

晶瑞电材 (300655.SZ) 高纯化学品规模放量, 2025 年业绩整体改善

2026 年 05 月 01 日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

陈蓉芳 (分析师)

祁海超 (联系人)

chenrongfang@kysec.cn

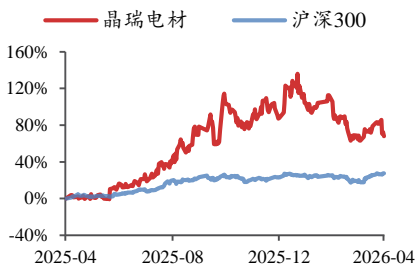
qihaichao@kysec.cn

证书编号: S0790524120002

证书编号: S0790125070022

日期	2026/4/30
当前股价(元)	14.42
一年最高最低(元)	21.16/8.41
总市值(亿元)	154.72
流通市值(亿元)	153.85
总股本(亿股)	10.73
流通股本(亿股)	10.67
近 3 个月换手率(%)	196.28

股价走势图



数据来源: 聚源

相关报告

《2025H1 高纯化学品规模放量, 盈利能力提升—公司信息更新报告》
-2025.8.27

● 2025 年经营业绩大幅改善, 盈利能力同步提升, 维持“买入”评级

晶瑞电材 2025 年实现营收 16.10 亿元/yoy+12.17%, 归母净利润 1.49 亿元/yoy+3.29 亿元, 同比扭亏, 利润大幅增长; 2026 年 Q1 单季度实现营收 4.19 亿元/yoy+13.39%。2025 年整体毛利率 24.94%/yoy+5.71pct, 净利率 12.19%/yoy+25.53pct。考虑到上游原材料上涨带来的成本压力, 我们下修 2026-2027 年并新增 2028 年盈利预测, 预计 2026-2028 年归母净利润 1.12/1.25/1.39 亿元 (2025-2026 年原值 1.56/1.92 亿元), 当前股价对应 142.4/126.8/114.3 倍 PE, 考虑到未来公司产品加速放量带来的规模效应, 叠加半导体材料需求端持续旺盛, 公司盈利水平有望进一步提高, 维持“买入”评级。

● 高纯化学品规模效应显现, 光刻胶业务受益于下游行业复苏与国产替代

2025 年公司高纯湿化学品/锂电池材料/光刻胶/化学工业/能源业务分别实现营收 9.29/2.23/2.23/1.68/0.63 亿元, 同比+19.30%/-13.99%/+12.67%/+27.80%/-2.50%。
高纯化学品: 公司布局的高纯硫酸、高纯双氧水四个生产基地近三十万吨的本土最大产能的规模效应开始显现, 2025 年公司高纯双氧水出货量同比增长近 30%; 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%; 公司高纯异丙醇实现批量出货, 出货数量已达到数千吨。
光刻胶: 受益于下游行业复苏、国产替代进程加快, 2025 年公司正性光刻胶产品销量增长超过 13%, 销售额增长超过 21%, 其中公司 i 线光刻胶销量及销售额同比增长均超过 30%, KrF 光刻胶销量及销售额均实现了超过 70% 的增长, ArF 光刻胶已实现多家客户批量供应; 紫外宽谱系列光刻胶产品出货量及出货金额同比增长均超过 10%。光刻胶配套试剂业务稳步增长, 销售量同比增长超过 27%。
锂电池材料: 2025 年锂电池材料产品毛利率 13.39%/-3.02pct, 主要受核心产品 NMP 价格同比下降影响。NMP 产品销售额同比小幅下滑。
工业化学品: 主系电子化学品原材料或副产物, 2025 年毛利率同比-1.30pct, 主因部分工业化学品产品价格下降。

● **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、投资收益波动。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1,435	1,610	1,902	2,292	2,814
YOY(%)	10.4	12.2	18.2	20.5	22.7
归母净利润(百万元)	-180	149	112	125	139
YOY(%)	-1311.6	183.2	-25.3	12.3	11.0
毛利率(%)	19.2	24.9	24.8	24.6	24.6
净利率(%)	-12.5	9.3	5.9	5.5	4.9
ROE(%)	-5.3	5.1	3.7	4.0	4.3
EPS(摊薄/元)	-0.17	0.14	0.10	0.12	0.13
P/E(倍)	-88.5	106.4	142.4	126.8	114.3
P/B(倍)	6.6	6.2	5.9	5.7	5.5

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)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	2421	2621	3194	3267	3932
现金	819	607	901	975	1265
应收票据及应收账款	415	407	638	607	895
其他应收款	2	1	3	2	4
预付账款	15	12	22	18	31
存货	154	168	211	252	313
其他流动资产	1016	1426	1419	1412	1424
非流动资产	2729	2680	2859	3153	3621
长期投资	74	91	111	132	153
固定资产	1655	1813	1963	2196	2562
无形资产	164	171	172	171	171
其他非流动资产	837	605	612	654	735
资产总计	5150	5301	6053	6420	7553
流动负债	484	501	1172	1476	2502
短期借款	100	100	607	823	1704
应付票据及应付账款	294	298	382	454	571
其他流动负债	89	103	183	199	228
非流动负债	1037	976	911	842	794
长期借款	655	587	508	442	396
其他非流动负债	382	389	404	400	398
负债合计	1521	1477	2083	2318	3296
少数股东权益	1116	1161	1196	1236	1279
股本	1060	1073	1073	1073	1073
资本公积	1069	1092	1092	1092	1092
留存收益	287	378	525	689	872
归属母公司股东权益	2513	2662	2774	2866	2977
负债和股东权益	5150	5301	6053	6420	7553

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	261	370	174	502	274
净利润	-191	196	147	165	183
折旧摊销	208	228	206	245	295
财务费用	40	47	41	60	93
投资损失	-6	-97	-28	-33	-36
营运资金变动	5	-5	-198	77	-250
其他经营现金流	205	2	7	-12	-11
投资活动现金流	-1153	-432	-352	-502	-721
资本支出	464	166	349	523	744
长期投资	-706	-289	-21	-21	-21
其他投资现金流	17	23	18	42	44
筹资活动现金流	161	-108	-35	-143	-143
短期借款	-268	-1	507	216	880
长期借款	52	-68	-79	-65	-46
普通股增加	62	13	0	0	0
资本公积增加	375	23	0	0	0
其他筹资现金流	-60	-76	-463	-294	-977
现金净增加额	-735	-176	-213	-143	-590

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1435	1610	1902	2292	2814
营业成本	1159	1208	1431	1728	2121
营业税金及附加	11	12	14	17	21
营业费用	34	39	46	54	65
管理费用	116	121	143	170	205
研发费用	99	102	120	142	172
财务费用	40	47	41	60	93
资产减值损失	-167	-7	-8	-10	-12
其他收益	24	26	21	22	23
公允价值变动收益	-9	5	5	5	5
投资净收益	6	97	28	33	36
资产处置收益	-2	1	-0	-0	-0
营业利润	-174	205	156	175	194
营业外收入	1	0	0	1	1
营业外支出	9	1	3	4	4
利润总额	-182	204	153	172	190
所得税	10	8	6	7	8
净利润	-191	196	147	165	183
少数股东损益	-12	47	35	39	44
归属母公司净利润	-180	149	112	125	139
EBITDA	51	459	376	448	543
EPS(元)	-0.17	0.14	0.10	0.12	0.13

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	10.4	12.2	18.2	20.5	22.7
营业利润(%)	-3144.7	217.9	-24.0	12.4	10.8
归属于母公司净利润(%)	-1311.6	183.2	-25.3	12.3	11.0
获利能力					
毛利率(%)	19.2	24.9	24.8	24.6	24.6
净利率(%)	-12.5	9.3	5.9	5.5	4.9
ROE(%)	-5.3	5.1	3.7	4.0	4.3
ROIC(%)	-4.5	5.9	3.7	4.2	4.2
偿债能力					
资产负债率(%)	29.5	27.9	34.4	36.1	43.6
净负债比率(%)	8.7	12.9	17.9	19.6	32.2
流动比率	5.0	5.2	2.7	2.2	1.6
速动比率	4.4	4.7	2.4	2.0	1.4
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4
应收账款周转率	3.5	4.0	3.7	3.7	3.8
应付账款周转率	4.3	4.2	4.4	4.3	4.3
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	-0.17	0.14	0.10	0.12	0.13
每股经营现金流(最新摊薄)	0.24	0.35	0.16	0.47	0.25
每股净资产(最新摊薄)	2.24	2.39	2.49	2.58	2.68
估值比率					
P/E	-88.5	106.4	142.4	126.8	114.3
P/B	6.6	6.2	5.9	5.7	5.5
EV/EBITDA	322.3	35.8	44.3	37.5	32.1

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

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

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，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。本报告署名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。

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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。

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。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