

## 公司研究

## 高纯化学品量价齐升，25年盈利情况改善

## ——晶瑞电材（300655.SZ）2025年报及2026年一季报点评

## 买入（维持）

当前价：15.96元

## 作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebsecn.com

分析师：周家诺

执业证书编号：S0930523070007

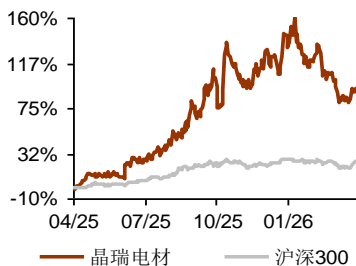
021-52523675

zhoujianuo@ebsecn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	10.73
总市值(亿元)	171.25
一年最低/最高(元)	8.23/21.16
近3月换手率	200.27%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	3.86	-14.43	66.69
绝对	10.07	-13.31	92.85

资料来源：Wind

## 相关研报

25H1 高纯化学品盈利改善，半导体材料需求提升公司持续受益——晶瑞电材（300655.SZ）2025年半年报点评（2025-08-25）

## 要点

**事件 1：**公司发布 2025 年年报。2025 年，公司实现营收 16.10 亿元，同比增长 12.17%；实现归母净利润 1.49 亿元，同比扭亏为盈；实现扣非后归母净利润 0.52 亿元，同比扭亏为盈。2025Q4，公司单季度实现营收 4.23 亿元，同比增长 12.88%，环比增长 0.97%；实现归母净利润 2099 万元，同比扭亏为盈，环比减少 64.20%。

**事件 2：**公司发布 2026 年一季报。2026Q1，公司单季度实现营收 4.19 亿元，同比增长 13.39%，环比减少 0.83%；实现归母净利润 669 万元，同比减少 84.62%，环比减少 68.11%。

## 点评：

**高纯化学品量价齐升，25 年公司业绩改善。**2025 年公司高纯化学品实现营收 9.29 亿元，同比增长 19.30%，毛利率 25.26%，同比提升 11.21pct。其中高纯双氧水出货量同比增长近 30%，营收接近 4.3 亿元，同比增长近 25%；高纯氨水、高纯硫酸、高纯硝酸产品销量同比分别增长超 70%、40%、75%；高纯异丙醇实现批量出货，出货数量已达数千吨。光刻胶实现营收 2.23 亿元，同比增长 12.67%，毛利率 45.25%，同比提升 3.52pct。其中 i 线光刻胶销量及销售额同比增长均超 30%，KrF 光刻胶销量及销售额同比增长均超 70%，ArF 光刻胶已实现多家客户批量供应。锂电池材料实现营收 2.23 亿元，同比下降 13.99%，毛利率 14.39%，同比下降 3.02pct，主要受核心产品 NMP 价格同比下降影响。工业化学品实现营收 1.68 亿元，同比增长 27.80%。费用方面，2025 年公司期间费用率为 19.18%，同比下降 0.93pct。此外，2025 年公司实现投资收益 9,734.55 万元，主要来自前期投资的尖峰集团、森松国际等股票收益。2026Q1，公司毛利率为 21.35%，同比下降 1.70pct，我们认为主要系原材料价格波动影响；期间费用率 19.12%，同比提升 0.96pct。此外 26Q1 投资收益与公允价值变动收益合计仅 161 万元，较去年同期 3,556 万元大幅下降 95.47%。

**四大基地项目稳步推进，拟建设四川彭山基地扩充高纯化学品产能。**公司阳恒化工年产 9 万吨半导体级高纯硫酸技改项目产品已批量出货供应国内 12 英寸半导体市场，产能利用率持续攀升。湖北晶瑞年产 18.5 万吨微电子材料项目主要产品已批量对外出货，2025 年新增高纯双氧水产线已批量出货。眉山基地年产 1,200 吨集成电路关键电子材料项目已量产并持续出货，且实现多个国家或地区的首次出口，同时年产 3 万吨高纯双氧水产线已批量供应西南地区集成电路客户。渭南美特瑞正在新建 6 万吨 NMP（含回收）产线，建成后公司锂电池级及半导体级 NMP 产能将大幅提升。2026 年 2 月，公司决定在四川彭山经济开发区投资建设西部地区集成电路制造产业链配套关键材料综合基地，包含年产 20 万吨电子级及工业高纯配套硫酸、年产 3 万吨超纯电子级双氧水等项目，目前前期准备工作正在有序开展。

**盈利预测、估值与评级：**2025 年公司高纯化学品量价齐升，盈利能力改善，同时公司投资收益显著增长，业绩好于预期。然而考虑到原材料价格的上涨，以及公司投资收益的下滑，我们下调公司 2026-2027 年盈利预测，新增 2028 年盈利预测。预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 0.73（前值为 1.34）、0.93（前值为 1.78）、1.32 亿元。公司为国内湿电子化学品行业头部企业，在 AI 驱动下湿电子化学品等半导体材料需求仍保持旺盛，公司有望保持较好的产品放量增速，维持公司“买入”评级。

**风险提示:** 产品及原材料价格波动, 下游需求不及预期, 产能建设进度不及预期, 客户认证进度不及预期, 行业竞争加剧。

**表 1: 公司盈利预测与估值简表**

指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	1,435	1,610	2,045	2,415	2,830
营业收入增长率	10.44%	12.17%	27.06%	18.08%	17.16%
归母净利润 (百万元)	-180	149	73	93	132
归母净利润增长率	-1311.61%	-	-50.86%	26.89%	42.17%
EPS (元)	-0.17	0.14	0.07	0.09	0.12
ROE (归属母公司) (摊薄)	-7.15%	5.61%	2.70%	3.34%	4.57%
P/E	-	115	233	184	129
P/B	6.7	6.4	6.3	6.1	5.9

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价时间为 2026-04-27, 2024 年公司总股本为 10.60 亿股, 2025 年及以后公司总股本为 10.73 亿股。

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	1,435	1,610	2,045	2,415	2,830
营业成本	1,159	1,208	1,611	1,898	2,218
折旧和摊销	204	225	268	290	312
税金及附加	11	12	14	17	20
销售费用	34	39	49	48	57
管理费用	116	121	153	169	192
研发费用	99	102	129	145	156
财务费用	40	47	52	56	69
投资收益	6	97	30	30	30
营业利润	-174	205	134	156	200
利润总额	-182	204	134	156	199
所得税	10	8	13	16	20
净利润	-191	196	120	140	179
少数股东损益	-12	47	47	47	47
归属母公司净利润	-180	149	73	93	132
EPS(元)	-0.17	0.14	0.07	0.09	0.12

现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	261	370	296	387	454
净利润	-180	149	73	93	132
折旧摊销	204	225	268	290	312
净营运资金增加	34	86	292	243	273
其他	202	-90	-338	-239	-264
投资活动产生现金流	-1,153	-432	-423	-320	-320
净资本支出	-462	-165	-450	-350	-350
长期投资变化	74	91	0	0	0
其他资产变化	-764	-357	27	30	30
融资活动现金流	161	-108	543	117	73
股本变化	62	13	0	0	0
债务净变化	-202	-61	609	198	170
无息负债变化	87	17	95	79	88
净现金流	-735	-176	416	185	207

## 主要指标

盈利能力 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛利率	19.2%	24.9%	21.2%	21.4%	21.6%
EBITDA 率	28.9%	24.1%	19.0%	19.3%	19.2%
EBIT 率	14.4%	9.9%	5.9%	7.3%	8.2%
税前净利润率	-12.7%	12.7%	6.5%	6.4%	7.0%
归母净利润率	-12.5%	9.3%	3.6%	3.9%	4.7%
ROA	-3.7%	3.7%	2.0%	2.2%	2.6%
ROE (摊薄)	-7.1%	5.6%	2.7%	3.3%	4.6%
经营性 ROIC	6.4%	4.5%	2.8%	3.8%	4.7%

偿债能力	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债率	30%	28%	36%	38%	39%
流动比率	5.00	5.23	2.81	2.69	2.65
速动比率	4.69	4.89	2.61	2.49	2.44
归母权益/有息债务	3.18	3.65	2.04	1.82	1.70
有形资产/有息债务	6.22	6.94	4.35	4.02	3.83

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总资产	5,150	5,301	6,111	6,503	6,912
货币资金	819	607	1,023	1,208	1,415
交易性金融资产	738	1,141	1,181	1,191	1,201
应收账款	414	399	507	598	701
应收票据	1	8	10	12	14
其他应收款 (合计)	2	1	2	2	2
存货	154	168	225	266	312
其他流动资产	278	285	285	285	285
流动资产合计	2,421	2,621	3,249	3,581	3,952
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	74	91	91	91	91
固定资产	1,655	1,813	1,801	1,758	1,700
在建工程	588	407	515	544	566
无形资产	164	171	217	262	307
商誉	28	28	28	28	28
其他非流动资产	29	5	5	5	5
非流动资产合计	2,729	2,680	2,862	2,922	2,960
总负债	1,521	1,477	2,181	2,457	2,715
短期借款	100	100	659	756	826
应付账款	287	286	381	449	524
应付票据	7	13	0	0	0
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	10	6	6	6	6
流动负债合计	484	501	1,157	1,334	1,492
长期借款	119	88	138	238	338
应付债券	535	499	499	499	499
其他非流动负债	98	108	108	108	108
非流动负债合计	1,037	976	1,023	1,123	1,223
股东权益	3,629	3,824	3,930	4,046	4,198
股本	1,060	1,073	1,073	1,073	1,073
公积金	1,107	1,137	1,145	1,154	1,167
未分配利润	249	333	386	446	537
归属母公司权益	2,513	2,662	2,722	2,791	2,896
少数股东权益	1,116	1,161	1,208	1,255	1,302

费用率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售费用率	2.34%	2.41%	2.40%	2.00%	2.00%
管理费用率	8.10%	7.49%	7.50%	7.00%	6.80%
财务费用率	2.76%	2.91%	2.56%	2.33%	2.42%
研发费用率	6.91%	6.36%	6.30%	6.00%	5.50%
所得税率	-5%	4%	10%	10%	10%

每股指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股红利	0.05	0.01	0.02	0.03	0.03
每股经营现金流	0.25	0.35	0.28	0.36	0.42
每股净资产	2.37	2.48	2.54	2.60	2.70
每股销售收入	1.35	1.50	1.91	2.25	2.64

估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	-	115	233	184	129
PB	6.7	6.4	6.3	6.1	5.9
EV/EBITDA	46.4	49.7	50.5	42.7	37.0
股息率	0.3%	0.1%	0.1%	0.2%	0.2%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 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。

## 分析师声明

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究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的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区新闻路 1508 号  
静安国际广场 3 楼

### 北京

西城区复兴门外大街 6 号  
光大大厦 17 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

中国光大证券国际有限公司  
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼