

2022年05月01日

华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 晶瑞电材(300655):业绩符合预期, 半导体+ 新能源产能扩张铸未来成长

**推荐 (维持)****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年年报及2022年一季报: 公司2021实现归母净利润2.01亿元, 同比增长161%。2022年Q1实现营收4.51亿元, 同比增长12%, 实现归母净利润3197万元, 同比增长39%, 实现扣非归母净利润3363万元, 同比增长61%。

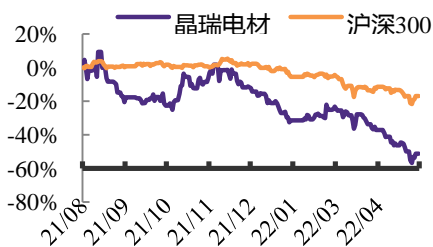
## 投资要点

### 基本数据

2022-05-01

当前股价(元)	23.76
总市值(亿元)	82.4
总股本(百万股)	346.7
流通股本(百万股)	287.9
52周价格范围(元)	18.15-66.71
日均成交额(百万元)	643.6

### 市场表现



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

### 相关研究

《晶瑞电材(300655)公司点评: 2021年度业绩预告符合预期, 半导体与新能源高景气共振》2022-01-18

### 业绩符合预期, 半导体与新能源高景气共振

2022年第一季度, 在疫情及下游消费电子需求疲软的背景下, 公司积极应对, 抵抗环境压力, 营收收入在去年同期高速增长水平上依旧维持快速增长。盈利能力方面, 公司毛利润为21.34% (同比+2.8pct), 净利润为7.33% (同比+1.1pct), 经营现金流为5694万元, 同比增长159.1%。期间费用方面, 2022Q1公司实现销售、管理、财务费用率分别为1.93%、8.75%、1.01%, 销售费用有所下降, 管理、财务费用稍许上升。研发费用方面, 公司持续加大研发投入以提高产品核心竞争力, 满足客户需求, 2022年Q1公司研发费用为1448万元, 同比增长43.98%。

公司2021年年报显示公司业绩快速增长主要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、高纯化学品、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。细分产品来看, 2021年锂电池材料实现营收5.83亿元, 同比增长69.3%, 基础化工材料实现营收5.53亿元, 同比增长166.34%, 高净高纯试剂实现营收3.32亿元, 同比增长58.72%, 光刻胶及配套材料实现营收2.74亿元, 同比增长53.04%。

### 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ASML1900Gi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。公司一期年产3万吨电子级硫酸项目全部工程已建设完工，项目所需设备已购置并安装、调试完毕，经测试公司半导体级高纯硫酸产品金属杂质含量低于10ppt，达到G5级水平，品质已达全球同行业第一梯队水平，产品技术指标可以履盖目前全部先进集成电路技术节点的要求，符合公司预期。目前电子级硫酸已通过部分主流客户认证并实现销售，部分客户的认证、测试工作正在积极开展。二期6万吨电子级硫酸项目目前处于项目前期准备阶段。

**锂电池材料方面**，受益于我国半导体材料及新能源汽车行业高速发展，下游客户对NMP产品需求持续增加，根据公司战略发展规划，为更好地满足客户及下游市场需求，扩大公司产品市场份额，增强公司的盈利能力，促进公司长远发展，公司拟投资建设1万吨GBL及5万吨NMP产品，有利于公司进一步扩大产品产能，缓解市场供应短缺问题，巩固公司的行业竞争地位，目前主要客户已包括宁德时代、比亚迪等知名动力锂电池生产厂商。

## ■ 盈利预测

预测公司2022-2024年收入分别为24.22、29.58、34.74亿元，EPS分别为0.72、0.86、0.98元，当前股价对应PE分别为33、28、24倍，维持“推荐”投资评级。

## ■ 风险提示

下游行业景气度下行风险、新产品研发进度不及预期风险、行业竞争加剧风险、海外政策变化的风险等。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营业务收入 (百万元)	1,832	2,422	2,958	3,474
增长率 (%)	79.2%	32.2%	22.1%	17.4%
归母净利润 (百万元)	201	250	298	340
增长率 (%)	161.2%	24.2%	19.5%	14.0%
摊薄每股收益 (元)	0.59	0.72	0.86	0.98
ROE (%)	11.9%	11.9%	12.9%	13.3%

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				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产:</b>					<b>营业收入</b>	<b>1,832</b>	<b>2,422</b>	<b>2,958</b>	<b>3,474</b>
现金及现金等价物	585	750	786	883	营业成本	1,445	1,884	2,298	2,708
应收款	321	465	567	666	营业税金及附加	9	10	12	14
存货	135	176	215	254	销售费用	38	44	47	49
其他流动资产	319	422	515	605	管理费用	122	153	180	205
流动资产合计	1,361	1,813	2,084	2,407	财务费用	22	33	33	33
<b>非流动资产:</b>					研发费用	46	56	65	69
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	228	285	326	356
固定资产	742	812	866	899	资产减值损失	-6	0	0	0
在建工程	199	179	152	121	公允价值变动	103	62	42	20
无形资产	121	109	97	86	投资收益	1	0	0	0
长期股权投资	127	127	127	127	<b>营业利润</b>	<b>258</b>	<b>305</b>	<b>365</b>	<b>416</b>
其他非流动资产	375	375	375	375	加: 营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	1,564	1,602	1,616	1,607	减: 营业外支出	1	1	1	1
资产总计	2,925	3,415	3,700	4,015	<b>利润总额</b>	<b>258</b>	<b>304</b>	<b>364</b>	<b>415</b>
<b>流动负债:</b>					所得税费用	50	55	65	75
短期借款	295	295	295	295	<b>净利润</b>	<b>207</b>	<b>250</b>	<b>298</b>	<b>340</b>
应付账款、票据	250	328	399	470	少数股东损益	6	0	0	0
其他流动负债	116	116	116	116	<b>归母净利润</b>	<b>201</b>	<b>250</b>	<b>298</b>	<b>340</b>
流动负债合计	662	740	810	881					
<b>非流动负债:</b>					<b>主要财务指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
长期借款	492	492	492	492	<b>成长性</b>				
其他非流动负债	87	87	87	87	营业收入增长率	79.2%	32.2%	22.1%	17.4%
非流动负债合计	579	579	579	579	归母净利润增长率	161.2%	24.2%	19.5%	14.0%
负债合计	1,241	1,318	1,389	1,460	<b>盈利能力</b>				
<b>所有者权益</b>					毛利率	21.1%	22.2%	22.3%	22.0%
股本	341	346	346	346	四项费用/营收	12.5%	11.8%	11.0%	10.2%
股东权益	1,684	2,097	2,311	2,554	净利率	11.3%	10.3%	10.1%	9.8%
负债和所有者权益	2,925	3,415	3,700	4,015	ROE	11.9%	11.9%	12.9%	13.3%
<b>现金流量表</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>偿债能力</b>				
净利润	207	250	298	340	资产负债率	42.4%	38.6%	37.5%	36.4%
少数股东权益	6	0	0	0	<b>营运能力</b>				
折旧摊销	82	62	65	67	总资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.9
公允价值变动	103	62	42	20	应收账款周转率	5.7	5.2	5.2	5.2
营运资金变动	-232	-209	-164	-156	存货周转率	10.7	10.7	10.7	10.7
经营活动现金净流量	167	164	241	272	<b>每股数据 (元/股)</b>				
投资活动现金净流量	-302	-51	-26	-2	EPS	0.59	0.72	0.86	0.98
筹资活动现金净流量	300	163	-85	-96	P/E	40.3	33.0	27.6	24.2
现金流量净额	165	277	131	173	P/S	4.4	3.4	2.8	2.4
					P/B	5.0	4.1	3.7	3.3

资料来源: Wind、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：复旦大学材料学硕士，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行业最具人气分析师，东方财富2021最佳分析师第二名；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。

赵心怡：香港中文大学电子工程学士，香港科技大学硕士，电子与金融复合背景，2022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。

## ■ 免责声明

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。