

**晶瑞电材 (300655.SZ)**
**“质量回报双提升”行动方案彰显长期发展决心**

2024年03月06日

**——公司信息更新报告**
**投资评级：买入（维持）**
**罗通（分析师）**
**刘天文（分析师）**

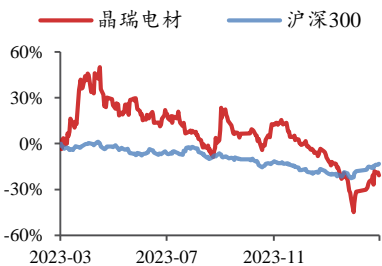
luotong@kysec.cn

liutianwen@kysec.cn

证书编号：S0790522070002

证书编号：S0790523110001

日期	2024/3/5
当前股价(元)	7.98
一年最高最低(元)	26.50/5.39
总市值(亿元)	79.63
流通市值(亿元)	75.24
总股本(亿股)	9.98
流通股本(亿股)	9.43
近3个月换手率(%)	107.21

**股价走势图**


数据来源：聚源

**相关研究报告**

《Q3业绩短期承压，电子化学品和光刻胶持续推进——公司信息更新报告》

-2023.11.15

《2023Q2营收边际回暖，产能稳步扩张前景可期——公司信息更新报告》

-2023.8.27

《2022年业绩承压，短期扰动不改长期成长——公司信息更新报告》

-2023.4.28

**● “质量回报双提升”行动方案彰显长期发展决心，维持“买入”评级**

公司发布《推动“质量回报双提升”行动方案》的公告，公告指出，公司未来将：(1)聚焦主业发展，全面打造国际水准的电子材料企业联合体；(2)坚持自主研发，掌握核心技术；(3)注重股东回报，共享企业发展成果；(4)夯实公司治理，实现高质量发展；(5)注重信息披露质量，有效传递公司价值。业绩层面，考虑到短期半导体处于周期底部、公司新品研发增加等，我们下调公司业绩，预计2023-2025年归母净利润为0.17/1.02/1.15亿元（前值为0.40/1.67/1.95亿元），对应EPS为0.02/0.10/0.12元（前值为0.04/0.17/0.20元），当前股价对应PE为464.3/78.0/69.0倍，我们持续看好公司高纯化学品与光刻胶的远期成长空间，维持“买入”评级。

**● 半导体材料和新能源材料同步发力，核心竞争力持续提升**

公司已经形成了高纯化学品、半导体光刻胶、锂电池材料、工业化学品及能源四大业务主线，后续将持续提升核心竞争力。高纯化学品方面，公司是全球少数同时掌握半导体级高纯双氧水、高纯硫酸、高纯氨水三项技术的企业。光刻胶方面，公司拥有紫外宽谱系列、g线系列、i线系列、KrF系列等上百个型号产品，其中KrF高端光刻胶部分品种已量产；ArF高端光刻胶产品研发创新持续推进中。锂电池材料方面，公司主要产品包括NMP，CMCLi等锂电池粘结剂，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，连续五年位列三星公司供应商综合排名第一；CMCLi粘结剂已顺利量产，实现了我国在该领域零的突破，打破了高端市场被国外企业垄断的格局。工业化学品及能源方面，随着公司持续的技术改进，工业化学品部分产能将逐步转为高纯化学品产能。

**● 注重股东回报，共享企业发展成果**

公司高度重视投资者回报，自上市以来累计现金分红（含现金回购）超1.9亿元，除现金分红外，公司还通过资本公积转增股本形式与投资者共享公司发展成果。

● **风险提示：**下游需求不及预期；产能释放不及预期；客户导入不及预期。

**财务摘要和估值指标**

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,832	1,746	1,304	1,491	1,709
YOY(%)	79.2	-4.7	-25.3	14.3	14.6
归母净利润(百万元)	201	163	17	102	115
YOY(%)	161.2	-18.7	-89.5	495.6	13.0
毛利率(%)	21.1	22.4	16.4	20.2	20.0
净利率(%)	11.0	9.4	1.3	6.9	6.8
ROE(%)	12.3	8.2	0.9	5.2	5.8
EPS(摊薄/元)	0.20	0.16	0.02	0.10	0.12
P/E(倍)	39.6	48.7	464.3	78.0	69.0
P/B(倍)	5.3	4.3	4.3	4.4	4.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

## 附：财务预测摘要)

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	1361	1299	1292	1081	982
现金	585	552	889	639	540
应收票据及应收账款	306	330	0	0	0
其他应收款	16	12	9	15	12
预付账款	28	25	15	31	21
存货	135	92	91	108	120
其他流动资产	291	288	288	288	288
<b>非流动资产</b>	1564	1917	1648	1746	1849
长期投资	127	173	217	261	304
固定资产	742	699	523	606	678
无形资产	121	127	141	151	164
其他非流动资产	573	918	767	727	702
<b>资产总计</b>	2925	3216	2940	2827	2831
<b>流动负债</b>	662	591	536	520	584
短期借款	295	348	348	348	383
应付票据及应付账款	250	177	0	0	0
其他流动负债	116	66	188	172	200
<b>非流动负债</b>	579	594	384	298	207
长期借款	492	511	302	215	125
其他非流动负债	87	82	82	82	82
<b>负债合计</b>	1241	1185	920	818	791
少数股东权益	77	70	71	74	77
股本	341	585	995	995	995
资本公积	764	773	363	363	363
留存收益	381	510	523	606	699
<b>归属母公司股东权益</b>	1607	1961	1949	1935	1963
<b>负债和股东权益</b>	2925	3216	2940	2827	2831

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	167	380	284	127	239
净利润	207	167	18	105	119
折旧摊销	83	106	82	92	107
财务费用	22	18	8	-4	-3
投资损失	-1	-6	-3	-4	-4
营运资金变动	-96	83	187	-62	20
其他经营现金流	-48	12	-7	-0	-0
<b>投资活动现金流</b>	-302	-569	199	-183	-201
资本支出	181	419	-232	146	167
长期投资	-120	-190	-44	-44	-43
其他投资现金流	-2	41	12	7	8
<b>筹资活动现金流</b>	440	196	-146	-195	-172
短期借款	137	53	0	0	35
长期借款	295	19	-209	-87	-90
普通股增加	152	245	410	0	0
资本公积增加	-123	9	-410	0	0
其他筹资现金流	-20	-129	63	-108	-117
<b>现金净增加额</b>	304	4	338	-251	-134

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	1832	1746	1304	1491	1709
营业成本	1445	1354	1090	1190	1367
营业税金及附加	9	13	8	9	10
营业费用	38	29	31	30	35
管理费用	122	108	85	97	111
研发费用	46	70	71	45	51
财务费用	22	18	8	-4	-3
资产减值损失	-6	-15	0	0	0
其他收益	14	16	0	0	0
公允价值变动收益	103	42	0	0	0
投资净收益	1	6	3	4	4
资产处置收益	-0	0	9	3	4
<b>营业利润</b>	258	199	22	128	143
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	258	198	21	127	142
所得税	50	31	3	22	23
<b>净利润</b>	207	167	18	105	119
少数股东损益	6	3	1	3	3
<b>归属母公司净利润</b>	201	163	17	102	115
EBITDA	374	342	116	225	259
EPS(元)	0.20	0.16	0.02	0.10	0.12

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	79.2	-4.7	-25.3	14.3	14.6
营业利润(%)	174.7	-23.1	-89.0	483.5	11.7
归属于母公司净利润(%)	161.2	-18.7	-89.5	495.6	13.0
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	21.1	22.4	16.4	20.2	20.0
净利率(%)	11.0	9.4	1.3	6.9	6.8
ROE(%)	12.3	8.2	0.9	5.2	5.8
ROIC(%)	9.5	6.9	1.0	4.2	4.8
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	42.4	36.8	31.3	28.9	27.9
净负债比率(%)	15.2	17.4	-4.6	3.7	5.9
流动比率	2.1	2.2	2.4	2.1	1.7
速动比率	1.8	2.0	2.2	1.8	1.4
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.7	0.6	0.4	0.5	0.6
应收账款周转率	6.0	5.5	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	6.7	6.3	12.3	0.0	0.0
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.20	0.16	0.02	0.10	0.12
每股经营现金流(最新摊薄)	0.17	0.38	0.28	0.13	0.24
每股净资产(最新摊薄)	1.50	1.86	1.84	1.83	1.86
<b>估值比率</b>					
P/E	39.6	48.7	464.3	78.0	69.0
P/B	5.3	4.3	4.3	4.4	4.3
EV/EBITDA	22.1	24.1	67.3	35.4	31.0

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn