

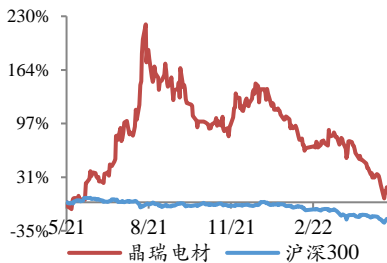
新材料铸就辉煌，持续创新打造科技平台型公司

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-05-01

收盘价(元)	23.76
近12个月最高/最低(元)	64.10/18.34
总股本(百万股)	347
流通股本(百万股)	288
流通股比例(%)	83.06
总市值(亿元)	82
流通市值(亿元)	68

公司价格与沪深300走势比较



分析师：郑小霞

执业证书号：S0010520080007

电话：13391921291

邮箱：zhengxx@hazq.com

联系人：邓承佺

执业证书号：S0010121030022

电话：18610696630

邮箱：dengcy@hazq.com

分析师：胡杨

执业证书号：S0010521090001

电话：15189021156

邮箱：huy@hazq.com

相关报告

1.晶瑞电材：设备打基础，材料促协同，业绩高增长 2021-08-27

2.扩产加磅新能源，NMP 价格上行放大业绩弹性 2021-08-06

3.守正出奇的半导体材料国产先行者 2021-07-07

主要观点：

● 事件描述

4月27日，公司公告2021年年报及2022年一季度报告。据公告，2021年公司实现营业收入18.32亿元，同比增长79.21%，实现扣非后归属母公司股东的净利润1.15亿元，同比增长159.59%。2022年一季度公司实现营业收入4.51亿元，同比增长11.91%，实现扣非后归属母公司股东的净利润0.34亿元，同比增长60.72%。

● 三大板块齐发力，公司经营持续改善

2021年度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。报告期内，公司实现营业总收入18.32亿元，较上年同期增长79.21%；实现归属于上市公司股东的净利润2.01亿元，较上年同期增长161.20%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润1.15亿元，较上年同期增长159.59%。

从三大主要版块来看，超净高纯化学品实现营业收入3.32亿元，比上年同期增长58.71%，其中双氧水实现销售1.39亿元，同比增长近85%，公司半导体级双氧水已成功实现在中芯国际、长江存储、华虹宏力、合肥长鑫、武汉新芯等芯片制造龙头企业的测试、跨线及产销量爬坡，并成为部分头部芯片企业的第一大供应商。公司一期3万吨半导体级高纯硫酸产线已顺利通车，产品金属杂质含量低于10ppt，达到G5级水平，目前该产品已通过部分客户认证并实现销售，同时多家客户正在测试、验证中，半导体级高纯硫酸二期6万吨项目也在积极筹建中，未来高纯硫酸有望成为公司新的利润增长点。

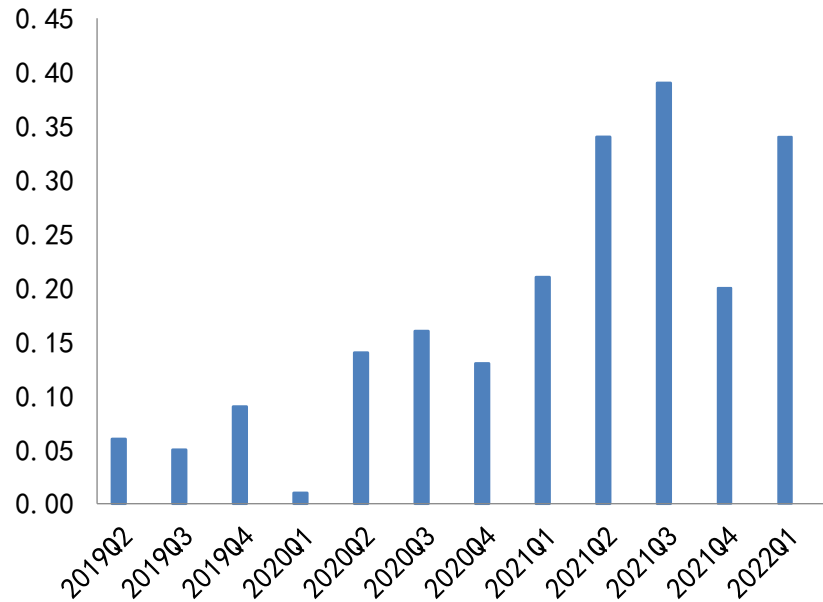
光刻胶方面，随着我国集成电路行业的蓬勃发展以及半导体材料的国产替代进程加速，公司光刻胶及配套材料产品的销售数量及售价持续增长，光刻胶及配套材料产品共计实现销售2.74亿元，同比增长53.04%，达到历史最高水平，综合毛利率提升了4.3个百分点。

锂电池材料方面，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，公司锂电池材料营业收入5.83亿元，比上年同期增长69.31%，公司核心产品NMP实现营业收入4.52亿元，同比增长超过150%，销售数量增长超过20%。

2022年一季度实现营收4.51亿元，同比增长11.91%，实现归属于上市公司股东的净利润0.32亿元，同比增长38.81%，实现归属于上市公司股东的

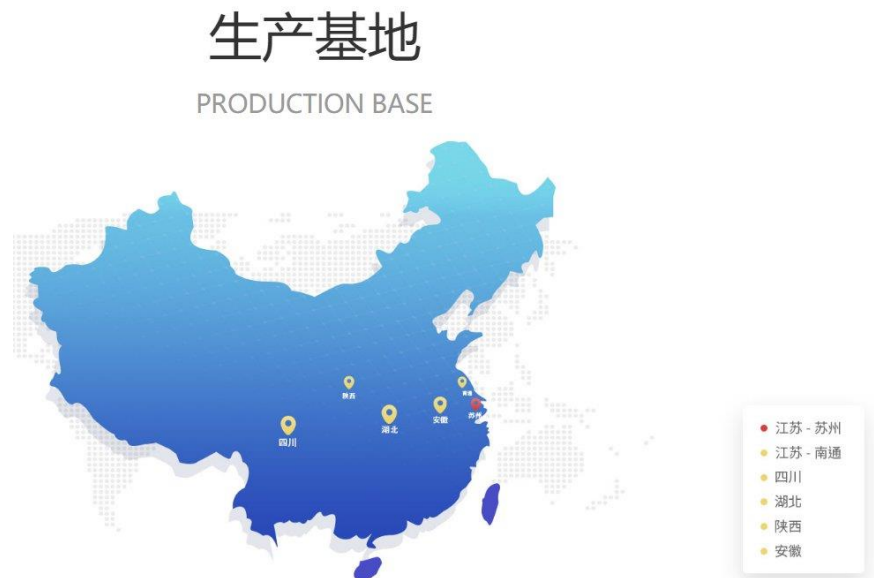
股东的扣除非经常性损益后的净利润 0.34 亿元，较上年同期增长 60.72%。

图表 1 公司单季度扣除非经常性损益后的净利润 (单位: 亿元)



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 2 公司生产基地分布



资料来源: 公司官网, 华安证券研究所

● **高纯试剂技术达国际同行水准，双氧水产品上榜省级目录**

公司在半导体用湿电子化学品方面，主流产品技术水平均达国际同行水准，在本土建成最大产能，具备技术领先和成本领先的双重优势。公司

高纯硫酸、高纯双氧水及高纯氨水等产品的金属杂质含量低于 10ppt，达到 G5 等级，品质已达全球同行业第一梯队水平，产品技术指标可以覆盖目前主流的先进集成电路技术节点的要求。成体系的解决了我国半导体用量最大的三种高纯湿化学品的国产替代，公司是目前国际上极少数能同时供应 G5 等级的高纯硫酸、高纯双氧水、氨水的材料企业之一，为半导体关键材料国产化，打造高端半导体产业链提供了支撑。

公司的高纯双氧水首次实现国产化，并在我国先进集成电路制造中实现大规模应用，同时联合上下游产业链共同制定颁布了我国第一个集成电路用双氧水产品标准，于 2020 上半年在中国集成电路产业技术创新联盟第三届“IC 创新奖”上获得“技术创新奖”。已投产产品获得中芯国际、华虹宏力、长江存储、合肥晶合等国内外知名半导体客户的采购。

2021 年 12 月 23 日，江苏省新技术新产品推广应用工作联席会议办公室颁布了省重点推广应用的新技术新产品目录。凭借在集成电路与新型显示领域自主可控水平的突出表现与贡献。晶瑞电材“集成电路用过氧化氢”列入“2021 年度江苏省重点推广应用的新技术新产品目录”。

图表 3 晶瑞电材“集成电路用过氧化氢”上榜“2021 年度江苏省重点推广应用的新技术新产品目录”



江苏省新技术新产品推广应用工作联席会议办公室文件

苏新联办发〔2021〕2号

**关于印发省重点推广应用的新技术
新产品目录（第二十七批）及公告目录内有效
新技术新产品名单的通知**

集成电路与新型显示产品*				
2021年度省重点推广应用的新技术新产品目录（第27批）企业名单				
序号	领域	新技术新产品名称	企业名称	证书编号
1	集成电路与新型显示	集成电路用过氧化氢	晶瑞电子材料股份有限公司	No. 202102182

资料来源：公司官网，华安证券研究所

● **眉山基地项目建设有条不紊**

西南地区是我国显示面板、半导体行业重要的聚集区，且发展较好，众多下游企业，如京东方科技集团股份有限公司、惠科股份有限公司、南京中电熊猫信息产业集团有限公司等面板企业，以及紫光集团有限公司、德州仪器半导体制造(成都)有限公司、华润微电子(重庆)有限公司等半导体企业等均在此设厂，公司在眉山投资建设 8.7 万吨光电显示、半导体用新材料项目，有利于企业维护和拓展优质客户，充分发挥公司产品市场竞争力，开拓西南地区市场，进一步扩大市场份额。

根据公司 2022 年 2 月 17 日官网新闻披露，眉山晶瑞二期年产 1200 吨集成电路关键电子材料项目已举行了开工仪式。

此次眉山二期开工建设标志了眉山晶瑞集成电路关键电子材料项目正式进入快车道，项目计划于 2022 年 10 月建成投产。项目建成后，眉山晶瑞将成为晶瑞电材第二个集成电路关键电子材料生产基地，从而增强晶瑞作为中国集成电路关键材料龙头企业的实力。

图表 4 晶瑞电材眉山二期项目建设开工



资料来源：公司官网，华安证券研究所

● **持续投入研发，以建设企业核心技术竞争力为目标**

公司作为国内较早进入微电子化学品生产领域的企业之一，在技术工艺方面，将自主研发和合作研发有机结合，已掌握了一系列核心技术，未来公司致力于成为半导体集成电路电子材料的领先企业。

公司拥有专业的研发团队，先进的研发设备，不断引进高端技术人才，专注于公司产品的研发工作，2021 年公司研发投入为 4,636.62 万元，

截至 2021 年末，公司及下属子公司共拥有专利 88 项，其中发明专利 50 项。

根据中国知网专利检索可知，公司 2021 年四季度及 2022 年一季度共公开了 4 项专利，涉及高纯试剂及刻蚀液领域。

图表 5 公司 2021 年四季度及 2022 年一季度公开的知识产权

公开日期	专利公开号	专利名称
2022-02-08	CN215742008U	一种环保节能型双氧水的提纯装置
2021-12-10	CN113773840A	一种蚀刻液及其制备方法和应用
2021-12-03	CN113735697A	一种半导体级丙酮的连续生产方法
2021-10-22	CN113526470A	一种超净高纯过氧化氢的连续制备方法

资料来源：中国知网专利搜索，华安证券研究所

● 投资建议

预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 2.47、3.94、5.13 亿元，同比增速为 23.1%、59.4%、30.1%。对应 PE 分别为 33.28、20.88、16.05 倍。维持“买入”评级。

● 风险提示

高纯试剂产能建设不及预期、光刻胶研发不及预期、半导体材料国产化推进不及预期。

● 重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1832	2556	3450	4646
收入同比 (%)	79.2%	39.5%	35.0%	34.7%
归属母公司净利润	201	247	394	513
净利润同比 (%)	161.2%	23.1%	59.4%	30.1%
毛利率 (%)	21.1%	22.2%	23.3%	23.7%
ROE (%)	12.5%	13.3%	17.5%	18.6%
每股收益 (元)	0.59	0.71	1.14	1.48
P/E	72.06	33.28	20.88	16.05
P/B	9.01	4.44	3.66	2.98
EV/EBITDA	56.09	35.66	32.96	28.45

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1361	1627	2220	2929	营业收入	1832	2556	3450	4646
现金	585	91	36	-39	营业成本	1445	1989	2648	3543
应收账款	306	603	772	1014	营业税金及附加	9	14	19	25
其他应收款	16	19	27	36	销售费用	38	46	69	93
预付账款	28	33	46	62	管理费用	122	205	311	451
存货	135	490	798	1165	财务费用	22	32	52	66
其他流动资产	291	391	541	691	资产减值损失	-6	0	0	0
非流动资产	1564	1874	2161	2446	公允价值变动收益	-103	-100	-150	-150
长期投资	127	127	127	127	投资净收益	1	64	152	256
固定资产	742	973	1196	1428	营业利润	258	324	511	657
无形资产	121	155	186	216	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	573	618	652	676	营业外支出	1	0	0	0
资产总计	2925	3501	4381	5375	利润总额	258	324	511	657
流动负债	662	965	1426	1873	所得税	50	51	90	110
短期借款	295	391	684	889	净利润	207	272	420	546
应付账款	250	416	531	705	少数股东损益	6	25	26	33
其他流动负债	116	158	210	280	归属母公司净利润	201	247	394	513
非流动负债	579	579	579	579	EBITDA	257	249	280	335
长期借款	20	20	20	20	EPS (元)	0.59	0.71	1.14	1.48
其他非流动负债	559	559	559	559					
负债合计	1241	1544	2005	2452					
少数股东权益	77	102	128	161	主要财务比率				
股本	341	341	341	341	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
资本公积	764	764	764	764	成长能力				
留存收益	502	750	1144	1657	营业收入	79.2%	39.5%	35.0%	34.7%
归属母公司股东权益	1607	1854	2249	2762	营业利润	174.7%	25.2%	57.8%	28.6%
负债和股东权益	2925	3501	4381	5375	归属于母公司净利	161.2%	23.1%	59.4%	30.1%
					获利能力				
					毛利率 (%)	21.1%	22.2%	23.3%	23.7%
					净利率 (%)	11.0%	9.7%	11.4%	11.0%
					ROE (%)	12.5%	13.3%	17.5%	18.6%
					ROIC (%)	5.6%	3.9%	4.2%	4.5%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	42.4%	44.1%	45.8%	45.6%
					净负债比率 (%)	73.7%	78.9%	84.3%	83.9%
					流动比率	2.06	1.69	1.56	1.56
					速动比率	1.81	1.14	0.96	0.91
					营运能力				
					总资产周转率	0.63	0.73	0.79	0.86
					应收账款周转率	5.99	4.24	4.47	4.58
					应付账款周转率	5.77	4.78	4.98	5.03
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.59	0.71	1.14	1.48
					每股经营现金流薄)	0.48	-0.59	-0.28	-0.33
					每股净资产	4.63	5.35	6.49	7.97
					估值比率				
					P/E	72.06	33.28	20.88	16.05
					P/B	9.01	4.44	3.66	2.98
					EV/EBITDA	56.09	35.66	32.96	28.45

资料来源:公司公告,华安证券研究所

重要声明

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，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 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 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 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。