

瑞丰新材(300910)

化学制品/化工

发布时间: 2021-04-12

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

润滑油添加剂加速扩张, 复合剂 API 认证可期

事件: 公司发布 2020 年报, 实现营收 8.61 亿元, 同比+31.09%, 实现归母净利润 1.83 亿元, 同比+85.91%, 扣非后净利润 1.80 亿元, 同比+88.12%。其中 Q4 实现营收 2.49 亿元, 同比+58.90%, 实现归母净利润 0.54 亿元, 同比+61.04%; 公司 2020 年毛利率达 34.57%, 同比+3.86 个 pct, 净利率为 21.24%, 同比+6.26 个 pct, 系 2020 年原材料价格下降, 而公司销售价格相对稳定所致; 公司经营性净现金流 2.17 亿元, 同比+293.23%, 系公司销售收入提升及对应应收账款加强管控所致; 销售费用大幅下降系相关运输费用调整至营业成本所致; 公司拟每 10 股送 8 元现金红利, 分红率 65.62%。

润滑油添加剂国产替代与海外扩张同时加速, 销量大幅增长。公司 2020 年润滑油添加剂销售 6.07 万吨, 同比+46.09%, 销售均价 1.30 万元/吨, 毛利率为 34.67%, 同比+4.16 个 pct, 系 2020 年原材料价格处于相对低位, 而售价保持相对稳定, 公司盈利能力大幅提升所致。公司 2020 年海外收入 3.37 亿元, 同比+48.92%, 主要因润滑油添加剂销售大幅增长, 外销达 3.15 亿元, 营收占比达 36.64%。

产能扩张持续推进, 稳居国内龙头。截止 2020 年底, 公司拥有单剂产能超过 10 万吨, 产能利用率为 65%, 主要因 6 万吨润滑油添加剂技改项目在下半年达到试生产状态, 快速新增 2 万吨产能所致, 后期随着销售的不断扩张, 产能利用率将保持上行趋势。公司在建产能 7.52 万吨, 包括 1.52 万吨/年的技改项目和沧州一期 6 万吨/年项目, 项目均进展顺利。**大力推进 API 认证, 复合剂放量可期。**公司经过多年发展, 在润滑油添加剂领域积淀深厚, 对于 API 认证准备充分。相关指标在中石化、中石油已通过其引进的 API 标准的台架实验, API 认证可期。

维持盈利预测, 维持“买入”评级。我们预计 2021-2023 年营业收入分别为 14.76/19.66/26.29 亿元, 预计 2021-2023 年归母净利润分别为 3.07/4.30/5.65 亿元, 对应 PE 为 41X/29X/22X, 伴随公司产能投产以及高级别复合剂 API 的认证, 将强化成长逻辑, 维持 6 个月目标市值 150 亿元。给予“买入”评级。

风险提示: API 认证不及预期; 产能消化不及预期; 需求下滑风险。

股票数据 2021/04/09

6 个月目标价 (元)	100
收盘价 (元)	83.16
12 个月股价区间 (元)	62.00~107.56
总市值 (百万元)	12,474.00
总股本 (百万股)	150
A 股 (百万股)	150
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	3

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	26%	4%	
相对收益	24%	13%	

相关报告

- 《瑞丰新材(300910): 润滑油添加剂千亿赛道, 国产替代正当时》 --20210327
- 《完全可降解材料推广有望提速--可降解餐具《新标准》落地点评》 --20201116

财务摘要 (百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	657	861	1,476	1,966	2,629
(+/-)%	23.80%	31.09%	71.47%	33.15%	33.76%
归属母公司净利润	98	183	307	430	565
(+/-)%	73.77%	85.91%	67.72%	40.11%	31.37%
每股收益 (元)	0.66	1.22	2.04	2.86	3.76
市盈率	0.00	52.09	40.67	29.03	22.10
市净率	0.00	4.59	5.14	4.28	3.52
净资产收益率 (%)	11.22%	8.80%	12.64%	14.75%	15.91%
股息收益率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	113	150	150	150	150

证券分析师: 陈俊杰

执业证书编号: S0550518100001
0755-33975865 chenjunjie@nesc.cn

研究助理: 李旋坤

执业证书编号: S0550120120007
0755-33975865 li_xk@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1,434	1,410	1,611	1,778
交易性金融资产	200	200	200	200
应收款项	108	204	258	354
存货	108	197	252	341
其他流动资产	132	140	164	179
流动资产合计	1,981	2,151	2,485	2,852
可供出售金融资产				
长期投资净额	0	0	0	0
固定资产	170	333	561	851
无形资产	72	122	176	228
商誉	0	0	0	0
非流动资产合计	322	557	867	1,234
资产总计	2,303	2,708	3,352	4,086
短期借款	0	0	0	0
应付款项	152	188	296	363
预收款项	0	5	3	7
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	226	281	438	538
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	0	0	0	0
长期负债合计	0	0	0	0
负债合计	226	281	438	538
归属于母公司股东权益合计	2,077	2,427	2,914	3,548
少数股东权益	0	0	0	0
负债和股东权益总计	2,303	2,708	3,352	4,086

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	861	1,476	1,966	2,629
营业成本	563	967	1,272	1,698
营业税金及附加	7	11	15	20
资产减值损失	0	0	0	0
销售费用	13	45	45	70
管理费用	48	83	110	148
财务费用	-4	-21	-23	-25
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	1	1	2	2
营业利润	214	357	501	657
营业外收支净额	0	0	0	0
利润总额	213	357	501	657
所得税	30	50	71	93
净利润	183	307	430	565
归属于母公司净利润	183	307	430	565
少数股东损益	0	0	0	0

现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	183	307	430	565
资产减值准备	1	0	0	0
折旧及摊销	27	80	76	78
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	4	0	0	0
投资损失	-1	-1	-2	-2
运营资本变动	3	-139	24	-101
其他	0	0	0	-1
经营活动净现金流量	217	246	528	539
投资活动净现金流量	10	-270	-327	-372
融资活动净现金流量	1,011	0	0	0
企业自由现金流	69	232	128	340

财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
每股指标				
每股收益 (元)	1.22	2.04	2.86	3.76
每股净资产 (元)	13.85	16.18	19.42	23.65
每股经营性现金流量	1.44	1.64	3.52	3.59
成长性指标				
营业收入增长率	31.1%	71.5%	33.2%	33.8%
净利润增长率	85.9%	67.7%	40.1%	31.4%
盈利能力指标				
毛利率	34.6%	34.5%	35.3%	35.4%
净利润率	21.2%	20.8%	21.9%	21.5%
运营效率指标				
应收账款周转率 (次)	45.42	50.23	47.82	49.02
存货周转率 (次)	70.18	74.45	72.31	73.38
偿债能力指标				
资产负债率	9.8%	10.4%	13.1%	13.2%
流动比率	8.75	7.65	5.67	5.30
速动比率	8.13	6.81	4.95	4.53
费用率指标				
销售费用率	1.5%	3.0%	2.3%	2.6%
管理费用率	5.6%	5.6%	5.6%	5.6%
财务费用率	-0.4%	-1.4%	-1.2%	-1.0%
分红指标				
分红比例	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
估值指标				
P/E (倍)	52.09	40.67	29.03	22.10
P/B (倍)	4.59	5.14	4.28	3.52
P/S (倍)	14.49	8.45	6.35	4.74
净资产收益率	8.8%	12.6%	14.7%	15.9%

资料来源：东北证券

研究团队简介:

陈俊杰：清华大学有机化学硕士，华南理工大学应用化学本科，现任东北证券化工行业首席分析师。曾任申银万国证券研究所材料业部高级分析师。2015年以来具有4年证券研究从业经历，2015年、2016年新财富入围，2019年水晶球入围。在农化、玻纤、新材料等领域具有独到深刻见解，曾挖掘扬农化工、利尔化学、中国巨石、金发科技等标的，基本面研究扎实获市场认可。

李旋坤：清华大学材料工程硕士，重庆大学冶金工程本科，现任东北证券基础化工研究助理。曾任职于中化能源商情分析员，有3年的能化市场研究分析经验，对产业有深入理解。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准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，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准： A股市场以沪深300指数为市场基准，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）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为市场基准。
	增持	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。	
	中性	未来6个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。	
	减持	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。	
	卖出	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来6个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来6个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区三里河东路五号中商大厦 4 层	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
阮敏 (总监)	021-20361121	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
金悦	021-20361229	17521550996	jinyue@nesc.cn
周之斌	021-20361111	18054655039	zhouzb@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
赵丽明	010-58034553	13520326303	zhaolm@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
周颖	010-63210813	19801271353	zhouying1@nesc.cn
过宗源	010-58034553	15010780605	guozy@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (总监)	0755-33975865	13760273833	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
姜青豆	0755-33975865	18561578188	jiangqd@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-20361229	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-20361229	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-20361229	19512216027	wangtg@nesc.cn
白梅柯	021-20361229	18717982570	baimk@nesc.cn