

2022年01月18日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

晶瑞电材(300655):2021年度业绩预告符合预期, 半导体与新能源高景气共振

推荐 (首次)

事件

分析师: 毛正

执业证书编号: S1050521120001

邮箱: maozheng@cfsc.com.cn

联系人: 刘煜

执业证书编号: S1050121110011

邮箱: liuy@cfsc.com.cn

晶瑞电材发布2021年年度业绩预告: 预计2021年实现归母净利润为1.7亿元-2.2亿元, 同比增加120.92%-185.90%, 实现扣非后净利润1.003亿元-1.298亿元, 同比增加127.29%-194.14%。

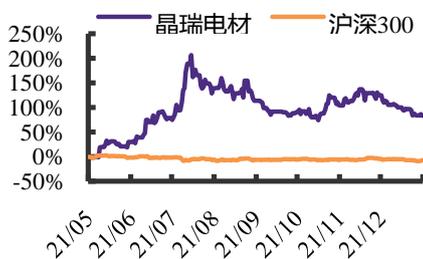
投资要点

基本数据

2022-01-18

当前股价(元)	38.33
总市值(亿元)	130.6
总股本(百万股)	340.6
流通股本(百万股)	289.3
52周价格范围(元)	18.15-66.71
日均成交额(百万元)	619.3

市场表现



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

2021年度业绩预告符合预期, 半导体与新能源高景气共振

根据公司2021年年度业绩预告测算, 公司2021年Q4预计实现归母净利润为0.05亿元-0.55亿元, 同比-66.67%-266.67%。公司业绩同比增长主要受益于国内半导体材料国产替代进程提速、新能源汽车行业高速发展, 下游客户对产品需求旺盛, 公司充分把握行业发展机遇, 完善产业链布局, 积极开拓市场, 其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, 同比产生了较大增长, 整体盈利能力得以提升。此外, 公司全资孙公司晶之瑞微电子成功认购森松国际(02155.HK)共计1,571.30万股, 由此带来约6,200万元公允价值变动收益。

国产半导体光刻胶龙头, KrF/ArF研发进展顺利

公司子公司苏州瑞红是国内光刻胶领域先驱, 规模生产光刻胶近30年。**产品方面**, 公司紫外负型光刻胶和宽谱正胶及部分g线等高端产品已规模供应市场数十年; 公司承担并完成了国家02专项“i线光刻胶产品开发及产业化”项目, i线光刻胶近年已向中芯国际等企业供货; 公司KrF(248nm深紫外)光刻胶已完成中试, 建成了中试示范线, 于2021年12月购入KrF光刻机一台, 可用于曝光测试, KrF量产化生产线正积极建设中; 公司ArF(193nm)高端光刻胶研发工作已正式启动, 已完成光刻机、匀胶显影机、扫描电镜、台阶仪等设备购置, 其中ASML1900 Gi型光刻机设备正在积极调试中。

公司半导体光刻胶下游客户包括中芯国际、华虹、长江存储、合肥长鑫和士兰微等知名代工厂或IDM企业, 根据中国电子工业材料协会统计, 目前半导体光刻胶市场被国际巨头所垄断, g线/i线/KrF/ArF光刻胶的国产化率分别为10%/10%/1%/1%, 仍处于较低水平, 在当下国际局势紧张的背景下国产替代刻不容缓。2022-2024年将是国内晶圆厂扩产后的密集投产期, 公司在四川眉山基地布局建设1000吨/年的光刻胶中间体产能和1200吨/年的光刻胶产能, 未来有

望受益于国产浪潮叠加国产替代实现持续高成长。

■ 扩产半导体高纯试剂与锂电池材料，公司持续高成长可期

半导体高纯试剂方面，公司已覆盖半导体用量最大的三类高纯湿化学品高纯双氧水、高纯氨水和高纯硫酸，产品品质已达到或者可达到SEMI最高等级G5水准，整体达到国际先进水平。其他多种超净高纯试剂如BOE、硝酸、盐酸、氢氟酸等品质全面达到G3、G4等级，可满足平板显示、LED、光伏太阳能等行业客户需求业务。**锂电池材料方面**，公司产品包括NMP、SBR、CMCLi、PAA和电解液等，其中公司NMP产品已向市场规模化供应长达七年，亦是三星环新中国区唯一供应商。公司的SBR、CMCLi和PAA等锂电池粘结剂产品具备性能优势，目前主要客户已包括宁德时代、比亚迪等知名动力电池生产厂商。

当下公司积极扩产以应对需求增长，拟募集1.93亿元用于阳恒化工年产9万吨超大规模集成电路用半导体级高纯硫酸技改项目（二期），建成后将形成年产6万吨超大规模集成电路用半导体级高纯硫酸生产能力。此外，公司拟使用自筹资金投资建设年产1万吨GBL（NMP的原料之一）及5万吨NMP项目。

■ 盈利预测

暂不考虑增发影响，预测公司2021-2023年收入分别为18.44、26.19、35.22亿元，EPS分别为0.63、0.91、1.25元，当前股价对应PE分别为61、42、31倍，给予“推荐”投资评级。

■ 风险提示

行业景气度下行风险、募投项目进展不及预期风险、增发进展不及预期风险、行业竞争加剧风险、海外政策变化的风险等。

预测指标	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入（百万元）	1,022	1,844	2,619	3,522
增长率（%）	15.5%	80.4%	42.0%	34.5%
归母净利润（百万元）	77	214	311	426
增长率（%）	145.7%	178.5%	45.1%	37.1%
摊薄每股收益（元）	0.41	0.63	0.91	1.25
ROE（%）	5.6%	14.1%	18.3%	21.8%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表					利润表				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产:					营业收入	1,022	1844	2619	3522
现金及现金等价物	294	100	-9	-105	营业成本	800	1,440	2,028	2,713
应收款	315	569	808	1,086	营业税金及附加	6	11	16	22
存货	93	169	238	319	销售费用	35	46	58	70
其他流动资产	224	405	574	773	管理费用	70	92	118	151
流动资产合计	927	1,242	1,611	2,073	财务费用	19	18	22	30
非流动资产:					研发费用	34	44	60	77
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	158	201	258	329
固定资产	481	599	619	601	资产减值损失	-4	-4	-4	-4
在建工程	250	100	40	16	公允价值变动	0	62	55	55
无形资产	104	99	94	89	投资收益	2	2	2	2
长期股权投资	55	55	55	55	营业利润	94	261	378	519
其他非流动资产	267	267	267	267	加: 营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	1,157	1,120	1,075	1,028	减: 营业外支出	1	0	0	0
资产总计	2,083	2,362	2,686	3,102	利润总额	94	261	378	519
流动负债:					所得税费用	11	32	46	63
短期借款	159	159	159	159	净利润	82	229	332	455
应付账款、票据	184	333	469	628	少数股东损益	5	15	21	29
其他流动负债	90	90	90	90	归母净利润	77	214	311	426
流动负债合计	433	582	719	878					
非流动负债:					主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
长期借款	198	198	198	198	成长性				
其他非流动负债	67	67	67	67	营业收入增长率	15.5%	80.4%	42.0%	34.5%
非流动负债合计	265	265	265	265	归母净利润增长率	145.7%	178.5%	45.1%	37.1%
负债合计	697	847	983	1,142	盈利能力				
所有者权益					毛利率	21.7%	21.9%	22.6%	23.0%
股本	189	341	341	341	四项费用/营收	15.5%	10.9%	9.8%	9.4%
股东权益	1,386	1,515	1,702	1,959	净利率	8.0%	12.4%	12.7%	12.9%
负债和所有者权益	2,083	2,362	2,686	3,102	ROE	5.6%	14.1%	18.3%	21.8%
					偿债能力				
现金流量表	2020E	2021E	2022E	2023E	资产负债率	33.5%	35.9%	36.6%	36.8%
净利润	82	229	332	455	营运能力				
少数股东权益	5	15	21	29	总资产周转率	0.5	0.8	1.0	1.1
折旧摊销	68	37	45	46	应收账款周转率	3.2	3.2	3.2	3.2
公允价值变动	0	62	55	55	存货周转率	8.6	8.6	8.6	8.6
营运资金变动	-92	-659	-614	-716	每股数据 (元/股)				
经营活动现金净流量	64	-17	111	187	EPS	0.41	0.63	0.91	1.25
投资活动现金净流量	-358	32	40	41	P/E	94.0	61.0	42.1	30.7
筹资活动现金净流量	100	-100	-145	-198	P/S	7.1	7.1	5.0	3.7
现金流量净额	-194	-85	7	30	P/B	5.5	9.1	8.2	7.2

资料来源: Wind资讯、华鑫证券研究

请阅读最后一页重要免责声明

■ 电子组介绍

毛正：复旦大学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020年度行业最具人气分析师；2021年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

刘煜：新加坡南洋理工大学集成电路设计专业硕士，曾于中科寒武纪任芯片设计工程师，2021年加入华鑫证券研究所，从事电子行业研究。

■ 证券分析师承诺

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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深300指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-)5%--- (+)5%
4	减持	(-)15%---(-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深300指数涨幅
1	增持	明显强于沪深300指数
2	中性	基本与沪深300指数持平
3	减持	明显弱于沪深300指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有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提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。