

晶瑞电材 (300655.SZ) 2024Q2 业绩环比修复，主力产品销量均有抬升

2024 年 08 月 30 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

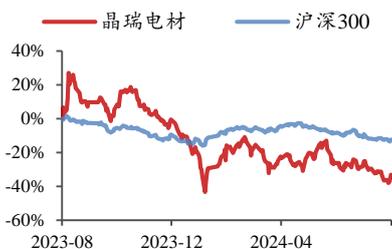
liutianwen@kysec.cn

证书编号：S0790522070002

证书编号：S0790523110001

日期	2024/8/30
当前股价(元)	6.51
一年最高最低(元)	12.98/5.39
总市值(亿元)	68.98
流通市值(亿元)	61.84
总股本(亿股)	10.60
流通股本(亿股)	9.50
近 3 个月换手率(%)	149.79

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《“质量回报双提升”行动方案彰显长期发展决心——公司信息更新报告》
-2024.3.6

《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

● 2024Q2 业绩环比修复，盈利能力短期承压，维持“买入”评级

公司发布 2024 年半年度报告，2024H1 公司实现营收 6.94 亿元，同比+10.46%；归母净利润-0.05 亿元，同比-0.16 亿元；扣非归母净利润-0.02 亿元，同比-0.35 亿元；销售毛利率 18.45%，同比-4.99pcts。2024Q2 公司实现营收 3.64 亿元，同比+9.37%，环比+10.38%；归母净利润 0.04 亿元，同比+0.11 亿元，环比+0.13 亿元；扣非归母净利润-0.03 亿元，同比-0.23 亿元，环比-0.03 亿元；销售毛利率 15.79%，同比-6.67pcts，环比-5.60pcts。2024 年上半年营收增长的主要原因为：(1)技术和产能双驱动。公司开发了一批技术领先且具有市场竞争力的主导产品且建成了上下游、各品类加总近百万吨产能；(2)多产品协同助力市场开拓。我们维持公司盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润为 0.91/1.11/1.34 亿元，当前股价对应 PE 为 75.8/61.9/51.4 倍。我们看好公司长期发展，维持“买入”评级。

● 公司高纯湿化学品及光刻胶业务进展顺利，出货量同比增速可观

高纯湿化学品：2024H1 实现营收 3.68 亿元，同比+2.83%，主要系公司高纯双氧水、高纯氨水等高纯湿化学品的销售额同比增长。公司建成的高纯硫酸、高纯双氧水四个生产基地规模效应开始显现，2024H1 高纯双氧水实现营收 1.52 亿元，同比+9.48%，出货量同比增长超过 25%；高纯氨水、高纯硫酸、高纯盐酸产品销量同比分别增长 126.06%、264.85%、18.59%。**光刻胶：**2024H1 实现营收 0.94 亿元，同比+35.72%。受益于下游行业复苏、国产替代进程加快，销量同比增长超过 40%，其中中性光刻胶产品销售额增长超过 45%；紫外宽谱系列光刻胶产品销量及销售额增长均超过 30%。

● 公司持续加大研发力度，新产能逐步释放，前景广阔

2024H1 公司研发费用为 0.51 亿元，同比+70.62%，研发费用率达 7.30%。产能布局方面，公司除已建成的二十万吨高纯硫酸、高纯双氧水产能，甲基吡咯烷酮项目一期 6 万吨建设工作有序开展，且持续推进湖北晶瑞高纯异丙醇项目。

● **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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,746	1,299	1,396	1,502	1,608
YOY(%)	-4.7	-25.6	7.5	7.6	7.0
归母净利润(百万元)	163	15	91	111	134
YOY(%)	-18.7	-90.9	513.5	22.6	20.4
毛利率(%)	22.4	23.6	21.7	21.3	21.4
净利率(%)	9.4	1.1	6.5	7.4	8.3
ROE(%)	8.2	0.3	2.3	2.7	3.0
EPS(摊薄/元)	0.15	0.01	0.09	0.11	0.13
P/E(倍)	42.2	465.3	75.8	61.9	51.4
P/B(倍)	3.7	3.2	3.1	3.0	2.9

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)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1299	2356	2144	2204	2289
现金	552	1458	1686	1686	1804
应收票据及应收账款	330	408	0	0	0
其他应收款	12	16	14	19	16
预付账款	25	12	28	15	31
存货	92	162	117	185	138
其他流动资产	288	299	299	299	299
非流动资产	1917	2683	2652	2611	2544
长期投资	173	79	76	72	67
固定资产	699	1212	1292	1334	1341
无形资产	127	152	162	174	180
其他非流动资产	918	1240	1122	1031	955
资产总计	3216	5039	4796	4816	4833
流动负债	591	701	536	652	750
短期借款	348	368	368	473	581
应付票据及应付账款	177	255	0	0	0
其他流动负债	66	77	167	179	169
非流动负债	594	935	805	673	532
长期借款	511	603	473	341	200
其他非流动负债	82	332	332	332	332
负债合计	1185	1636	1341	1325	1282
少数股东权益	70	1121	1110	1092	1064
股本	585	998	998	998	998
资本公积	773	694	694	694	694
留存收益	510	496	516	522	502
归属母公司股东权益	1961	2282	2345	2398	2487
负债和股东权益	3216	5039	4796	4816	4833

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	380	144	434	237	343
净利润	167	10	80	93	106
折旧摊销	106	129	144	163	183
财务费用	18	35	-9	-11	-5
投资损失	-6	-4	-4	-8	-13
营运资金变动	83	-90	171	-53	19
其他经营现金流	12	64	52	52	53
投资活动现金流	-569	-337	-157	-163	-151
资本支出	419	420	116	127	120
长期投资	-190	37	3	5	4
其他投资现金流	41	47	-44	-40	-35
筹资活动现金流	196	1100	-49	-179	-182
短期借款	53	20	0	105	108
长期借款	19	92	-130	-131	-141
普通股增加	245	413	0	0	0
资本公积增加	9	-79	0	0	0
其他筹资现金流	-129	655	81	-152	-148
现金净增加额	4	907	227	-105	11

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1746	1299	1396	1502	1608
营业成本	1354	993	1093	1183	1264
营业税金及附加	13	9	9	10	11
营业费用	29	28	27	29	33
管理费用	108	96	94	102	112
研发费用	70	71	56	67	75
财务费用	18	35	-9	-11	-5
资产减值损失	-15	-29	-31	-33	-36
其他收益	16	18	1	3	3
公允价值变动收益	42	-48	-48	-48	-48
投资净收益	6	4	4	8	13
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	199	6	48	48	46
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	3	2	2	2
利润总额	198	3	47	47	44
所得税	31	-7	-33	-47	-62
净利润	167	10	80	93	106
少数股东损益	3	-5	-11	-18	-28
归属母公司净利润	163	15	91	111	134
EBITDA	342	150	184	198	216
EPS(元)	0.15	0.01	0.09	0.11	0.13

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-4.7	-25.6	7.5	7.6	7.0
营业利润(%)	-23.1	-97.1	748.1	-0.2	-4.0
归属于母公司净利润(%)	-18.7	-90.9	513.5	22.6	20.4
获利能力					
毛利率(%)	22.4	23.6	21.7	21.3	21.4
净利率(%)	9.4	1.1	6.5	7.4	8.3
ROE(%)	8.2	0.3	2.3	2.7	3.0
ROIC(%)	6.9	2.1	1.9	1.9	2.1
偿债能力					
资产负债率(%)	36.8	32.5	28.0	27.5	26.5
净负债比率(%)	17.4	-5.3	-12.6	-13.3	-17.3
流动比率	2.2	3.4	4.0	3.4	3.1
速动比率	2.0	3.0	3.6	2.9	2.7
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.3	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	5.5	3.6	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	6.3	4.6	8.6	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.15	0.01	0.09	0.11	0.13
每股经营现金流(最新摊薄)	0.36	0.14	0.41	0.22	0.32
每股净资产(最新摊薄)	1.75	2.05	2.11	2.16	2.24
估值比率					
P/E	42.2	465.3	75.8	61.9	51.4
P/B	3.7	3.2	3.1	3.0	2.9
EV/EBITDA	19.9	49.4	38.8	35.7	32.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

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3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