

2022年10月30日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

三季度业绩承压，自主可控推动未来增长

—晶瑞电材（300655.SZ）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：毛正 S1050521120001
maozheng@cfsc.com.cn
联系人：赵心怡 S1050122030021
zhaoxy@cfsc.com.cn

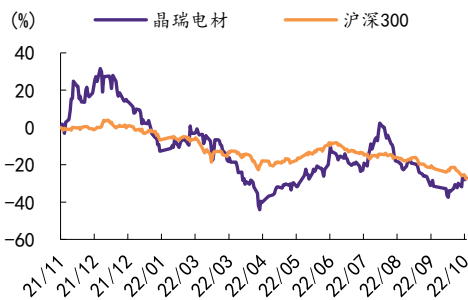
晶瑞电材披露三季度报：公司 2022 年前三季度实现营业总收入 13.38 亿元，同比增长 2.2%，实现归母净利润 1.09 亿元，同比下降 33.9%，实现扣非净利润 0.85 亿元，同比增长 9.48%，每股收益 0.19 亿元。

基本数据

2022-10-28

当前股价(元)	15.81
总市值(亿元)	93
总股本(百万股)	585
流通股本(百万股)	554
52周价格范围(元)	13.88-49.5
日均成交额(百万元)	364.96

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《晶瑞电材（300655）：半导体材料稳步增长，产能扩张助力未来成长》2022-08-31
- 2、《华鑫证券-公司报告-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-20220501-毛正，刘煜》2022-05-02
- 3、《华鑫证券-公司报告-公司点评报告-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-毛正，刘煜-220118》2022-01-19

投资要点

■ 三季度业绩承压，公司持续加大研发投入

公司 2022 年 Q3 实现营业收入 3.95 亿元，同比下降 11.42%，环比下降 19.77%，实现归母净利润 0.26 亿元，同比下降 47.35%，环比下降 48.26%，实现扣非后归母净利润 0.05 亿元，同比下降 87.55%，环比增长 89.57%。盈利能力方面，公司 Q3 单季度毛利率为 16.43%（环比-7.24pct），整体前三季度毛利率达到 20.78%（同比-0.28pct），净利率达到 8.08%（同比-4.97pct）。期间费用方面，公司前三季度销售、管理、财务、研发费用率分别为 1.92%、5.83%、1.19%、3.24%，其中研发费用为 0.43 亿元，同比增加 37.76%。

■ 自主可控推动国产替代，公司 KrF 胶量产在即

随着美国对华半导体出口管制持续升级，我国核心技术环节的“卡脖子”问题亟待解决，关键产业的自主可控也将加速推动，光刻胶进口替代趋势愈加明显。根据中商产业数据，2020 年我国光刻胶产量达 13 万吨，同比增长 18.2%。预计 2022 年我国光刻胶产量将达 19 万吨。目前，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 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，为我国供应半导体光刻胶出货量最大的本土企业之一；KrF 光刻胶产品分辨率达到了 0.25~0.13μm 的技术要求，已通过部分重要客户测试，KrF 光刻胶生产及测试线已经基本建成，设备正在安装调试中，争取今年批量供货；ArF 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，研发工作正在有序开展中。

■ 半导体新能源双轮驱动，公司有望持续高增长

锂电材料方面，公司 NMP 产品采用国际先进技术及工艺，已向市场规模化供应长达八年，拥有一批合作关系稳定的优质客户。公司 NMP 产品是中国区唯一通过韩国三星集团 SDI 公司认证合格的产品，供应于三星环新（西安）动力电池有限

公司，并与其达成战略合作关系，连续五年位列三星公司供应商综合排名第一。根据公司战略发展规划，为进一步推进公司产能布局，公司孙公司渭南美特瑞拟筹建年产 2 万吨 γ -丁内酯、10 万吨电子级 N-甲基吡咯烷酮、2 万吨 N-甲基吡咯烷酮回收再生及 1 万吨导电浆项目，该项目建成后，公司 NMP 产能大幅提升，有望给公司经营业绩带来积极影响。

高纯电子化学品方面，公司产品具备国际竞争力的技术领先和成本领先的双重优势。公司已跻身国际先进水平，高纯系列主流产品全线达到了最高纯度 SEMIG5 等级。公司一期 3 万吨半导体级高纯硫酸产线顺利通车，经试生产调试，产品金属杂质含量低于 10ppt，达到 G5 等级，品质已达全球同行业第一梯队水平。目前该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，同时半导体级高纯硫酸二期 6 万吨项目正在积极建设中，预计 2023 年上半年建成。其他多种高纯化学品如 BOE、硝酸、盐酸、氢氟酸等产品品质均达到 G3、G4 等级，可满足光伏太阳能、LED 和面板显示行业的客户需求。

盈利预测

预测公司 2021-2023 年收入分别为 22.42、27.72、33.45 亿元，EPS 分别为 0.3、0.44、0.58 元，当前股价对应 PE 分别为 52、36、27 倍，维持“买入”投资评级。

风险提示

在产品开发风险、市场拓展风险、新技术研发风险、毛利率下降风险。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营业务收入 (百万元)	1,832	2,242	2,772	3,345
增长率 (%)	79.2%	22.4%	23.7%	20.7%
归母净利润 (百万元)	201	178	257	339
增长率 (%)	161.2%	-11.6%	44.6%	32.1%
摊薄每股收益 (元)	0.59	0.30	0.44	0.58
ROE (%)	11.9%	9.7%	12.6%	14.6%

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	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产:				
现金及现金等价物	585	927	881	916
应收款	321	368	471	568
存货	135	166	203	242
其他流动资产	319	336	416	502
流动资产合计	1,361	1,798	1,970	2,228
非流动资产:				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	742	912	1,043	1,182
在建工程	199	119	148	159
无形资产	121	115	109	103
长期股权投资	127	127	127	127
其他非流动资产	375	375	375	375
非流动资产合计	1,564	1,648	1,801	1,946
资产总计	2,925	3,446	3,771	4,174
流动负债:				
短期借款	295	595	595	595
应付账款、票据	250	299	366	438
其他流动负债	97	115	139	167
流动负债合计	662	1,016	1,108	1,210
非流动负债:				
长期借款	492	492	492	492
其他非流动负债	87	106	125	145
非流动负债合计	579	598	618	637
负债合计	1,241	1,614	1,726	1,847
所有者权益				
股本	341	585	585	585
股东权益	1,684	1,832	2,045	2,327
负债和所有者权益	2,925	3,446	3,771	4,174

现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	207	183	265	350
少数股东权益	6	6	8	11
折旧摊销	82	56	67	75
公允价值变动	103	0	0	0
营运资金变动	-232	-41	-126	-122
经营活动现金净流量	167	204	213	314
投资活动现金净流量	-302	-91	-159	-150
筹资活动现金净流量	477	264	-51	-68
现金流量净额	342	378	3	95

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,832	2,242	2,772	3,345
营业成本	1,445	1,716	2,099	2,511
营业税金及附加	9	11	13	16
销售费用	38	49	64	80
管理费用	122	139	144	177
财务费用	22	29	29	29
研发费用	46	74	97	100
费用合计	228	291	334	387
资产减值损失	-4	-4	-4	-4
公允价值变动	103	0	0	0
投资收益	1	1	1	1
营业利润	258	228	330	436
加:营业外收入	0	0	0	0
减:营业外支出	1	1	1	1
利润总额	258	228	329	435
所得税费用	50	44	64	85
净利润	207	183	265	350
少数股东损益	6	6	8	11
归母净利润	201	178	257	339

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	79.2%	22.4%	23.7%	20.7%
归母净利润增长率	161.2%	-11.6%	44.6%	32.1%
盈利能力				
毛利率	21.1%	23.4%	24.3%	24.9%
四项费用/营收	12.5%	13.0%	12.1%	11.6%
净利率	11.3%	8.2%	9.6%	10.5%
ROE	11.9%	9.7%	12.6%	14.6%
偿债能力				
资产负债率	42.4%	46.8%	45.8%	44.2%
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.8
应收账款周转率	5.7	6.1	5.9	5.9
存货周转率	10.7	10.4	10.4	10.4
每股数据(元/股)				
EPS	0.59	0.30	0.44	0.58
P/E	26.8	52.0	36.0	27.3
P/S	2.9	4.1	3.3	2.8
P/B	3.4	5.3	4.7	4.2

■ 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	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	>20%
2	增持	10%—20%
3	中性	-10%—10%
4	卖出	<-10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	>10%
2	中性	-10%—10%
3	回避	<-10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 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。