

化工

2019年07月17日

晶瑞股份 (300655)

——拟收购 NMP 生产企业，业务有效协同共促发展

报告原因：有信息公布需要点评
增持 (维持)

市场数据：		2019年07月16日
收盘价(元)		15.99
一年内最高/最低(元)		21/12.44
市净率		4.7
息率(分红/股价)		0.94
流通A股市值(百万元)		1318
上证指数/深证成指		2937.62/9283.41

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：		2019年03月31日
每股净资产(元)		3.44
资产负债率%		47.94
总股本/流通A股(百万)		151/82
流通B股/H股(百万)		-/-

一年内股价与大盘对比走势：

相关研究

《晶瑞股份(300655)点评：大基金及中芯国际旗下基金获5%转让股权，电子化学品国产化有望加速》2018/08/24

证券分析师

宋涛 A0230516070001
songtao@swsresearch.com

研究支持

沈衡 A0230518090001
shenheng@swsresearch.com

联系人

马昕晔
(8621)23297818×7433
maxy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **公司公告：**拟以发行股份及支付现金的方式购买载元派尔森的100%股权，载元派尔森100%股权的预估值为4.1亿元，其中上市公司拟以发行股份方式支付对价不低于总交易金额的70%，发行股份购买资产的发行价格为14.59元/股。同时公司将募集配套资金拟用于支付本次交易中的现金对价、支付中介费用、补充上市公司流动资金及偿还债务、标的公司建设项目等，其中用于补充上市公司流动资金及偿还债务的比例不超过拟购买资产交易价格的25%或不超过募集配套资金总额的50%。具体发行股份数量、配套资金金额、标的公司承诺业绩等将在重组报告书中披露。
- **三星环新 NMP 国内唯一指定供应商，收入利润快速增长。**载元派尔森拥有 NMP/GBL 联产装置，产品包括 NMP (N-甲基吡咯烷酮)、GBL (γ-丁内酯)、2-P (α-吡咯烷酮)、氢气、电解液等，主要产品 NMP、GBL 合计收入占到主营业务收入的80%以上。公司为三星环新(西安)动力电池有限公司在中国的唯一指定 NMP 供应商。公司2017、2018、2019年1-4月营业收入分别为2.27、3.20、1.29亿元，净利润556、2379、1206万元，收入利润呈现快速增长趋势。
- **双方协同效应显著，未来有望共促发展。**上市公司主导产品超净高纯试剂、光刻胶、功能性材料、锂电池材料和基础化工材料等均为下游五大新兴行业半导体、锂电池、LED、平板显示、光伏太阳能电池的关键材料。公司锂电池粘接剂2018年实现营业收入2.65亿元，同比增长40.7%。载元派尔森 NMP 主要应用于锂电正极涂布溶剂或作为锂电池导电剂浆料溶剂，与三星环新合作紧密。未来双方有望依托各自在锂电材料领域的优势资源形成互补，加速客户拓展。此外，在半导体和平板显示器应用方面，NMP 广泛应用于光刻胶剥离液和有机物清洗液等产品，而上市公司在高纯度双氧水、高纯度氨水等产品技术标准都达到了10ppt水准，同时在实施电子级硫酸改扩建项目，获得华虹宏力、中芯国际、长江存储等国内知名半导体客户的采购或认证，NMP 作为半导体重要的去胶及清洗材料也将得到扩展，与公司现有产品存在较高的协同性。
- **短期因折旧、股权激励费用增加等因素导致业绩下滑，看好长期发展趋势。**上市公司半年度业绩预告显示2019年上半年归母净利润区间1420-1520万元，同比下降36.4%-40.6%，公司收入较去年同期略有增长；但由于公司上市募投项目于2018年陆续完工并结转固定资产，固定资产折旧费用较去年同期增加；同时公司摊销限制性股票股份支付费用较去年同期增加，导致收入增长未抵消成本费用增加带来的影响。随着公司新产能陆续释放，以及未来电子级双氧水、氨水、硫酸等向半导体客户持续导入，未来将受益于电子材料国产化大趋势，长期成长逻辑不变。
- **投资建议：**维持“增持”评级，暂不考虑收购影响，因费用增加，项目进展因环保形势趋严低于预期，下调2019-20年，新增2021年盈利预测，预计2019-21年归母净利润分别为0.43(原值0.86)、0.66(1.10)、0.99亿元，对应EPS 0.28、0.43、0.65，PE 57X、37X、25X。
- **风险提示：**下游需求不及预期；产能扩建不及预期；原材料价格上涨；收购不及预期

财务数据及盈利预测

	2018	2019Q1	2019E	2020E	2021E
营业总收入(百万元)	811	193	1,020	1,330	1,787
同比增长率(%)	51.7	19.0	25.8	30.3	34.4
归母净利润(百万元)	50	6	43	66	99
同比增长率(%)	38.8	-37.7	-14.3	52.9	50.0
每股收益(元/股)	0.33	0.04	0.28	0.43	0.65
毛利率(%)	28.6	24.3	25.6	26.8	27.5
ROE(%)	9.9	1.1	5.0	5.9	5.7
市盈率	48		57	37	25

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	440	535	811	1,020	1,330	1,787
营业总收入同比增长率 (yoy)	37.98%	21.52%	51.69%	25.80%	30.30%	34.40%
其中: 营业收入	440	535	811	1,020	1,330	1,787
减: 营业成本	304	383	579	759	973	1,296
毛利率 (%)	30.99%	28.38%	28.60%	25.60%	26.80%	27.50%
减: 税金及附加	3	4	5	7	9	13
主营业务利润	134	148	227	254	348	478
主营业务利润率 (%)	30.37%	27.72%	27.97%	24.90%	26.17%	26.75%
减: 销售费用	29	34	57	74	97	130
减: 管理费用	57	27	59	92	120	161
减: 研发费用	0	28	33	41	53	71
减: 财务费用	4	3	19	14	14	12
经营性利润	43	56	58	33	64	104
经营性利润同比增长率 (yoy)	43.64%	29.09%	3.01%	-40.54%	204.76%	126.09%
经营性利润率 (%)	9.84%	10.45%	7.10%	3.24%	4.81%	5.82%
减: 资产减值损失	4	2	7	-1	0	0
减: 信用减值损失	0	0	0	0	0	0
加: 投资收益及其他	0	0	-1	0	0	0
营业利润	40	61	68	53	81	122
加: 营业外净收入	12	1	0	0	0	0
利润总额	52	62	68	53	81	122
减: 所得税	8	8	11	8	12	18
净利润	44	54	57	45	69	104
少数股东损益	10	17	7	2	3	5
归属于母公司所有者的净利润	34	36	50	43	66	99
归母净利润同比增长率 (yoy)	19.30%	6.72%	38.81%	-14.30%	52.90%	50.00%
全面摊薄总股本	66	88	151	151	151	151
每股收益 (元)	0.51	0.27	0.34	0.28	0.43	0.65
归属母公司所有者净利润率 (%)	7.71%	6.77%	6.19%	4.21%	4.96%	5.54%
ROE	11.67%	8.11%	9.86%	5.00%	5.90%	5.70%

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【毛利率】= (营业收入-营业成本)/营业收入*100%

【主营业务利润率】= (营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入*100%

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、研发费用、财务费用、资产减值损失和信用减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润率】= 主营业务利润-(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业收入*100%

【ROE】(摊薄后)=净利润/所有者权益合计(当期末值)

信息披露

证券分析师承诺

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。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	13816876958	chentao1@swyhsc.com
华北	李丹	010-66500631	13681212498	lidan4@swyhsc.com
华南	谢文霓	021-23297211	18930809211	xiewenni@swyhsc.com
海外	胡馨文	021-23297753	18321619247	huxinwen@swyhsc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(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。客户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 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，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投资标的的邀请或向人作出邀请。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。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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。