

晶瑞电材（300655）动态点评

光刻胶子公司独立挂牌，研发有望加速

2023 年 03 月 14 日

【事项】

- ◆ 近日公司公告，晶瑞电子材料股份有限公司于近日收到子公司瑞红（苏州）电子化学品股份有限公司（瑞红苏州）通知，瑞红苏州股票将于2023年2月16日起在全国中小企业股份转让系统挂牌公开转让。

【评论】

- ◆ 瑞红苏州是上市公司旗下专业生产光刻胶的业务主体，成立于1993年，已规模生产光刻胶近30年。聚焦于半导体及显示面板应用领域，产品技术水平及销售额均处于国内领先地位，产品主要包括半导体光刻胶、显示面板光刻胶等，其中半导体光刻胶包括紫外宽谱光刻胶、g线光刻胶、i线光刻胶、KrF光刻胶等，显示面板光刻胶包括触摸屏光刻胶、TFT-LCD光刻胶等。目前共拥有以5台光刻机为核心的光刻胶研发测试平台，覆盖紫外宽谱、g线、i线、KrF及ArF光刻胶检测，可为公司产品研发测试、客户验证等提供全面核心设备保障。公司KrF高端光刻胶部分品种已量产；ArF高端光刻胶研发工作已启动。公司在国产光刻胶赛道上具有较大潜力。
- ◆ 瑞红苏州独立挂牌有望显著提升融资能力，从而带动研发加速。近年来光刻胶作为半导体产业链上游关键卡脖子环节，在外部断供压力加剧的大环境下，是国产化重点突破方向。众多公司针对光刻胶特别是KrF及ArF光刻胶开展研发攻关并取得突破。公司作为老牌光刻胶研发企业具有深厚的技术积累，然而受限于上市平台业绩考量，对光刻胶研发和人员激励力度有限，反而弱于一级市场融资能力更强的竞争对手。此次瑞红苏州独立挂牌，我们认为意义重大，有望更好的提升光刻胶业务板块的独立融资能力，更大力度的激励核心研发人员，从而在产业机遇期加快研发突破中高端光刻胶产品，体现公司在光刻胶赛道的底蕴。



挖掘价值 投资成长

增持（首次）

东方财富证券研究所

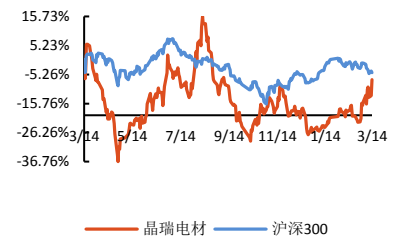
证券分析师：邹杰

证书编号：S1160523010001

联系人：刘琦

电话：021-23586475

相对指数表现



基本数据

总市值（百万元）	10679.53
流通市值（百万元）	10104.97
52周最高/最低（元）	37.70/13.69
52周最高/最低（PE）	74.53/37.19
52周最高/最低（PB）	8.88/4.87
52周涨幅（%）	-7.10
52周换手率（%）	604.16

相关研究

- ◆ 公司收入结构主要包括了高纯化学品、光刻胶及配套材料、锂电池材料NMP等。公司 NMP 产品是中国区唯一通过韩国三星集团SDI公司认证合格的产品，供应于三星环新（西安）动力电池有限公司，并与其达成战略合作关系，连续五年位列三星公司供应商综合排名第一。公司 NMP 产品主要客户包括锂电行业知名企业如三星环新、江苏天奈科技等。此前公司公告拟定增募资不超过9.7亿元，用于扩产年产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1万吨导电浆等项目建设。此次扩产有利于公司进一步扩大锂电池NMP材料产品产能，缓解市场供应短缺问题，巩固公司的行业竞争地位，更好地满足客户及下游市场需求，扩大公司产品市场份额。为公司整体增长提供动力。

【投资建议】

公司是老牌光刻胶供应商，已经量产KrF光刻胶并开始ArF光刻胶研发。此外通过定增扩产，NMP锂电池材料产品有望持续贡献增长动力。预计公司2022-2024年营业收入分别为18.67/23.89/28.92亿元，归母净利润分别为1.56/2.39/3.12亿元，对应EPS分别为0.27/0.41/0.53元，对应PE分别为69/45/34倍，给与“增持”评级。

盈利预测

项目\年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	1832.09	1867.34	2389.03	2891.95
增长率(%)	79.21%	1.92%	27.94%	21.05%
EBITDA（百万元）	261.18	709.52	937.31	1153.50
归属母公司净利润（百万元）	201.00	155.79	238.90	312.38
增长率(%)	161.20%	-22.49%	53.34%	30.76%
EPS(元/股)	0.59	0.27	0.41	0.53
市盈率(P/E)	70.81	68.55	44.70	34.19
市净率(P/B)	15.22	5.32	4.75	4.17
EV/EBITDA	55.28	14.73	10.72	8.16

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

【风险提示】

- ◆ 光刻胶业务整体放量和新产品研发不及预期；
- ◆ 内部机制调整进展不及预期；
- ◆ 锂电池材料需求受下游需求影响不及预期。

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（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。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。