

2023年06月01日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩短期承压，半导体+新能源长期向好

—晶瑞电材 (300655.SZ) 公司动态研究报告

买入(维持)

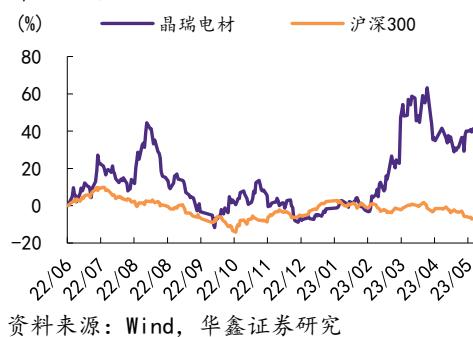
投资要点

分析师：毛正 S1050521120001

✉ maozheng@cfsc.com.cn

基本数据	2023-06-01
当前股价 (元)	21.53
总市值 (亿元)	126
总股本 (百万股)	586
流通股本 (百万股)	554
52周价格范围 (元)	13.88-29.23
日均成交额 (百万元)	463.12

市场表现



相关研究

1. 《晶瑞电材 (300655)：三季度业绩承压，自主可控推动未来增长》2022-10-30
2. 《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
3. 《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

市场经济下行影响，公司业绩短期承压

2022 年度，受市场经济环境影响，短期经济形成下行压力，公司营业收入为 17.46 亿，与上年度同比下降 4.71%，归母利润 1.63 亿元，同比下降 18.72%，扣非后归母利润为 1.09 亿元，同比下降 5.08%。

从业务上来看，公司高纯化学品实现营业收入 8.27 亿，较上年同期增长 6.26%。光刻胶实现营业收入 1.40 亿，较上年同期下降 1.94%。锂电池材料方面实现收入 5.32 亿，较上年同期下降 20.08%，同比下降的原因主要系公司锂电池材料产品结构调整及原材料价格波动导致产品波动所致，锂电池材料核心产品 NMP 实现收入 4.84 亿。

费用方面，2022 年公司销售费用同比下降 24.10%，管理费用同比下降 11.39%，财务费用同比下降 16.74%，同时公司加大研发投入，研发费用同比上升 50.33%。

聚焦半导体领域，高纯化学品及光刻胶稳健发展

在高纯化学品方面，公司高纯系列主流产品全线达到了最高纯度 SEMI G5 等级，其它小批量高纯化学品均普遍达到 G3、G4 等级。公司超大规模集成电路用超净高纯双氧水技术突破了国外技术垄断，产品品质可达到 10ppt 以下，满足 SEMI 制定的最高纯度等级，成功填补了国内空白，已经成为头部芯片公司的主要供应商。公司一期 3 万吨半导体级高纯硫酸产线产品已达到 G5 等级，成为国内规模最大的半导体级高纯硫酸基地之一。目前该产品已供应国内半导体市场（12 英寸），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 年建成。

光刻胶方面，公司子公司瑞红苏州拥有紫外宽谱系列、g 线系列、i 线系列、KrF 系列等数上百个型号产品。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 光刻胶已量产并供应市场。同时公司加大相应的光刻胶相关研发，2020 年公司启动了集成电路制造用高端光刻胶研发项目，并于 2020 年下半年购买了 ASML1900 Gi 型光刻机及配套设备，于 2021 年下半年购入了尼康 KrF S207 光刻机及配套设备，已建成 ArF、KrF 光刻实验室。公司现拥有由 5 台光刻机为主组成的光刻胶研发平台。目前 ArF 高端光刻胶研发工作在有序开展中，KrF 高端光刻胶部分品种已量产。

■ 新能源产业积极发展，锂电池业务前景广阔

根据我国《新能源汽车产业发展规划（2021-2035 年）》，到 2025 年我国新能源汽车新车销售量占汽车新车销售总量的比例（即渗透率）将达到 20%，到 2035 年，纯电动汽车成为新销售车辆的主流。

公司锂电池材料主要产品包括 NMP, CMCLi 等锂电池粘结剂，电解液。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，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。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，该项目正在积极建设中。

■ 盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 21.25、25.44、29.81 亿元，EPS 分别为 0.32、0.43、0.53 元，当前股价对应 PE 分别为 69、52、42 倍，去年受宏观影响业绩承压，但看好公司的产品布局以及随着行业周期复苏有望迎来业绩修复，继续维持“买入”评级。

■ 风险提示

行业景气度下行风险、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。

盈利预测	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	1,746	2,125	2,544	2,981
增长率（%）	-4.7%	21.7%	19.7%	17.2%
归母净利润（百万元）	163	189	250	311
增长率（%）	-18.7%	15.4%	32.3%	24.8%
摊薄每股收益（元）	0.28	0.32	0.43	0.53
ROE（%）	8.0%	8.7%	10.6%	12.1%

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	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:					营业收入	1,746	2,125	2,544	2,981
现金及现金等价物	552	567	685	843	营业成本	1,354	1,654	1,950	2,262
应收款项	342	437	523	613	营业税金及附加	13	15	18	21
存货	92	160	189	219	销售费用	29	42	51	60
其他流动资产	313	357	407	459	管理费用	108	127	153	179
流动资产合计	1,299	1,520	1,804	2,133	财务费用	18	19	17	15
非流动资产:					研发费用	70	85	102	119
金融类资产	102	102	102	102	费用合计	225	274	323	372
固定资产	699	635	572	508	资产减值损失	-5	0	0	0
在建工程	509	509	509	509	公允价值变动	42	20	20	20
无形资产	127	117	106	96	投资收益	6	6	6	6
长期股权投资	173	213	233	253	营业利润	199	222	293	366
其他非流动资产	409	409	409	409	加: 营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	1,917	1,883	1,829	1,775	减: 营业外支出	1	1	1	1
资产总计	3,216	3,403	3,632	3,909	利润总额	198	221	292	365
流动负债:					所得税费用	31	29	38	47
短期借款	348	348	348	348	净利润	167	192	254	317
应付账款、票据	177	219	259	300	少数股东损益	3	4	5	6
其他流动负债	62	74	87	101	归母净利润	163	189	250	311
流动负债合计	591	647	701	757					
非流动负债:									
长期借款	511	511	511	511					
其他非流动负债	82	78	74	70					
非流动负债合计	594	589	585	581					
负债合计	1,185	1,236	1,286	1,339					
所有者权益									
股本	585	585	585	585					
股东权益	2,031	2,166	2,346	2,570					
负债和所有者权益	3,216	3,403	3,632	3,909					
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	167	192	254	317	成长性				
少数股东权益	3	4	5	6	营业收入增长率	-4.7%	21.7%	19.7%	17.2%
折旧摊销	103	76	75	74	归母净利润增长率	-18.7%	15.4%	32.3%	24.8%
公允价值变动	42	20	20	20	盈利能力				
营运资金变动	65	-151	-111	-116	毛利率	22.4%	22.2%	23.3%	24.1%
经营活动现金净流量	380	141	243	302	四项费用/营收	12.9%	12.9%	12.7%	12.5%
投资活动现金净流量	-569	24	44	44	净利率	9.5%	9.0%	10.0%	10.6%
筹资活动现金净流量	204	-57	-75	-93	ROE	8.0%	8.7%	10.6%	12.1%
现金流量净额	15	108	212	252	偿债能力				
					资产负债率	36.8%	36.3%	35.4%	34.2%
					营运能力				
					总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.8
					应收账款周转率	5.1	4.9	4.9	4.9
					存货周转率	14.8	10.4	10.4	10.4
					每股数据(元/股)				
					EPS	0.28	0.32	0.43	0.53
					P/E	79.6	69.0	52.1	41.8
					P/S	7.4	6.1	5.1	4.4
					P/B	6.6	6.2	5.7	5.2

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 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；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

■ 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。

■ 免责条款

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

请阅读最后一页重要免责声明

司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。

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。