



2023-09-18

公司点评报告

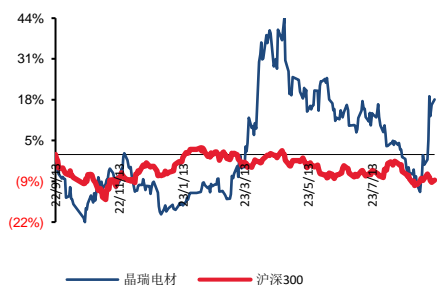
买入/维持

晶瑞电材(300655)

基础化工 其他化学制品 II

上半年业绩承压，产品高端化和产能建设助力公司成长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	995/941
总市值/流通(百万元)	12,253/11,592
12 个月最高/最低(元)	25.68/9.18

证券分析师：王亮

E-MAIL: wangl@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190522120001

证券分析师：王海涛

电话：010-88695269

E-MAIL: wanght@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190523010001

研究助理：周冰莹

E-MAIL: zhoubingying@tpyzq.com

一般证券业务证书编码：S1190123020025

事件：公司发布 2023 年中报，期内公司实现营收 6.28 亿元，同比-33.37%，归母净利润 0.11 亿元，同比-87.06%。其中第二季度实现营收 3.33 亿元，同比-32.39%，环比+12.72%；归母净利润-0.07 亿元，同比-114.19%，环比-140.24%。

上半年公司业绩承压，第二季度营收环比好转。受全球半导体行业处于下行周期、产线稼动率下行，消费电子需求疲软，锂电池行业增速放缓等影响，公司上半年营收和归母净利润同比均下滑。**1) 高纯化学品：**受部分产品的价格下滑影响，2023 年上半年高纯化学品实现营收 3.58 亿元，同比-16.50%。但公司双氧水、氨水、硫酸及剥离液、边胶清洗剂等高纯化学品的销量同比均实现增长，高纯双氧水实现销售收入 1.45 亿元，同比+37.79%，销量同比+41.53%。高纯氨水、硫酸产品销量同比分别增长 129.18%、14.74%。剥离液、边胶清洗剂销量同比分别增长 5.62%、1.60%。受益于产品结构调整，高纯化学品产品毛利率整体提高了 3.46pct 达到 18.20%。**2) 光刻胶：**2023 年上半年光刻胶产品实现营收 0.69 亿元，同比-8.73%；毛利率 52.72%，同比-4.38pcts。**3) 锂电池材料：**2023 年上半年锂电池材料产品实现营收 1.30 亿元，同比-56.37%，主要系 NMP 产品价格同比下降；锂电池材料产品毛利率 20.06%，同比-1.55pcts。**4) 工业化学品：**2023 年上半年工业化学品产品实现营收 0.41 亿元，同比-58.78%；毛利率-10.37%，同比-26.01pcts，主要系工业硫酸产品价格下降所致。2023 年上半年公司毛利率为 23.45%，同比+0.90pcts；净利率为 0.89%，同比-8.10pcts；销售费用率为 2.46%，同比+0.87pcts，管理费用率为 8.25%，同比+2.55pcts。公司第二季度营收好转，第二季度实现营收 3.33 亿元，同比-32.39%，环比+12.72%。随着后续产能释放，以及下游市场回暖，业绩有望修复。

产品高端化筑牢公司核心竞争力，产能扩张助力公司成长。湿电子化学品领域，公司高纯硫酸、高纯双氧水及高纯氨水等产品达到 G5 等级，品质已达全球同行业第一梯队水准。光刻胶领域，公司 i 线光刻胶已向中芯国际等国内的知名大尺寸半导体厂商供货；KrF 光刻胶生产及测试线已经建成，部分品种已量产；ArF 高端光刻胶研发工作正在推进。锂电池材料领域，公司产品包括 NMP、CMCLi 等粘结剂、电解液等。公司研发的 CMCLi 粘结剂已顺利量产，打破了高端市场被国外企业垄断的格局。公司持续建设产能，助力公司长远发展。高纯化学品方面，公司一期 3 万吨半导体级高纯硫酸已正式投产，二期 6 万吨已达到预计可使用状态。锂电材料方面，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。项目建成后，公司业绩有望进一步增长。

盈利预测及投资建议：受产品价格下降及行业景气下行影响，我们下调公司盈利预测，2023-2025 年归母净利润分别为 1.41 亿、2.23 亿、3.01 亿，对应当前 PE 分别为 86 倍、54 倍、40 倍。公司是国内湿电子化学品龙头，加快建设市场更为迫切需要、盈利能力更强的半导体光刻胶产品、高纯试剂等产能。随着下游泛半导体行业景气度边际改善，半导体材料国产替代进程加速，公司业绩有望持续增长，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期、产能建设不及预期、研发不及预期、产品价格波动等。

■ 盈利预测和财务指标：

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,746	1,656	2,038	2,648
(+/-%)	-5%	-5%	23%	30%
归母净利(百万元)	163	141	223	301
(+/-%)	-19%	-14%	58%	35%
摊薄每股收益(元)	0.16	0.14	0.22	0.30
市盈率(PE)	73.91	85.71	54.21	40.07

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万元)

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	585	552	543	542	541
交易性金融资产	0	102	98	94	95
应收账款及应收票据	306	330	295	362	471
存货	135	92	85	101	131
预付账款	28	25	23	27	35
其他流动资产	307	199	264	309	393
流动资产合计	1,361	1,299	1,307	1,436	1,666
长期股权投资	127	173	224	283	329
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产合计	742	699	780	839	885
无形资产	121	127	151	163	178
商誉	110	110	110	110	110
递延所得税资产	31	25	36	36	36
其他非流动资产	432	782	867	867	867
资产总计	2,925	3,216	3,475	3,734	4,071
短期借款	295	348	420	489	524
应付票据及应付账款	250	177	204	205	184
应付职工薪酬	32	28	25	25	25
应交税费	28	29	23	22	22
流动负债合计	662	591	705	769	788
长期借款	20	18	-27	-60	-52
递延所得税负债	34	36	29	29	29
负债合计	1,241	1,185	1,286	1,317	1,343
归属于母公司的所有者权益	1,607	1,961	2,113	2,335	2,637
少数股东权益	77	70	76	82	91
股东权益	1,684	2,031	2,188	2,418	2,728
负债及股东权益	2,925	3,216	3,475	3,734	4,071

现金流量表 (百万元)

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流净额	167	380	283	243	227
投资活动现金流净额	-302	-569	-356	-266	-256
筹资活动现金流净额	440	196	64	22	28
现金净流量	304	4	-9	0	-1

资料来源: Wind, 太平洋证券

利润表 (百万元)

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,832	1,746	1,656	2,038	2,648
营业成本	1,445	1,354	1,273	1,521	1,960
毛利	387	391	383	517	687
税金及附加	9	13	10	12	17
销售费用	38	29	39	41	53
管理费用	122	108	108	132	169
研发费用	46	70	66	72	101
财务费用	22	18	5	5	7
资产减值损失	-6	-15	0	0	0
其他收益	14	16	17	18	25
投资收益	1	6	4	4	7
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	258	199	175	277	371
营业外收支	-1	-1	-1	-1	-1
利润总额	258	198	174	277	371
所得税费用	50	31	28	47	60
净利润	207	167	146	229	310
归属于母公司的净利润	201	163	141	223	301
少数股东损益	6	3	6	7	9
EPS (元/股)	0.20	0.16	0.14	0.22	0.30

基本指标

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	0.20	0.16	0.14	0.22	0.30
BVPS	1.62	1.97	2.12	2.35	2.65
PE	60.07	73.91	85.71	54.21	40.07
PEG	0.37	—	—	0.93	1.14
PB	7.51	6.16	5.71	5.17	4.58
EV/EBITDA	55.28	32.15	41.09	29.59	23.56
ROE	13%	8%	7%	10%	11%
ROIC	6%	5%	5%	7%	9%

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锐	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafal@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	郑丹璇	15099958914	zhengdx@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。