增加	-0.05	37.36	151.02	0.00	0.00
资本公积增加	-1.53	673.03	-151.02	0.00	0.00
其他筹资现金流	139.58	-392.92	-101.35	-36.72	-35.11
<b>现金净增加额</b>	120.68	41.77	-24.91	8.30	-2.77

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	755.72	1022.33	1413.59	1917.37	2296.46
营业成本	549.70	800.04	1078.00	1404.67	1636.46
营业税金及附加	4.30	6.28	8.51	11.52	13.86
营业费用	59.13	35.17	48.63	65.96	79.00
管理费用	57.31	69.76	96.46	130.84	156.71
研发费用	30.98	33.85	49.48	67.11	80.38
财务费用	21.22	19.17	23.80	36.72	35.11
资产减值损失	-4.51	-4.13	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	50.00	50.00	50.00
投资净收益	1.26	2.09	2.09	2.09	2.09
<b>营业利润</b>	45.76	94.09	176.21	267.67	361.96
营业外收入	0.00	0.20	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.19	0.66	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	45.57	93.63	176.21	267.67	361.96
所得税	7.46	11.45	21.55	32.73	44.26
<b>净利润</b>	38.11	82.18	154.66	234.94	317.70
少数股东损益	6.80	5.23	9.85	14.96	20.23
<b>归属母公司净利润</b>	31.32	76.95	144.82	219.98	297.48
EBITDA	118.42	182.35	285.40	431.66	560.02
EPS (元)	0.21	0.41	0.43	0.65	0.88

主要财务比率					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-6.80	35.28	38.27	35.64	19.77
营业利润(%)	-32.63	105.63	87.27	51.90	35.23
归属母公司净利润(%)	-37.64	145.72	88.20	51.90	35.23
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	27.26	21.74	23.74	26.74	28.74
净利率(%)	4.14	7.53	10.24	11.47	12.95
ROE(%)	5.53	5.85	10.29	13.52	15.46
ROIC(%)	8.20	8.57	12.02	15.28	17.73
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	52.00	33.47	40.41	40.08	35.12
净负债比率(%)	45.44	47.53	56.92	55.65	48.37
流动比率	1.96	2.14	1.43	1.44	1.69
速动比率	1.65	1.92	1.22	1.21	1.42
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.61	0.60	0.62	0.71	0.76
应收账款周转率	2.95	3.49	3.53	3.50	3.31
应付账款周转率	3.21	4.76	4.63	4.40	4.26
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.09	0.23	0.43	0.65	0.88
每股经营现金流(最新摊薄)	0.30	0.19	0.00	0.00	0.00
每股净资产(最新摊薄)	1.67	3.87	4.14	4.79	5.67
<b>估值比率</b>					
P/E	417.48	169.90	90.28	59.43	43.95
P/B	23.10	9.95	9.29	8.03	6.79
EV/EBITDA	110.20	71.57	45.73	30.23	23.30

## 投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内, 行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力, 本报告清晰地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

## 证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。

## 一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中华人民共和国内地(香港、澳门、台湾除外)发布, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有本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投资银行业务服务或其他服务。

## 免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

## 国元证券研究所

合肥	上海
地址: 安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址: 上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188