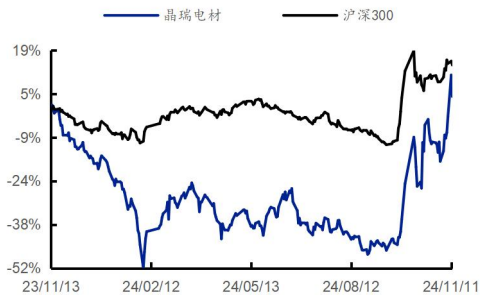


研究所：
 证券分析师：李永磊 S0350521080004
 liyl03@ghzq.com.cn
 证券分析师：董伯骏 S0350521080009
 dongbj@ghzq.com.cn

高纯化学品优势明显，多款光刻胶量产出货

——晶瑞电材（300655）公司动态研究

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
晶瑞电材	39.0%	80.6%	5.7%
沪深 300	5.1%	22.8%	13.9%

市场数据

市场数据	2024/11/12
当前价格（元）	11.90
52 周价格区间（元）	5.39-13.30
总市值（百万）	12,608.60
流通市值（百万）	12,038.53
总股本（万股）	105,954.58
流通股本（万股）	101,164.08
日均成交额（百万）	1,457.80
近一月换手（%）	10.19

投资要点：

■ 资产折旧及研发费用同比增加，2024Q3 盈利同比下降

公司 2024 年前三季度实现营业收入 10.60 亿元，同比+10.56%；实现归母净利润 66.50 万元，同比-97.04%；实现扣非归母净利润-0.12 亿元，同比-123.50%；销售毛利率 19.82%，同比-3.97 个 pct，销售净利率 -1.09%，同比-2.30 个 pct；经营活动现金流净额为 1.52 亿元，同比+234.80%。

2024Q3 单季度，公司实现营业收入 3.67 亿元，同比+10.76%，环比+0.71%；实现归母净利润为 0.06 亿元，同比-51.91%，环比+39.43%；扣非后归母净利润-0.09 亿元，同比-152.18%；经营活动现金流净额为 0.32 亿元，同比+73.84%。销售毛利率为 22.41%，同比-2.05 个 pct，环比+6.61 个 pct；销售净利率为 0.70%，同比-1.12 个 pct，环比+0.91 个 pct。

2024Q3 公司归母净利润同比下降 0.06 亿元，主要由于固定资产折旧、财务费用计提及研发费用大幅增加所致。2024Q3 公司毛利润同比增长 0.01 亿元，环比增长 0.25 亿元。期间费用方面，2024Q3 财务费用同比/环比分别增加 0.02/0.11 亿元，主要系本期融资成本及承担回购义务计提财务费用增加所致；公司加大研发投入，Q3 研发费用同比/环比分别增加 0.07/0.03 亿元。2024Q3 公司公允价值变动净收益同比增加 0.22 亿元，主要由于公司持有金融资产公允价值波动；所得税同比增加 0.25 亿元，主要由于对部分子公司亏损未计提递延所得税资产。

■ 高纯化学品优势明显，多款光刻胶量产出货

根据公司 2024 年半年报，公司是国内技术领先、产能最大、市场份额前列的半导体高纯湿化学品供应商，已建成高纯硫酸、高纯双氧水共二十多万吨产能，位居同行业第一，其中高纯双氧水已成为国内第一大供应商，市占率约四成。

公司拥有紫外宽谱、g 线、i 线、KrF、ArF 全系列光刻机以及配套测试实验设备，紫外宽谱系列光刻胶多年来稳居国内市占率第一；i 线光刻胶系列产品在完成国家重大科技项目 02 专项项目后规模化供货；DUV 光刻胶方面和中国石化集团全面合作，多款 KrF 光刻胶已量产出货；ArF 高端光刻胶研发工作加速进行中，多款产品已向客户送样并开展验证。

■ **NMP 产品技术先进，产能有望大幅提升**

根据公司 2024 年半年报，公司 NMP 产品采用国际先进技术及工艺，已向市场规模化供应长达十年，拥有一批合作关系稳定的优质客户。公司正在建设年产 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项目，项目建成后公司锂电池级 NMP 及半导体级 NMP 产能大幅提升。锂电池粘结剂产品 CMCLi 完成产品迭代，产品性能已经得到动力电池核心企业认可。

■ **盈利预测和投资评级** 预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 13.30、16.75、25.45 亿元，归母净利润分别为 0.12、0.82、1.96 亿元，2025 年-2026 年对应预测 PE 分别为 154、64 倍。公司高纯化学品优势明显，多款光刻胶量产出货，NMP 产能未来将大幅提升，考虑公司未来成长性，首次覆盖，给予“买入”评级。

■ **风险提示** 市场需求波动与市场竞争风险，安全生产、环保及质量控制风险，原材料价格波动及成本、费用控制风险，持续保持先进技术及核心技术泄密的风险，汇率风险，供应商变动风险等

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1299	1330	1675	2545
增长率(%)	-26	2	26	52
归母净利润（百万元）	15	12	82	196
增长率(%)	-91	-17	561	140
摊薄每股收益（元）	0.01	0.01	0.08	0.18
ROE(%)	1	0	3	7
P/E	973.00	1021.18	154.49	64.35
P/B	4.25	4.62	4.51	4.26
P/S	7.47	9.48	7.53	4.95
EV/EBITDA	40.31	46.37	45.77	28.92

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：晶瑞电材盈利预测表

证券代码：	300655				股价：	11.90				投资评级：	买入				日期：	2024/11/12			
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E										
盈利能力					每股指标														
ROE	1%	0%	3%	7%	EPS	0.01	0.01	0.08	0.18										
毛利率	24%	20%	23%	26%	BVPS	2.29	2.58	2.64	2.79										
期间费率	12%	10%	11%	10%	估值														
销售净利率	1%	1%	5%	8%	P/E	973.00	1021.18	154.49	64.35										
成长能力					P/B	4.25	4.62	4.51	4.26										
收入增长率	-26%	2%	26%	52%	P/S	7.47	9.48	7.53	4.95										
利润增长率	-91%	-17%	561%	140%															
营运能力					利润表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E										
总资产周转率	0.31	0.26	0.31	0.45	营业收入	1299	1330	1675	2545										
应收账款周转率	3.55	3.68	4.05	4.81	营业成本	993	1069	1292	1877										
存货周转率	7.81	7.49	7.77	7.27	营业税金及附加	9	10	12	18										
偿债能力					销售费用	28	26	33	51										
资产负债率	32%	28%	29%	30%	管理费用	96	91	116	177										
流动比	3.36	5.83	5.98	5.90	财务费用	35	21	28	36										
速动比	2.98	5.29	5.23	5.00	其他费用/（-收入）	71	120	126	191										
资产负债表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	6	17	105	253										
现金及现金等价物	1496	1821	1655	1664	营业外净收支	-3	0	0	0										
应收款项	408	324	511	559	利润总额	3	17	105	253										
存货净额	162	123	209	307	所得税费用	-7	4	21	51										
其他流动资产	290	283	215	276	净利润	10	13	84	202										
流动资产合计	2356	2551	2590	2807	少数股东损益	-5	0	3	6										
固定资产	1212	1236	1342	1431	归属于母公司净利润	15	12	82	196										
在建工程	752	811	775	734	现金流量表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E										
无形资产及其他	640	701	723	746	经营活动现金流	144	366	33	201										
长期股权投资	79	78	83	93	净利润	15	12	82	196										
资产总计	5039	5379	5514	5811	少数股东损益	-5	0	3	6										
短期借款	368	138	158	188	折旧摊销	133	232	145	157										
应付款项	255	215	179	156	公允价值变动	48	-5	-5	-5										
合同负债	6	6	7	11	营运资金变动	-90	83	-235	-199										
其他流动负债	71	78	89	120	投资活动现金流	-337	-1169	-237	-231										
流动负债合计	701	438	434	476	资本支出	-420	-336	-237	-229										
长期借款及应付债券	603	708	777	864	长期投资	-93	-799	-5	-10										
其他长期负债	332	382	383	384	其他	177	-34	5	7										
长期负债合计	935	1089	1160	1248	筹资活动现金流	1100	326	33	35										
负债合计	1636	1527	1593	1724	债务融资	67	-104	90	118										
股本	998	1060	1060	1060	权益融资	1090	436	0	0										
股东权益	3404	3851	3921	4088	其它	-56	-6	-58	-83										
负债和股东权益总计	5039	5379	5514	5811	现金净增加额	907	-479	-171	4										

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【化工小组介绍】

李永磊，研究所副所长，化工行业首席分析师，天津大学应用化学硕士。7年化工实业工作经验，9年化工行业研究经验。

董伯骏，研究所所长助理，化工联席首席分析师，清华大学化工系硕士、学士。2年上市公司资本运作经验，6年半化工行业研究经验。

陈云，化工行业分析师，香港科技大学工程企业管理硕士，2年化工行业研究经验，3年数据分析经验。

李娟廷，化工行业分析师，对外经济贸易大学金融学硕士，北京理工大学应用化学本科。

杨丽蓉，化工行业分析师，浙江大学金融硕士、化学工程与工艺本科，2年化工行业研究经验。

李振方，化工行业分析师，天津大学化学工程硕士，2年行业研究经验。

贾冰，化工行业分析师，浙江大学化学工程硕士，1年半化工实业工作经验，2年化工行业研究经验。

仲逸涵，化工行业研究助理，南开大学金融学硕士，天津大学应用化学本科。

【分析师承诺】

李永磊，董伯骏，本报告中的分析师均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，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（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。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些

公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。