

公司研究

湿电子化学品放量业绩高增，持续扩增产能夯实行业地位

——晶瑞电材（300655.SZ）2022年半年度报告点评

买入（维持）

当前价：22.22元

作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebsec.com

联系人：周家诺

021-52523675

zhoujianuo@ebsec.com

市场数据

总股本(亿股)	5.85
总市值(亿元):	130.02
一年最低/最高(元):	12.12/33.05
近3月换手率:	192.67%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	27.09	-18.35	-41.02
绝对	25.61	48.10	-26.01

资料来源：Wind

相关研报

半导体及新能源材料量价齐升业绩高增，持续扩增产能增强实力——晶瑞电材（300655.SZ）2021年年报及2022年一季报点评（2022-04-28）

业绩符合预期，持续关注公司“半导体+新能源”双轨成长——晶瑞电材（300655.SZ）2021年度业绩预告点评（2022-01-17）

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（2021-12-08）

要点

事件：8月15日晚，公司发布2022年半年度业绩预告。2022年上半年，公司实现营收9.43亿元，同比增长9.25%；实现归母净利润8281万元，同比下滑28.09%；实现扣非后归母净利润8041万元，同比增长46.06%。2022年Q2，公司实现单季度营收4.92亿元，同比增长6.92%，环比增长9.27%；实现单季度归母净利润5084万元，同比下滑44.82%，环比增长59.04%；实现单季度扣非后归母净利润4678万元，同比增长37.07%，环比增长39.12%。

点评：

高纯化学品放量，22H1公司经营性业绩同比高速增长。受益于公司电子级双氧水、氨水等原有产品的进一步加速导入，叠加2021年建成的3万吨/年高纯电子级硫酸新增产能的逐步放量，2022H1公司高纯化学品业务迎来量价齐升。2022H1公司高纯化学品业务实现营收2.16亿元，同比大幅增长53.7%。同时由于高毛利电子级硫酸产品的放量，22H1公司高纯化学品业务毛利率同比提升6.17pct。光刻胶及配套材料业务方面，公司整体营收维持相对稳定，22H1该业务实现营收1.37亿元，同比增长3.84%，毛利率同比提升4.71pct。锂电池材料业务方面，公司实现营收2.51亿元，同比下滑17.1%。此外，根据iFinD数据，22H1国内硫酸均价同比增长约106.9%，受益于此22H1公司其他业务板块（以工业级硫酸产品为主）营收同比增长23.0%。另外，需要值得注意的是，公司归母净利润的同比下滑主要是因为2021年上半年公司计提了较大额度的与森松国际相关的公允价值变动损益（约5449万元）。而从纯粹的经营性业绩角度来说，虽然2022Q2公司主要生产基地及公司主要客户所在的华东地区遭受了新冠疫情的影响，但公司整体经营性数据仍然呈现较为快速的增长。

“半导体+新能源”双重发力，持续扩增产能。高纯化学品方面，2021年公司在原有电子级双氧水、氨水等高纯化学品的基础上，进一步新增了3万吨/年G5级高纯硫酸产能。目前，公司在建有6万吨/年高纯电子级硫酸产能，预计于2023年上半年建成投产。此外，公司旗下晶瑞（湖北）微电子材料有限公司（现持股35%）年产10.5万吨电子级微电子材料项目（一期）已于2022年7月正式投产。光刻胶方面，2022年7月公司前期所购得的KrF光刻机顺利搬入公司实验室，KrF光刻胶生产及测试线已经基本建成。公司KrF光刻胶产品分辨率已经达到了0.25~0.13μm的技术要求，也已通过部分重要客户测试，公司将争取于今年内实现KrF光刻胶的批量供货。同时，公司在四川眉山基地扩建有1000吨/年光刻胶中间体和1200吨/年光刻胶产能，该产能预计于2022年10月建成投产。在新能源材料方面，公司在原有2.5万吨/年NMP产能的基础上，进一步以孙公司渭南美特瑞为主体规划建设有2万吨γ-丁内酯（GBL，为NMP的前体）、10万吨电子级NMP、2万吨NMP回收再生及1万吨导电浆项目，该项目已于8月15日正式动工。

盈利预测、估值与评级：受益于高纯化学品业务的量价齐升，22H1公司在华东地区疫情影响的不利局面下仍然实现了较大幅度的经营性业绩增长，略超前预期。同时，进一步考虑到公司后续相关产能的逐步释放为公司带来的业绩增量，我们上调公司2022-2024年的盈利预测。预计2022-2024年公司归母净利润分别为2.02（上调20.2%）/2.90（上调12.0%）/3.90（上调8.6%）亿元。公司作为国内湿电子化学品领域的行业龙头持续扩增产能，未来有望维持快速增长，维持公司“买入”评级。

风险提示：产能建设不及预期，产品及原料价格波动，下游需求不及预期，产品验证风险，产品研发风险，行业竞争风险。

表 1：公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	1,022	1,832	2,130	2,819	3,646
营业收入增长率	35.28%	79.21%	16.28%	32.34%	29.34%
净利润（百万元）	77	201	202	290	390
净利润增长率	145.72%	161.20%	0.38%	43.69%	34.50%
EPS（元）	0.41	0.59	0.34	0.50	0.67
ROE（归属母公司）（摊薄）	5.85%	12.51%	10.32%	12.91%	14.80%
P/E	54	38	64	45	33
P/B	3.2	4.7	6.7	5.8	4.9

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2022-08-15，注：2020 年公司总股本为 1.89 亿股，2021 年公司总股本为 3.41 亿股，2022 年及以后公司总股本为 5.85 亿股。

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,022	1,832	2,130	2,819	3,646
营业成本	800	1,445	1,614	2,098	2,693
折旧和摊销	68	82	8	21	34
税金及附加	6	9	13	17	22
销售费用	35	38	75	99	128
管理费用	70	122	142	187	242
研发费用	34	46	54	71	92
财务费用	19	22	10	-3	0
投资收益	2	1	2	2	2
营业利润	94	258	259	369	493
利润总额	94	258	259	369	493
所得税	11	50	51	72	96
净利润	82	207	209	297	397
少数股东损益	5	6	7	7	7
归属母公司净利润	77	201	202	290	390
EPS(元)	0.41	0.59	0.34	0.50	0.67

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	64	167	237	273	366
净利润	77	201	202	290	390
折旧摊销	68	82	8	21	34
净营运资金增加	182	229	4	207	268
其他	-264	-345	22	-244	-326
投资活动产生现金流	-358	-302	-248	-248	-248
净资本支出	-217	-181	-250	-250	-250
长期投资变化	55	127	0	0	0
其他资产变化	-195	-248	2	2	2
融资活动现金流	337	440	-41	147	89
股本变化	37	152	244	0	0
债务净变化	-68	408	-178	144	89
无息负债变化	89	136	113	146	176
净现金流	42	304	-53	172	207

主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	21.7%	21.1%	24.3%	25.6%	26.2%
EBITDA 率	16.0%	15.0%	12.1%	13.8%	14.6%
EBIT 率	9.3%	10.5%	11.7%	13.1%	13.6%
税前净利润率	9.2%	14.1%	12.2%	13.1%	13.5%
归母净利润率	7.5%	11.0%	9.5%	10.3%	10.7%
ROA	3.9%	7.1%	6.5%	7.8%	8.9%
ROE (摊薄)	5.9%	12.5%	10.3%	12.9%	14.8%
经营性 ROIC	5.0%	7.5%	8.5%	10.6%	12.2%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	33%	42%	37%	39%	39%
流动比率	2.14	2.06	1.75	1.64	1.69
速动比率	1.93	1.85	1.54	1.44	1.47
归母权益/有息债务	3.43	2.03	3.19	2.97	3.12
有形资产/有息债务	4.82	3.36	4.69	4.51	4.76

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	2,083	2,925	3,214	3,801	4,463
货币资金	294	585	533	705	912
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	307	306	368	487	630
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	8	16	6	8	11
存货	93	135	169	209	277
其他流动资产	211	291	298	316	336
流动资产合计	927	1,361	1,383	1,736	2,180
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	55	127	127	127	127
固定资产	481	742	862	983	1,103
在建工程	250	199	254	295	327
无形资产	104	121	168	214	260
商誉	110	110	110	110	110
其他非流动资产	120	61	61	61	61
非流动资产合计	1,157	1,564	1,832	2,065	2,283
总负债	697	1,241	1,175	1,465	1,730
短期借款	159	295	180	304	363
应付账款	184	250	403	524	673
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	0	0	4	6	7
其他流动负债	0	2	2	2	2
流动负债合计	433	662	788	1,058	1,293
长期借款	146	20	40	60	90
应付债券	51	472	292	292	292
其他非流动负债	57	53	53	53	53
非流动负债合计	265	579	387	407	437
股东权益	1,386	1,684	2,039	2,336	2,733
股本	189	341	585	585	585
公积金	904	781	737	766	805
未分配利润	201	364	512	773	1,124
归属母公司权益	1,314	1,607	1,955	2,245	2,635
少数股东权益	72	77	84	91	98

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	3.44%	2.06%	3.50%	3.50%	3.50%
管理费用率	6.82%	6.65%	6.65%	6.65%	6.65%
财务费用率	1.88%	1.21%	0.45%	-0.11%	0.01%
研发费用率	3.31%	2.53%	2.53%	2.53%	2.53%
所得税率	12%	20%	20%	20%	20%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.20	0.10	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	0.34	0.49	0.40	0.47	0.62
每股净资产	6.96	4.72	3.34	3.84	4.50
每股销售收入	5.42	5.38	3.64	4.82	6.23

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	54	38	64	45	33
PB	3.2	4.7	6.7	5.8	4.9
EV/EBITDA	28.4	30.1	52.8	35.5	26.2
股息率	0.9%	0.4%	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。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(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

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE