

公司研究

KrF 光刻机成功购入，KrF 光刻胶量产指日可待

——晶瑞电材（300655.SZ）动态跟踪

要点

事件：12月8日，公司在投资者互动平台表示公司近期已购得 KrF 光刻机一台，可用于 KrF 光刻胶的曝光测试，同时公司 KrF 光刻胶量产化生产线正在积极建设中。

购得 KrF 光刻机，KrF 光刻胶量产指日可待。对于光刻胶生产企业而言，光刻机除了在研发和产品验证过程中用于自主曝光检测之外，更为关键的是为了保证半导体光刻胶在大规模量产过程中产品质量的稳定，光刻机同样也是必不可少的检验检测设备之一。在研发过程中为了适当降低研发投入，光刻胶生产企业可暂时依靠第三方光刻平台来满足研发过程中曝光测试的需要。而当进行到量产阶段，自有光刻机是保证产品质量安全的关键之一。目前公司的 KrF 光刻胶业务已经建成了中试生产线，相关产品也正在客户端进行验证。此次 KrF 光刻机的购入，一方面可以加快公司 KrF 光刻胶产品的验证调试进程，另一方面也为后续 KrF 光刻胶大规模量产线的建设奠定必要的设备基础。

ArF 光刻机即将投入使用，高端设备配备高端人才推动光刻胶业务发展。公司 ArF 高端光刻胶研发工作已正式启动，旨在研发满足 90-28nm 芯片制程的 ArF（193nm）光刻胶，所购置的 ASML1900 Gi 型 ArF 浸没式光刻机预计将于 2021 年年底前调试完成。未来，ArF 光刻机正式投入使用后将有望加快公司 ArF 光刻胶的研发进程，推动公司高端光刻胶的业务发展。公司于今年 8 月邀请原 TOK 中国区部长陈韦帆先生加入公司光刻胶事业部，并担任总经理职务。陈韦帆先生的加入有望为公司带来丰富的行业资源，加快产品研发以及市场推广进度。

国内晶圆代工成熟制程产能持续放量，利好国产光刻胶逐步替代。根据芯谋研究统计，截至 2021 年 9 月，在中国大陆已有、规划、在建和扩产的晶圆代工产线中，已有产能约为 112.7 万片/月（折合 12 英寸产能）；如在建、规划和扩产产能全部建成满产，中国大陆总体晶圆代工产能将超过 300 万片/月（折合 12 英寸产能）。其中大部分晶圆代工产能为 28 nm 及以上的成熟制程产能，与我国半导体光刻胶的研发与量产节奏较为匹配。此外，半导体材料供应链的持续紧缺，也将加快晶圆厂对于国产材料的验证进度，利好国产光刻胶产品放量。

盈利预测、估值与评级：由于 KrF 光刻胶和 ArF 光刻胶的验证节奏、产能建设和放量节点存在不确定性，因此我们暂不考虑相应的业绩增量。我们维持公司盈利预测，预计公司 2021-2023 年的归母净利润分别为 2.12/3.19/4.78 亿元，我们看好公司在半导体与新能源两大热门赛道中的未来发展，维持“买入”评级。

风险提示：产品价格波动风险，客户验证风险，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）	756	1,022	1,871	2,671	3,526
营业收入增长率	-6.80%	35.28%	82.99%	42.77%	32.02%
净利润（百万元）	31	77	212	319	478
净利润增长率	-37.64%	145.72%	176.04%	50.17%	49.96%
EPS（元）	0.21	0.41	0.62	0.94	1.40
ROE（归属母公司）（摊薄）	5.53%	5.85%	13.91%	17.28%	20.58%
P/E	216	110	72	48	32
P/B	12.0	6.4	10.0	8.3	6.6

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2021-12-07，注：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 3.41 亿股

买入（维持）

当前价：44.78 元

作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebscn.com

联系人：周家诺

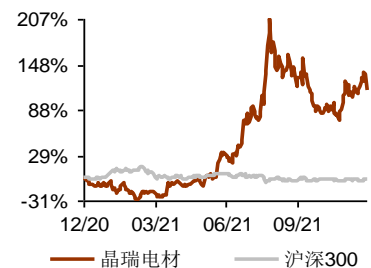
021-52523675

zhoujianuo@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	3.41
总市值(亿元)	152.54
一年最低/最高(元)	14.32/66.71
近 3 月换手率	287.47%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	7.59	-8.82	27.40
绝对	9.11	-9.83	127.40

资料来源：Wind

相关研报

拟定增扩建 6 万吨高纯硫酸，半导体新能源双轨驱动扩大优势——晶瑞电材（300655.SZ）公告点评（2021-11-01）
 半导体新能源产销两旺助业绩增长，多项产能扩增产铸就未来成长——晶瑞电材（300655.SZ）2021 年前三季度业绩预告点评（2021-10-10）
 半导体新能源供需两旺业绩提升，加大光刻胶产能把握行业机遇——晶瑞电材（300655.SZ）公告点评（2021-08-27）

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	1,871	2,671	3,526
营业成本	550	800	1,424	1,934	2,504
折旧和摊销	51	68	79	90	102
税金及附加	4	6	11	16	21
销售费用	59	35	65	93	123
管理费用	57	70	128	182	241
研发费用	31	34	62	88	117
财务费用	21	19	18	13	13
投资收益	1	2	2	2	2
营业利润	46	94	250	371	553
利润总额	46	94	250	371	553
所得税	7	11	31	45	68
净利润	38	82	219	326	485
少数股东损益	7	5	7	7	7
归属母公司净利润	31	77	212	319	478
EPS(元)	0.21	0.41	0.62	0.94	1.40

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	102	64	41	279	562
净利润	31	77	212	319	478
折旧摊销	51	68	79	90	102
净营运资金增加	-27	182	384	344	247
其他	46	-264	-635	-474	-265
投资活动产生现金流	-88	-358	-184	-223	-198
净资本支出	-78	-217	-200	-200	-200
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	317	144	-151
股本变化	0	37	152	0	0
债务净变化	135	-68	335	157	-137
无息负债变化	-58	89	191	155	171
净现金流	121	42	174	200	214

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	27.3%	21.7%	23.9%	27.6%	29.0%
EBITDA 率	16.8%	16.0%	15.2%	18.1%	19.0%
EBIT 率	10.0%	9.3%	11.0%	14.7%	16.1%
税前净利润率	6.0%	9.2%	13.4%	13.9%	15.7%
归母净利润率	4.1%	7.5%	11.4%	11.9%	13.6%
ROA	2.9%	3.9%	7.7%	9.4%	12.2%
ROE (摊薄)	5.5%	5.9%	13.9%	17.3%	20.6%
经营性 ROIC	6.2%	5.0%	8.2%	12.9%	16.5%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	52%	33%	43%	44%	39%
流动比率	1.96	2.14	1.61	1.63	1.97
速动比率	1.66	1.93	1.38	1.42	1.67
归母权益/有息债务	1.25	3.43	2.13	2.11	3.15
有形资产/有息债务	2.68	4.82	3.49	3.53	4.83

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	1,301	2,083	2,829	3,466	3,985
货币资金	219	294	468	668	882
交易性金融资产	0	0	54	54	54
应收账款	237	307	539	769	846
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	2	8	6	8	11
存货	105	93	220	263	364
其他流动资产	115	211	232	252	274
流动资产合计	682	927	1,525	2,024	2,443
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	560	588
在建工程	52	250	266	278	287
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	1,442	1,543
总负债	677	697	1,223	1,535	1,569
短期借款	133	159	401	538	370
应付账款	152	184	356	484	626
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	1	0	4	5	7
其他流动负债	0	0	0	0	0
流动负债合计	348	433	946	1,238	1,242
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	1,605	1,931	2,416
股本	151	189	341	341	341
公积金	231	904	924	956	1,004
未分配利润	143	201	241	528	958
归属母公司权益	566	1,314	1,527	1,846	2,324
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%	6.82%	6.82%	6.82%
财务费用率	2.81%	1.88%	0.98%	0.49%	0.37%
研发费用率	4.10%	3.31%	3.31%	3.31%	3.31%
所得税率	16%	12%	12%	12%	12%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	0.68	0.34	0.12	0.82	1.65
每股净资产	3.74	6.96	4.48	5.42	6.82
每股销售收入	4.99	5.42	5.49	7.84	10.35

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	216	110	72	48	32
PB	12.0	6.4	10.0	8.3	6.6
EV/EBITDA	57.6	54.5	56.3	33.5	24.0
股息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

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的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