

2022 年 08 月 19 日

瑞联新材 (688550.SH)

业绩高增长，显示材料板块持续发力

■事件：瑞联新材发布 2022 年半年报，报告期内公司实现营收 8.97 亿元，同比+30.56%；归母净利润 1.61 亿元，同比+59.22%，22Q2 实现营收 4.72 亿元，同比+24.52%，环比+11.15%，实现归母净利润 0.81 亿元，同比+60.52%，环比+1.96%。

■业绩高增长，显示材料板块持续发力。分板块看，据公告，上半年公司 OLED、液晶、医药 CDMO 营收为 3.25、4.81、0.67 亿元，同比+48%、+40%、-34%，对应毛利率 42%、31%、61%，总体看显示材料增速较快，OLED 在中大尺寸终端产品的应用渗透率不断提高，且增速较快，公司工艺优化和生产挖潜对成本下降影响凸显，毛利率同比+12pct；液晶受益于部分客户基于降本或转移业务重心的考虑加大单晶产品的外放规模，且韩系面板厂逐步关停 LCD 产线后国内面板厂商和混晶厂市占率提升对原材料供应需求相应增加；医药 CDMO 销售受客户采购预期下调影响，且部分创新药上市进度推迟使对应中间体订单延期，但短期波动不改公司长期优势。综上所述，22Q2 公司实现毛利润 1.73 亿元，同比+35%，毛利率 36.7%，同比+2.9pct，费用率（四费&税金）为 17.2%，同比-1.6pct。

■在建项目稳步推进，医药、电子化学品及新能源材料增量可期。据公告，在建工程方面，OLED 及其他功能材料生产项目逐步投入使用，高端液晶材料项目两个车间预计 2023Q2-Q3 交付，瑞联制药原料药一期、蒲城海泰新能源材料项目预计 8 月下旬交付；截止 2022 年 6 月，公司医药管线数量已达 120 个，较 2021 年底增加 20 个，其中终端药物为创新药的项目 86 个，仿制药项目 32 个，此外，电子化学品板块光刻胶材料部分产品已规模化销售，膜材料处于客户送样测试阶段，未来有望创造新的业绩增长点。

■投资建议：预计 2022-2024 年归母净利润为 3.25、4.19、5.15 亿元，维持买入-A 投资评级。

■风险提示：产品需求不及预期，项目建设进度不及预期、原料药研发认证进度不及预期等。

(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营收入	1,049.6	1,525.6	2,029.0	2,583.2	2,970.7
净利润	175.4	239.8	324.8	419.0	514.6
每股收益(元)	1.79	2.44	3.31	4.27	5.25
每股净资产(元)	27.45	29.11	31.65	34.12	37.21

盈利和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
市盈率(倍)	38.8	28.4	20.9	16.2	13.2
市净率(倍)	2.5	2.4	2.2	2.0	1.9
净利润率	16.7%	15.7%	16.0%	16.2%	17.3%
净资产收益率	6.5%	8.4%	10.5%	12.5%	14.1%
股息收益率	1.2%	1.7%	1.5%	2.6%	3.1%
ROIC	24.0%	22.7%	23.4%	31.3%	28.7%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

公司快报

证券研究报告

投资评级 买入-A

维持评级

6 个月目标价：101 元
 股价 (2022-08-19) 69.35 元

交易数据

总市值(百万元)	7,003.56
流通市值(百万元)	5,125.02
总股本(百万股)	98.08
流通股本(百万股)	71.77
12 个月价格区间	64.00/126.00 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	7.76	-5.07	20.69
绝对收益	9.76	1.36	16.21

张汪强

分析师

SAC 执业证书编号：S1450517070003
 zhangwq1@essence.com.cn
 010-83321072

林建东

分析师

SAC 执业证书编号：S1450522080003
 linjd@essence.com.cn

相关报告

- 瑞联新材：业绩符合预期，显示材料业务持续发力/张汪强 2022-04-19
- 瑞联新材：业绩高增长，股权激励助力公司持续成长/张汪强 2021-10-24

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,049.6	1,525.6	2,029.0	2,583.2	2,970.7	成长性					
减:营业成本	626.6	986.6	1,268.1	1,627.4	1,871.5	营业收入增长率	6.0%	45.3%	33.0%	27.3%	15.0%
营业税费	12.3	14.3	19.8	26.6	29.1	营业利润增长率	20.7%	30.7%	38.7%	28.9%	22.6%
销售费用	15.2	28.0	35.5	41.3	43.1	净利润增长率	18.1%	36.7%	35.5%	29.0%	22.8%
管理费用	133.0	164.8	359.1	439.1	475.3	EBITDA 增长率	9.2%	32.1%	-20.2%	30.1%	23.6%
财务费用	15.9	-32.3	-45.6	-50.7	-55.2	EBIT 增长率	9.9%	38.4%	-13.1%	31.4%	24.2%
资产减值损失	-12.5	-33.0	20.0	20.0	20.0	NOPLAT 增长率	19.9%	10.1%	35.5%	31.4%	24.2%
加:公允价值变动收益	1.0	0.7	-	-	-	投资资本增长率	16.3%	31.8%	-2.1%	35.6%	-14.9%
投资和汇兑收益	-	16.5	5.5	7.3	9.8	净资产增长率	300.4%	6.0%	8.8%	7.8%	9.1%
营业利润	208.2	272.3	377.5	486.8	596.6	利润率					
加:营业外净收支	-4.1	-0.8	-2.0	-2.3	-1.7	毛利率	40.3%	35.3%	37.5%	37.0%	37.0%
利润总额	204.1	271.4	375.5	484.4	594.9	营业利润率	19.8%	17.8%	18.6%	18.8%	20.1%
减:所得税	28.7	31.7	50.7	65.4	80.3	净利润率	16.7%	15.7%	16.0%	16.2%	17.3%
净利润	175.4	239.8	324.8	419.0	514.6	EBITDA/营业收入	33.4%	30.3%	18.2%	18.6%	20.0%
						EBIT/营业收入	26.3%	25.0%	16.4%	16.9%	18.2%
						运营效率					
						固定资产周转天数	161	129	115	97	92
						流动营业资本周转天数	106	89	65	75	72
						流动资产周转天数	509	608	509	427	412
						应收账款周转天数	67	64	50	60	58
						存货周转天数	106	98	107	105	103
						总资产周转天数	714	797	679	561	535
						投资资本周转天数	298	255	216	198	183
						投资回报率					
						ROE	6.5%	8.4%	10.5%	12.5%	14.1%
						ROA	6.0%	6.3%	8.5%	9.9%	11.2%
						ROIC	24.0%	22.7%	23.4%	31.3%	28.7%
						费用率					
						销售费用率	1.4%	1.8%	1.8%	1.6%	1.5%
						管理费用率	12.7%	10.8%	17.7%	17.0%	16.0%
						财务费用率	1.5%	-2.1%	-2.2%	-2.0%	-1.9%
						三费/营业收入	15.6%	10.5%	17.2%	16.6%	15.6%
						偿债能力					
						资产负债率	8.0%	25.5%	18.9%	20.9%	20.7%
						负债权益比	8.7%	34.2%	23.2%	26.4%	26.1%
						流动比率	10.34	2.95	4.05	3.71	3.78
						速动比率	8.99	2.41	3.11	2.75	2.87
						利息保障倍数	17.41	-11.82	-7.28	-8.60	-9.81
						分红指标					
						DPS(元)	0.82	1.21	1.05	1.80	2.16
						分红比率	45.6%	49.4%	31.7%	42.2%	41.1%
						股息收益率	1.2%	1.7%	1.5%	2.6%	3.1%

现金流量表						业绩和估值指标					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	175.4	239.8	324.8	419.0	514.6	EPS(元)	1.79	2.44	3.31	4.27	5.25
加:折旧和摊销	74.5	81.0	37.4	44.3	52.4	BVPS(元)	27.45	29.11	31.65	34.12	37.21
资产减值准备	12.5	33.0	-	-	-	PE(X)	38.8	28.4	20.9	16.2	13.2
公允价值变动损失	-1.0	-0.7	-	-	-	PB(X)	2.5	2.4	2.2	2.0	1.9
财务费用	19.9	-31.0	-45.6	-50.7	-55.2	P/FCF	-25.7	27.6	89.7	-238.9	8.9
投资损失	-	-16.5	-5.5	-7.3	-9.8	P/S	6.5	4.5	3.4	2.6	2.3
少数股东损益	-	-	-	-	-	EV/EBITDA	12.2	11.5	13.3	10.6	7.6
营运资金的变动	-109.4	-36.1	129.8	-406.0	266.1	CAGR(%)	33.7%	29.0%	29.8%	33.7%	29.0%
经营活动产生现金流量	191.9	179.3	440.9	-0.7	768.2	PEG	1.2	1.0	0.7	0.5	0.5
投资活动产生现金流量	-549.0	-1,103.8	396.2	-74.4	-82.5	ROIC/WACC	2.3	2.2	2.2	3.0	2.7
融资活动产生现金流量	1,545.6	225.7	-303.7	-145.5	-153.2	REP	2.0	2.0	1.8	1.0	1.2

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

本报告署名分析师声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“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。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为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。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034