

晶瑞电材 (300655.SZ) 2025H1 高纯化学品规模放量, 盈利能力提升

2025 年 08 月 27 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

陈蓉芳 (分析师)

陈瑜熙 (分析师)

chenrongfang@kysec.cn

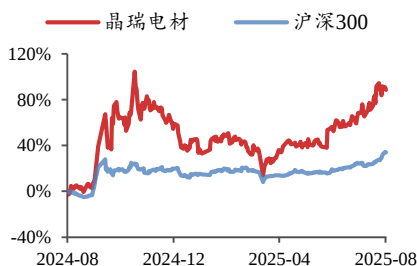
chenyuxi@kysec.cn

证书编号: S0790524120002

证书编号: S0790525020003

日期	2025/8/26
当前股价(元)	11.65
一年最高最低(元)	13.30/5.96
总市值(亿元)	123.44
流通市值(亿元)	116.22
总股本(亿股)	10.60
流通股本(亿股)	9.98
近 3 个月换手率(%)	374.6

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2024Q2 业绩环比修复，主力产品销量均有抬升—公司信息更新报告》
-2024.8.30

● 2025H1 经营业绩大幅改善，毛利率/净利率同比提升，给予“买入”评级

晶瑞电材公布 2025 年半年报，2025H1 公司实现营收 7.68 亿元/yoy+10.68%，归母净利润 0.70 亿元/yoy+0.75 亿元，经营业绩大幅改善，同比扭亏；Q2 单季度实现营收 3.98 亿元/yoy+9.33%；归母净利润 0.26 亿元/yoy+548.79%。2025H1 毛利率 24.47%/yoy+6.01pct，2025Q2 毛利率 25.79%/yoy+10.00pct，连续两个季度环比提升。2025H1 净利率 12.56%/yoy+14.60pct；2025Q2 净利率 10.95%/yoy+11.16pct。考虑到公司高纯湿化学品规模效应显现，盈利能力提升，我们上调 2025-2026 年并新增 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润 1.23/1.56/1.92 亿元（2025-2026 年原值 1.11/1.34 亿元），当前股价对应 100.2/79.3/64.1 倍 PE，给予“买入”评级。

● 高纯湿化学用品规模效应显现，光刻胶业务稳步推进，国产替代进行时

2025H1 公司高纯湿化学品/光刻胶/锂电池材料/化学工业/能源业务分别实现营收 4.51/1.06/1.05/0.74/0.31 亿元，同比+22.49%/+12.36%/-15.71%/+1.07%/-2.98%。

高纯湿化学品：供应国内二十多家头部芯片制造厂，达成国内技术领先/产能最大/市场份额前列三重目标，全面实现国产替代。2025H1 高纯双氧水出货量同比+55%以上，高纯异丙醇批量出货，高纯氨水/高纯硫酸/高纯硝酸销量分别同比增长 8.45%/86.20%/48.44%。受益于部分产品原材料价格下降、公司高纯双氧水原材料实现自供等因素，高纯湿化学品整体毛利率上升 13.43pct。**光刻胶：**2025H1 销售额增长超过 18%，i 线光刻胶销量及销售额同比增长均超过 22%，KrF 光刻胶销量及销售额均实现了数倍增长(2024 年同期基数相对较小)，ArF 光刻胶实现小批量出货；紫外宽谱系列光刻胶产品出货量增长显著。受益于下游行业复苏，整体国产替代进程加快。**锂电池材料：**营收 1.05 亿元/yoy-15.71%，毛利率 yoy-5.15pct，主因原材料 BDO 价格同比大幅下降拉动核心产品 NMP 价格同比下降，NMP 销量同比基本持平。**工业化学品及能源：**主系电子化学品原材料或副产物，2025H1 毛利率同比-11.29pct，主因工业双氧水、2-P 产品价格下降。

● **风险提示：**下游需求不及预期、产能扩张不及预期、新品导入不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,299	1,435	1,678	1,962	2,250
YOY(%)	-25.6	10.4	16.9	16.9	14.7
归母净利润(百万元)	15	-180	123	156	192
YOY(%)	-90.9	-1311.6	168.6	26.4	23.6
毛利率(%)	23.6	19.2	26.0	26.5	26.8
净利率(%)	1.1	-12.5	7.3	7.9	8.6
ROE(%)	0.3	-5.3	3.1	3.7	4.3
EPS(摊薄/元)	0.01	-0.17	0.12	0.15	0.18
P/E(倍)	832.8	-68.7	100.2	79.3	64.1
P/B(倍)	5.7	5.1	5.0	4.8	4.5

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)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2356	2421	2702	3481	3289
现金	1458	819	1123	1545	1521
应收票据及应收账款	408	415	399	658	534
其他应收款	16	2	25	7	27
预付账款	12	15	27	19	30
存货	162	154	121	237	168
其他流动资产	299	1016	1008	1015	1009
非流动资产	2683	2729	2814	2914	3016
长期投资	79	74	65	56	47
固定资产	1212	1655	1780	1909	2025
无形资产	152	164	173	176	178
其他非流动资产	1240	837	795	773	766
资产总计	5039	5150	5516	6395	6305
流动负债	701	484	890	1798	1706
短期借款	368	100	483	1170	1196
应付票据及应付账款	255	294	203	427	290
其他流动负债	77	89	204	201	220
非流动负债	935	1037	931	822	704
长期借款	603	655	545	436	319
其他非流动负债	332	382	385	386	385
负债合计	1636	1521	1821	2620	2410
少数股东权益	1121	1116	1106	1090	1064
股本	998	1060	1060	1060	1060
资本公积	694	1069	1069	1069	1069
留存收益	496	287	332	368	476
归属母公司股东权益	2282	2513	2589	2686	2831
负债和股东权益	5039	5150	5516	6395	6305

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	144	261	279	269	528
净利润	10	-191	113	139	167
折旧摊销	129	208	192	224	255
财务费用	35	40	16	37	52
投资损失	-4	-6	-4	-5	-5
营运资金变动	-90	5	-59	-150	38
其他经营现金流	64	205	22	24	21
投资活动现金流	-337	-1153	-286	-337	-368
资本支出	420	464	282	333	367
长期投资	37	-706	8	9	9
其他投资现金流	47	17	-13	-14	-9
筹资活动现金流	1100	161	83	-178	-214
短期借款	20	-268	383	687	26
长期借款	92	52	-109	-109	-117
普通股增加	413	62	0	0	0
资本公积增加	-79	375	0	0	0
其他筹资现金流	655	-60	-191	-756	-123
现金净增加额	907	-735	76	-247	-54

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1299	1435	1678	1962	2250
营业成本	993	1159	1241	1442	1646
营业税金及附加	9	11	13	15	17
营业费用	28	34	38	41	47
管理费用	96	116	117	138	160
研发费用	71	99	101	103	113
财务费用	35	40	16	37	52
资产减值损失	-29	-167	-79	-103	-128
其他收益	18	24	18	19	20
公允价值变动收益	-48	-9	-13	-18	-15
投资净收益	4	6	4	5	5
资产处置收益	0	-2	-0	-1	-1
营业利润	6	-174	77	84	90
营业外收入	0	1	0	0	1
营业外支出	3	9	3	4	5
利润总额	3	-182	74	81	86
所得税	-7	10	-40	-59	-81
净利润	10	-191	113	139	167
少数股东损益	-5	-12	-10	-16	-25
归属母公司净利润	15	-180	123	156	192
EBITDA	150	51	274	332	380
EPS(元)	0.01	-0.17	0.12	0.15	0.18

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-25.6	10.4	16.9	16.9	14.7
营业利润(%)	-97.1	-3144.7	144.0	10.2	6.9
归属于母公司净利润(%)	-90.9	-1311.6	168.6	26.4	23.6
获利能力					
毛利率(%)	23.6	19.2	26.0	26.5	26.8
净利率(%)	1.1	-12.5	7.3	7.9	8.6
ROE(%)	0.3	-5.3	3.1	3.7	4.3
ROIC(%)	2.1	-4.5	3.1	3.9	5.0
偿债能力					
资产负债率(%)	32.5	29.5	33.0	41.0	38.2
净负债比率(%)	-5.3	8.7	10.5	14.6	12.5
流动比率	3.4	5.0	3.0	1.9	1.9
速动比率	3.0	4.4	2.7	1.7	1.7
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4
应收账款周转率	3.6	3.5	4.2	3.8	3.8
应付账款周转率	4.6	4.3	5.1	4.6	4.7
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.01	-0.17	0.12	0.15	0.18
每股经营现金流(最新摊薄)	0.14	0.25	0.26	0.25	0.50
每股净资产(最新摊薄)	2.05	2.27	2.34	2.43	2.57
估值比率					
P/E	832.8	-68.7	100.2	79.3	64.1
P/B	5.7	5.1	5.0	4.8	4.5
EV/EBITDA	88.4	253.3	47.8	39.9	34.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

2 / 4

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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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