

三季度业绩同比承压，静候拐点等待复苏

➤ **事件：**10 月 27 日，公司发布 2023 年三季报。2023 年前三季度实现营收 9.59 亿元，同比下滑 28.30%；实现归母净利润 0.22 亿元，同比下滑 79.43%；实现扣非归母净利润 0.5 亿元，同比下滑 40.97%。

➤ **业绩同比承压，环比扭亏为盈。**23Q3，公司实现营收 3.31 亿元，同比下滑 16.19%，环比下滑 0.6%；实现归母净利润 0.12 亿元，同比下滑 55.40%，环比扭亏为盈；实现扣非归母净利润 0.18 亿元，同比增长 268.58%；公司今年前三季度经营业绩同比下滑的原因主要系：1) 公司锂电池材料核心产品 NMP 产品价格同比下降（主要受其原材料 BDO 价格同比大幅下降影响）；2) 公司高纯化学品部分产品的价格下滑。但从销量来看，上半年公司双氧水、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，展望未来，有望随着价格修复迎来业绩复苏。

➤ **高纯试剂产品结构调整，毛利率改善显著。**Q3 毛利率为 24.45%，同比增加 8.02pct，环比增加 1.99pct。上半年公司双氧水、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，受益于产品结构调整，高纯化学品产品毛利率整体提高。目前，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，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全部先进集成电路技术节点的要求，标志着公司已建成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 万吨项目已达到预定可使用状态，公司高纯硫酸产品产能得到进一步扩充。

➤ **K 胶开始放量，启动 A 胶研发。**2023 年上半年公司光刻胶产品实现营业收入 6,942 万元，同比下降 8.73%，受行业景气度影响，同比略有下降，但第二季度环比有所改善。目前 i 线光刻胶产品规模化向中芯国际、合肥长鑫、华虹半导体、晶合集成等国内知名半导体企业供货；KrF 高端光刻胶部分品种已量产；ArF 高端光刻胶研发工作已启动。近年来，公司建成了具有国际水平的高端光刻胶生产线和测试实验平台，同时拥有紫外宽谱、g 线（436nm）、i 线（365nm）、KrF（248nm）、ArF（193nm）全系列光刻机测试实验平台。

➤ **投资建议：**考虑到公司产品价格下降及下游需求疲弱的影响，我们预计 23/24/25 实现营收 13.18/17.74/23.44 亿元，实现归母净利润 0.40/1.60/2.44 亿元，对应当前股价的 PE 分别为 264/66/43 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**下游需求不及预期，产品研发进度不及预期，行业竞争加剧。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	1,746	1,318	1,774	2,344
增长率（%）	-4.7	-24.5	34.7	32.1
归属母公司股东净利润（百万元）	163	40	160	244
增长率（%）	-18.7	-75.5	299.6	52.7
每股收益（元）	0.16	0.04	0.16	0.25
PE	65	264	66	43
PB	5.4	5.3	5.0	4.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 10 月 30 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

10.60 元



分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

分析师 李萌

执业证书：S0100522080001

邮箱：limeng@mszq.com

相关研究

1. 晶瑞电材 (300655.SZ) 2022 年三季报点评：Q3 业绩承压，K 胶放量在即-2022/11/02

2. 晶瑞电材 (300655.SZ) 2021 年报&2022 一季报点评：业绩符合预期，半导体+新能源材料多点开花-2022/05/01

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,746	1,318	1,774	2,344
营业成本	1,354	1,115	1,371	1,773
营业税金及附加	13	9	12	16
销售费用	29	21	28	35
管理费用	108	82	110	145
研发费用	70	53	71	94
EBIT	169	52	200	304
财务费用	18	8	12	16
资产减值损失	-15	0	0	0
投资收益	6	5	7	9
营业利润	199	49	195	297
营业外收支	-1	-1	-1	-1
利润总额	198	49	194	296
所得税	31	8	31	47
净利润	167	41	163	249
归属于母公司净利润	163	40	160	244
EBITDA	277	189	408	572

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	552	477	399	194
应收账款及票据	330	249	335	443
预付款项	25	20	25	32
存货	92	76	94	121
其他流动资产	300	312	359	418
流动资产合计	1,299	1,134	1,212	1,208
长期股权投资	173	178	185	195
固定资产	699	1,244	1,767	2,053
无形资产	127	127	126	126
非流动资产合计	1,917	2,320	2,593	2,892
资产合计	3,216	3,454	3,805	4,100
短期借款	348	348	348	348
应付账款及票据	177	147	180	233
其他流动负债	66	51	66	86
流动负债合计	591	545	594	667
长期借款	18	44	190	190
其他长期负债	576	819	819	821
非流动负债合计	594	863	1,009	1,011
负债合计	1,185	1,409	1,604	1,679
股本	585	995	995	995
少数股东权益	70	71	74	79
股东权益合计	2,031	2,046	2,201	2,421
负债和股东权益合计	3,216	3,454	3,805	4,100

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-4.71	-24.53	34.67	32.10
EBIT 增长率	-4.19	-69.45	287.60	52.13
净利润增长率	-18.72	-75.52	299.61	52.73
盈利能力 (%)				
毛利率	22.42	15.41	22.75	24.36
净利润率	9.36	3.03	9.01	10.41
总资产收益率 ROA	5.08	1.16	4.20	5.95
净资产收益率 ROE	8.33	2.02	7.51	10.42
偿债能力				
流动比率	2.20	2.08	2.04	1.81
速动比率	1.95	1.77	1.71	1.47
现金比率	0.93	0.87	0.67	0.29
资产负债率 (%)	36.85	40.78	42.15	40.94
经营效率				
应收账款周转天数	69.03	69.00	69.00	69.00
存货周转天数	24.69	25.00	25.00	25.00
总资产周转率	0.57	0.40	0.49	0.59
每股指标 (元)				
每股收益	0.16	0.04	0.16	0.25
每股净资产	1.97	1.98	2.14	2.35
每股经营现金流	0.38	0.19	0.28	0.40
每股股利	0.05	0.01	0.03	0.04
估值分析				
PE	65	264	66	43
PB	5.4	5.3	5.0	4.5
EV/EBITDA	37.80	55.42	25.64	18.30
股息收益率 (%)	0.47	0.07	0.27	0.41
现金流量表 (百万元)				
净利润	167	41	163	249
折旧和摊销	108	137	209	268
营运资金变动	93	45	-106	-128
经营活动现金流	380	193	277	401
资本开支	-419	-425	-473	-557
投资	-193	0	0	0
投资活动现金流	-569	-516	-473	-557
股权募资	239	1	0	0
债务募资	51	252	145	0
筹资活动现金流	196	248	118	-50
现金净流量	4	-75	-78	-205

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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受到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%~15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026