

23Q1 受需求影响环比下滑，看好公司长期发展

核心观点

晶瑞电材 2022 年业绩实现营业收入 17.46 亿，同比减少 4.71%，实现归母净利润 1.63 亿，同比减少 18.72%；实现扣非后归母净利润 1.09 亿，同比减少 5.08%，对应 Q4 单季实现营业收入 4.08 亿，同比减少 22%，环比增加 3.29%，归母净利 0.54 亿，同比增加 51%，环比增加 108%。2023 年一季度公司实现营业收入 2.95 亿，同比减少 34.46%；实现归母净利润 0.18 亿，同比减少 43.92%，环比减少 67%。

事件

公司发布 2022 年报和 2023 一季报：2022 年业绩实现营业收入 17.46 亿，同比减少 4.71%，实现归母净利润 1.63 亿，同比减少 18.72%；实现扣非后归母净利 1.09 亿，同比减少 5.08%，对应 Q4 单季实现营业收入 4.08 亿，同比减少 22%，环比增加 3.29%，归母净利 0.54 亿，同比增加 51%，环比增加 108%，扣非归母净利 0.23 亿，同比增加 15.28%，环比增加 360%。2023 年一季度公司实现营业收入 2.95 亿，同比减少 34.46%；实现归母净利润 0.18 亿，同比减少 43.92%，环比减少 67%；实现扣非后归母净利润 0.11 亿，同比减少 66.08%，环比减少 52%。

简评

22 年业绩整体稳健，23Q1 受需求影响环比下滑

2022 年，公司实现归母净利润 1.63 亿，同比减少 18.72%；实现扣非后归母净利 1.09 亿，同比减少 5.08%，主要系公司围绕泛半导体材料和新能源材料两个方向，近年正处于投入期，在产品技术有效突破后，多个产品线和多个生产基地处于建设中，受市场经济环境影响，短期经济形成下行压力，但同时公司积极应对，有效保障了客户订单交付，实现了公司稳健运行。分产品来看，2022 年公司高纯化学品、光刻胶、锂电池材料、工业化学品、能源实现营业收入分别为 8.27 亿、1.40 亿、5.32 亿、1.55 亿、0.80 亿，同比分别+6.26%、-1.94%、-20.08%、+0.04%、-1.44%，实现毛利率 14.48%、53.72%、21.10%、12.32%、70.57%，同比分别+1.06%、-4.76%、+2.15%、-0.09%、+10.52%。

23 年 Q1，受到半导体材料下游需求波动等因素影响，公司盈利承压下滑，单季实现营业收入 2.95 亿，同比减少 34.46%；实现归母净利润 0.18 亿，同比减少 43.92%，环比减少 67%；实现扣非后归母净利润 0.11 亿，同比减少 66.08%，环比减少 52%。后

晶瑞电材 (300655.SZ)

维持

增持

卢昊

luhaobj@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521100005

研究助理：彭岩

010-86451946

pengyan@csc.com.cn

发布日期：2023 年 05 月 08 日

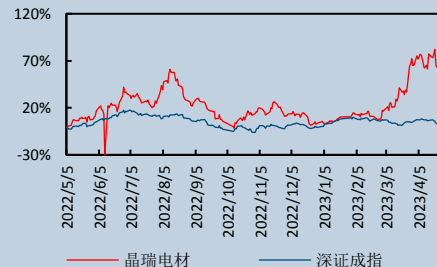
当前股价：22.28 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-3.76/-5.97	43.19/41.40	-2.07/-14.40
12 月最高/最低价 (元)		29.23/13.88
总股本 (万股)		58,582.12
流通 A 股 (万股)		55,432.03
总市值 (亿元)		130.52
流通市值 (亿元)		123.50
近 3 月日均成交量 (万)		4197.36
主要股东		
新银国际有限公司		16.60%

股价表现



相关研究报告

续随需求复苏以及公司在建产能稳步推进，有望迎来边际改善。

在建项目稳步推进，支撑公司长期成长

公司在建和储备项目充足：（1）“阳恒化工年产 9 万吨超大规模集成电路用半导体级高纯硫酸技改项目”，目前该项目一期 3 万吨已建设完成并量产出货供应国内半导体市场（12 英寸），二期 6 万吨项目正在积极建设中。

（2）公司在潜江市投资建设晶瑞（湖北）微电子材料项目，生产电子级双氧水、电子级氨水等电子材料，设计产能 18.5 万吨/年。目前该项目一期已顺利投产。（3）此外，孙公司渭南美特瑞拟投资建设年产 2 万吨 γ -丁内酯、10 万吨电子级 N-甲基吡咯烷酮、2 万吨 N-甲基吡咯烷酮回收再生及 1 万吨导电浆项目。目前该项目正在积极建设中；（4）公司在眉山投资建设 8.7 万吨光电显示、半导体用新材料项目，目前已建成超净高纯化学品 10,000 吨、锂电池粘结剂 5,000 吨。为满足市场需求，公司变更了该项目的部分募集资金用途，将部分资金用于投资建设年产 1200 吨集成电路关键电子材料项目，项目建设主要内容为光刻胶 1,200 吨/年，目前该项目处于试生产阶段。公司在半导体材料、新能源材料等领域的大力布局，为公司长期发展提供了充足的内生动能。

重视研发，促进高端产品品质提升

2022 年度，公司持续投入研发资源，研发能力取得长足进步。报告期内取得专利 19 项，截至报告期末，公司及下属子公司共拥有专利 107 项，其中发明专利 51 项。公司产品等级不断提升，在中高端客户市场的客户储备和开拓也取得一定突破。高纯化学品方面，公司的高纯度双氧水、高纯度氨水及高纯硫酸等产品金属杂质含量已达到 G5 等级，半导体用量最大的三个高纯湿化学品将整体达到国际先进水平，为半导体关键材料国产化，打造高端半导体产业链提供了支撑，公司的高纯度双氧水、高纯度氨水及高纯硫酸已获得中芯国际、华虹宏力、长江存储、合肥晶合、厦门联芯等国内知名半导体客户的采购，数十家客户正在认证中。光刻胶方面，公司光刻胶产品丰富，产业化规模、盈利能力均处于行业领先水平。瑞红苏州承担并完成了国家 02 专项“i 线光刻胶产品开发及产业化”项目。公司 i 线光刻胶已向中芯国际等国内的知名大尺寸半导体厂商供货，为加快 KrF 光刻胶的量产，公司新购入了尼康 KrF 光刻机及配套设备，可用于 KrF 光刻胶的曝光测试，KrF 光刻胶生产及测试线已经建成，KrF 光刻胶部分品种已量产。同时，在市场空间巨大但自给率仍然较低的双重背景下，为提升国家关键材料领域“自主可控”水平，实现半导体材料的“国产替代”，公司于 2020 年下半年购买 ASML1900Gi 型光刻机设备，ArF 高端光刻胶研发工作正式启动，旨在研发满足 90-28nm 芯片制程的 ArF(193nm)光刻胶，满足当前集成电路产业关键材料市场需求。

盈利预测与估值：预计公司 2023、2024、2025 年归母净利润分别为 1.9、2.7、3.9 亿元，EPS 分别为 0.33 元、0.46 元、0.67 元；对应 PE 分别为 68X、49X 和 33X。

风险提示：（1）市场需求波动与市场竞争风险：公司产品广泛应用于半导体、新能源等电子信息产业，具体应用到下游电子信息产品的清洗、光刻、显影、蚀刻、去膜、浆料制备等工艺环节。公司的发展与半导体、LED、平板显示和锂电池等下游行业的发展息息相关，如下游行业产业政策、市场需求发生重大变化，将引起公司收入和利润的波动，未来公司面临业绩下滑的风险。（2）原材料价格波动及成本、费用控制风险：公司生产所需的原材料品种较多，构成分散，主要为基础化工原料，市场供应充足，但受原油、煤炭及采矿冶金、粮食等行业相关产品价格以及国家环保政策、国际形势的影响，原材料的价格波动，将给公司生产经营造成一定影响。

图表 1：预测和比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,832	1,746	1,987	2,170	2,527
YoY(%)	79.21	-4.71	13.82	9.22	16.42
净利润(百万元)	201	163	191	267	393
YoY(%)	161.20	-18.72	17.09	39.69	46.90
毛利率(%)	21.12	22.42	25.38	27.98	31.69
净利率(%)	10.97	9.36	9.63	12.31	15.54
ROE(%)	12.51	8.33	9.07	11.53	14.96
EPS(摊薄/元)	0.34	0.28	0.33	0.46	0.67
P/E(倍)	64.94	79.90	68.24	48.85	33.25
P/B(倍)	8.71	7.05	6.52	5.91	5.19

资料来源: Wind, 中信建投

分析师介绍

卢昊

中信建投证券化工首席分析师，能源开采行业联席首席分析师。上海交通大学硕士，具备 4 年化工实业和 5 年行业研究经验。

研究助理

彭岩

天津大学化学工程学士、硕士，主要覆盖石油石化、精细化工及新材料方向上市公司。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，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证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
 座 12 层
 电话：（8610） 8513-0588
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南
 塔 2103 室
 电话：（8621） 6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交
 汇处广电金融中心 35 楼
 电话：（86755） 8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852） 3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk