



业绩符合预期，半导体+新能源材料多点开花

2022 年 05 月 01 日

4 月 27 日，晶瑞电材发布 2021 年报及 2022 年一季报，公司 2021 年实现营收 18.32 亿元，同比增长 79.21%，实现归母净利润 2.01 亿元，同比增长 161.20%。2022 年一季度公司实现营收 4.51 亿元，同比增长 11.91%，实现归母净利润 0.32 亿元，同比增长 38.81%。

► **2021 年业绩高增，三大板块齐头并进。**得益于半导体、新能源、基础化工三大板块的共同增长，2021 年公司整体业绩增速亮眼。半导体方面，公司高纯试剂扩产推进顺利，收入 3.32 亿元，同比增长 58.71%，光刻胶业务收入 2.74 亿元，同比增长 53.04%；新能源方面，得益于核心产品 NMP 的高增速，锂电材料收入 5.83 亿元，同比增长 69.31%。

2022 年一季度，各品类产能持续释放，尽管有疫情影响苏州、上海等地，公司营收及净利润稳步增长，上游原材料价格波动之下，仍维持了 21.34% 的毛利率水平。

► **高纯试剂：大力扩产，G5 高纯硫酸重点突破。**高纯试剂方面，公司超纯双氧水、超纯氨水及超纯硫酸三大核心产品全部达到最高纯度的 G5 等级。双氧水业务在 2021 年放量增长，实现收入 1.39 亿元，同比增长近 85%。同时，电子级硫酸一期年产 3 万吨电子级硫酸项目建成投产，产品正在主流客户中密集跨线测试，已销售合肥晶合等客户，同时二期 6 万吨项目正在积极建设中，预计 2023 年上半年建成。

► **光刻胶：KrF 通过验证，批量在即。**光刻胶业务主体子公司苏州瑞红拥有负型光刻胶系列、宽谱正胶系列、g 线系列、i 线光刻胶系列、KrF 光刻胶系列等数十个型号产品，i 线光刻胶已向国内中芯国际、合肥长鑫等知名大尺寸半导体厂商供货，KrF (248nm 深紫外) 光刻胶产品已通过部分重要客户测试，量产化生产线正在积极建设中，计划 2022 年形成批量供货。光刻胶领域公司持续加大研发及量产投入，2021 年下半年购入尼康 KrF 光刻机，用于产品测试。在建的眉山项目亦将扩产光刻胶中间体 1,000 吨/年，光刻胶 1,200 吨/年产能。

► **新能源：量价齐升，盈利能力优异。**新能源汽车行业维持高景气度的增长，相应传导至上游锂电池材料领域，2021 年公司核心产品 NMP 营收 4.5 亿元，同比增长超过 150%。公司子公司晶瑞新能源拟筹建年产 1 万吨 GBL (NMP 原料) 及 5 万吨 NMP 项目，总产能将达 7.5 万吨。而在利润端，锂电材料业务亦实现了较好的盈利能力，子公司晶瑞新能源超额完成三年累计利润承诺，计提 1771.22 万元业绩奖励，扣除前归母净利润达 1.01 亿元。

► **投资建议：**公司光刻胶、超高纯试剂、锂电材料三大品类步入高速增长期，我们预计公司 2022-2024 年，营收分别为 24.94/32.40/41.91 亿元，归母净利润分别为 2.51/4.03/6.11 亿元，对应当前股价 PE 分别为 33/20/13 倍。首次覆盖，给予“推荐”评级。

► **风险提示：**产品验证不及预期；下游行业周期性波动；市场竞争加剧。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	1,832	2,494	3,240	4,191
增长率 (%)	79.2	36.1	29.9	29.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	201	251	403	611
增长率 (%)	161.2	24.9	60.7	51.6
每股收益 (元)	0.58	0.72	1.16	1.76
PE	41	33	20	13
PB	5.1	3.9	3.3	2.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2022 年 4 月 29 日收盘价)

推荐

首次评级

当前价格：

23.76 元



分析师：方亮

执业证号：S0100521120004

电话：15618995441

邮箱：fangjing@mszq.com

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1,832	2,494	3,240	4,191
营业成本	1,445	1,902	2,379	2,973
营业税金及附加	9	12	16	21
销售费用	38	50	65	84
管理费用	122	162	207	264
研发费用	46	62	81	105
EBIT	176	306	492	745
财务费用	22	4	3	2
资产减值损失	-6	-8	-10	-12
投资收益	1	2	3	4
营业利润	258	316	508	770
营业外收支	-1	-1	-1	-1
利润总额	258	316	507	769
所得税	50	57	91	138
净利润	207	259	416	630
归属于母公司净利润	201	251	403	611
EBITDA	261	422	627	899

资产负债表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	585	744	896	1,173
应收账款及票据	306	405	527	682
预付款项	28	38	48	59
存货	135	174	218	265
其他流动资产	307	419	537	688
流动资产合计	1,361	1,781	2,225	2,867
长期股权投资	127	127	127	127
固定资产	742	955	1,111	1,231
无形资产	121	141	166	191
非流动资产合计	1,564	1,722	1,866	1,992
资产合计	2,925	3,503	4,091	4,859
短期借款	295	300	350	350
应付账款及票据	250	313	391	472
其他流动负债	116	150	193	250
流动负债合计	662	762	934	1,072
长期借款	20	0	0	0
其他长期负债	559	559	559	559
非流动负债合计	579	559	559	559
负债合计	1,241	1,321	1,493	1,631
股本	341	347	347	347
少数股东权益	77	85	98	116
股东权益合计	1,684	2,182	2,598	3,228
负债和股东权益合计	2,925	3,503	4,091	4,859

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	79.21	36.13	29.89	29.38
EBIT 增长率	109.90	73.57	60.89	51.48
净利润增长率	161.20	24.88	60.74	51.55
盈利能力 (%)				
毛利率	21.12	23.75	26.58	29.07
净利润率	11.32	10.38	12.84	15.04
总资产收益率 ROA	6.87	7.17	9.86	12.58
净资产收益率 ROE	12.51	11.97	16.14	19.65
偿债能力				
流动比率	2.06	2.34	2.38	2.67
速动比率	1.81	2.06	2.10	2.37
现金比率	0.88	0.98	0.96	1.09
资产负债率 (%)	42.42	37.71	36.50	33.57
经营效率				
应收账款周转天数	60.90	60.00	60.00	60.00
存货周转天数	34.12	35.00	35.00	34.00
总资产周转率	0.63	0.71	0.79	0.86
每股指标 (元)				
每股收益	0.58	0.72	1.16	1.76
每股净资产	4.63	6.05	7.21	8.98
每股经营现金流	0.48	0.63	1.12	1.63
每股股利	0.11	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	41	33	20	13
PB	5.13	3.93	3.29	2.65
EV/EBITDA	32.33	19.59	13.02	8.78
股息收益率 (%)	0.44	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	207	259	416	630
折旧和摊销	85	117	136	154
营运资金变动	-71	-178	-187	-246
经营活动现金流	167	218	389	565
资本开支	-181	-276	-281	-281
投资	-120	0	0	0
投资活动现金流	-302	-273	-278	-277
股权募资	0	239	0	0
债务募资	507	-15	50	0
筹资活动现金流	440	215	40	-11
现金净流量	304	159	151	278

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001