



基础化工 其他化学制品 II

2023-11-13

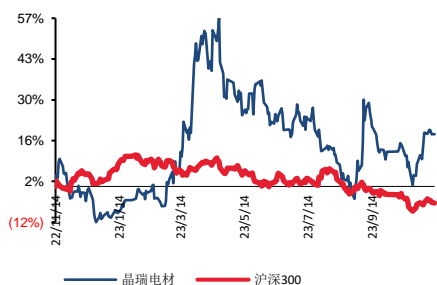
公司点评报告

买入/维持

晶瑞电材(300655)

Q3 利润环比好转，拟引进战投中石化资本

■ 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)	11,243/10,633
12个月最高/最低(元)	25.68/9.18

相关研究报告:

晶瑞电材(300655)《上半年业绩承压，产品高端化和产能建设助力公司成长》--2023/09/13

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 年三季报，2023 年前三季度公司实现营收 9.59 亿元，同比-28.30%；归母净利润 0.22 亿元，同比-79.43%。其中第三季度实现营收 3.31 亿元，同比-16.19%，环比-0.60%；归母净利润 0.12 亿元，同比-55.40%，环比+262.63%。

前三季度业绩承压，Q3 利润环比好转。公司 2023 年前三季度营收和归母净利润同比均下滑，原因主要是：**1) 高纯化学品：**公司高纯化学品部分产品的价格下滑，但从销量来看，公司双氧水、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，未来有望随价格修复逐步缓解业绩压力。**2) 锂电池材料：**受原材料 BDO 价格同比大幅下降影响，核心产品 NMP 产品价格同比下降。公司维持较高的研发强度，2023 年前三季度公司研发费用约为 5224 万元，同比提升 20.54%；研发费用率 5.45%，同比+2.21pcts。2023 年前三季度公司毛利率为 23.79%，同比+3.05pcts；净利率为 1.21%，同比-6.86pcts。

高纯化学品产品高端化，光刻胶业务持续进展。公司高纯化学品产品结构不断高端化，产能进一步扩充。一期 3 万吨半导体级高纯硫酸产线产品达到 G5 等级，产品已供应国内半导体市场，二期 6 万吨项目已达到预定可使用状态。光刻胶领域，光刻胶产品向中芯国际、合肥长鑫等国内知名大尺寸半导体企业供货，KrF 高端光刻胶部分品种已量产供应市场。

拟引进战投中石化资本，定增募资助力成长。11 月 1 日，公司控股子公司瑞红苏州拟引入战略投资者中国石化集团资本有限公司增资，通过定向增发募集资金 8.5 亿元，用于先进制程工艺半导体光刻胶及配套试剂业务的研发、采购、生产和销售及相关投资。中石化资本在资本、资源等方面具有优势，帮助公司提升市场竞争力，助力公司长远发展。

盈利预测及投资建议：由于部分高纯化学品及 NMP 价格下降，以及下游需求较为疲弱，我们预测 2023-2025 年归母净利润分别为 0.43 亿、1.63 亿、2.50 亿，对应当前 PE 分别为 265 倍、70 倍、46 倍。公司作为国内湿电子化学品行业龙头，主流产品技术水平平均达国际同行水准，随下游需求好转有望恢复增长，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期，研发不及预期，产品价格风险，产能建设风险等。

■ 盈利预测和财务指标:

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1746	1298	1800	2514
(+/-%)	(4.69)	(25.66)	38.67	39.67
归母净利(百万元)	163	43	163	250
(+/-%)	(18.72)	(73.64)	279.65	52.64
摊薄每股收益(元)	0.28	0.04	0.16	0.25
市盈率(PE)	52.43	265.49	69.93	45.81

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)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	585	552	814	761	662
应收和预付款项	334	355	249	345	481
存货	135	92	59	80	114
其他流动资产	307	300	277	340	438
流动资产合计	1,361	1,299	1,399	1,525	1,695
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	742	699	895	1,061	1,192
在建工程	199	509	511	514	467
无形资产开发支出	121	127	151	163	178
长期待摊费用	5	6	6	6	6
其他非流动资产	1,730	1,701	1,910	2,036	2,206
资产总计	2,925	3,216	3,697	4,063	4,379
短期借款	295	348	420	506	577
应付和预收款项	251	178	204	205	185
长期借款	20	18	44	10	6
其他负债	674	641	965	1,109	1,124
负债合计	1,241	1,185	1,633	1,831	1,891
股本	341	585	995	995	995
资本公积	764	773	379	379	379
留存收益	381	510	524	687	937
归母公司股东权益	1,607	1,961	1,993	2,156	2,406
少数股东权益	77	70	72	77	82
股东权益合计	1,684	2,031	2,064	2,233	2,487
负债和股东权益	2,925	3,216	3,697	4,063	4,379

现金流量表 (百万)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营性现金流	167	380	378	182	194
投资性现金流	(302)	(569)	(500)	(399)	(326)
融资性现金流	440	196	384	164	33
现金增加额	304	4	263	(53)	(98)

利润表 (百万)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,832	1,746	1,298	1,800	2,514
营业成本	1,445	1,354	1,009	1,362	1,880
营业税金及附加	9	13	8	11	16
销售费用	38	29	31	37	51
管理费用	122	108	85	116	161
财务费用	22	18	25	27	32
资产减值损失	(6)	(15)	(9)	(2)	(1)
投资收益	1	6	1	3	5
公允价值变动	103	42	(38)	3	1
营业利润	258	199	54	204	305
其他非经营损益	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
利润总额	258	198	53	203	304
所得税	50	31	8	35	49
净利润	207	167	45	168	255
少数股东损益	6	3	2	5	5
归母股东净利润	201	163	43	163	250

预测指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
毛利率	21.12%	22.42%	22.22%	24.32%	25.21%
销售净利率	10.97%	9.36%	3.32%	9.08%	9.93%
销售收入增长率	79.21%	(4.71%)	(25.67%)	38.72%	39.65%
EBIT 增长率	109.90%	(4.19%)	(53.92%)	195.85%	46.36%
净利润增长率	161.20%	(18.72%)	(73.64%)	279.65%	52.64%
ROE	12.51%	8.33%	2.16%	7.58%	10.37%
ROA	6.87%	5.08%	1.16%	4.02%	5.70%
ROIC	5.72%	4.90%	2.12%	5.51%	7.43%
EPS (X)	0.35	0.28	0.04	0.16	0.25
PE (X)	119.37	52.43	265.49	69.93	45.81
PB (X)	8.86	4.38	5.74	5.30	4.75
PS (X)	7.77	4.92	8.81	6.35	4.55
EV/EBITDA (X)	55.28	32.15	54.51	30.42	23.15

资料来源: Wind, 太平洋证券

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	丁锬	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@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。