

投资评级：增持(维持)

瑞丰高材(300243)

产能释放开启，未来成长性强

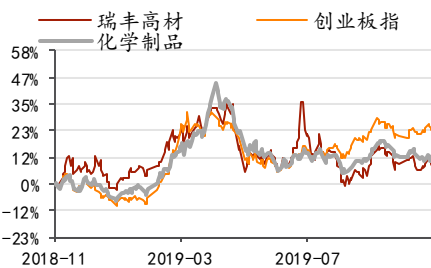
市场数据 2019-11-01

收盘价(元)	7.70
一年内最低/最高(元)	6.88/11.43
市盈率	22.4
市净率	2.80

基础数据

净资产收益率(%)	16.30
资产负债率(%)	43.1
总股本(亿股)	2.32

最近12月股价走势



联系信息

虞小波	分析师
SAC 证书编号: S0160518020001	
yuxb@ctsec.com	
张兴宇	分析师
SAC 证书编号: S0160518120001	
zhangxingyu@ctsec.com	

相关报告

- 1 《瑞丰高材(300243):PVC 助剂龙头，产能扩张开启新成长》 2019-02-25

- 公司发布三季报，价跌量减导致公司业绩短期下滑。

公司前三季度实现营业收入 9.02 亿元 (YoY-16.97%)，实现归母净利润 5774 万元 (YoY-28.71%)；其中 Q3 实现营业收入 2.92 亿元 (YoY-14.58%)；归母净利润 1354 万元 (YoY-49.25%)，业绩下滑主要因为：1) 原材料价格同比下滑导致销售价格下降；2) 受需求下滑影响，Q3 公司主要产品 ACR 销售量有所下滑；而 MBS 由于工艺复杂、门槛较高，仍呈供不应求状态，因此公司规划对 MBS 产能进行扩产。

- 新项目陆续投产，将为明年业绩贡献较大增量。

公司 4 万吨/年 MC 抗冲改性剂一期项目(年产 2 万吨)已于近期投产，二期预计明年 3 月底前投产；2 万吨环氧氯丙烷 (ECH) 项目为 MC 项目联产装置，预计明年 3 月底前投入运行；4 万吨 MBS 抗冲改性剂项目一期工程(年产 2 万吨)预计明年 3 月底前投入运营。以上产能全部投产后，公司综合产能将由目前的 12 万吨增加至 18 万吨(7 万吨 ACR、5 万吨 MBS、4 万吨 MC、2 万吨环氧氯丙烷)，公司产品结构将更加丰富合理，盈利能力有望在明年站上新台阶。

- MC 抗冲改性剂是 CPE 的替代品，有望受益 CPE 行业格局重塑。

MC 抗冲改性剂为传统 CPE (氯化聚乙烯) 的替代品，采用更先进的酸相法工艺及先进的后处理技术，具有质量高、收率高、消耗低的特点。相比传统的 CPE 制造工艺(高污染、高能耗的水相法制备工艺)，具备显著环保优势。由于亚新化学 17 万吨 CPE 产能于今年 10 月底彻底关停，CPE 具有较强的涨价预期。瑞丰 MC 项目的投产将有效弥补行业部分产能缺口，也将为公司今年 4 季度及明年业绩带来新的增量。

盈利预测及投资评级：公司作为 PVC 助剂行业细分市场龙头公司，应用领域不断扩展打开需求天花板；MC、ECH、MBS 等产能有望持续释放，为公司带来高成长。维持“增持”评级，受今年以来产品价格下跌及需求疲软、新产能投放略晚于预期等影响，我们对此前盈利预测进行调整并新增 2021 年业绩预测，预计 19-21 年 EPS 为 0.34、0.67、0.78 元，对应 PE 为 23、12、10 倍。

风险提示：产能投放不及预期，原材料价格大幅波动，产品价格下跌。

表 1: 公司财务及预测数据摘要

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万)	1,096	1,445	1,270	1,836	2,080
增长率	25.4%	31.9%	-12.1%	44.6%	13.3%
归属母公司股东净利润(百万)	31	90	79	155	181
增长率	71.9%	194.5%	-12.0%	95.8%	16.4%
每股收益(元)	0.13	0.39	0.34	0.67	0.78
市盈率(倍)	58.4	19.8	22.5	11.5	9.9

数据来源：贝格数据，财通证券研究所

公司财务报表及指标预测

公司财务报表及指标预测						公司财务报表及指标预测					
利润表	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1,096	1,445	1,270	1,836	2,080	成长性					
减: 营业成本	892	1,105	981	1,361	1,536	营业收入增长率	25.4%	31.9%	-12.1%	44.6%	13.3%
营业税费	8	10	10	14	15	营业利润增长率	75.4%	171.1%	-8.6%	88.7%	16.4%
销售费用	81	114	83	126	130	净利润增长率	71.9%	194.5%	-12.0%	95.8%	16.4%
管理费用	49	85	68	96	114	EBITDA 增长率	-15.3%	84.3%	13.7%	79.4%	23.9%
财务费用	14	14	16	39	54	EBIT 增长率	-22.8%	139.9%	-7.5%	95.9%	20.3%
资产减值损失	12	5	12	10	9	NOPLAT 增长率	-7.2%	128.5%	-10.5%	102.3%	19.9%
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	4.9%	4.0%	27.4%	92.0%	-6.3%
投资和汇兑收益	-	-	0	0	0	净资产增长率	6.3%	17.7%	17.6%	16.2%	16.7%
营业利润	41	110	101	190	221	利润率					
加: 营业外净收支	-4	-4	-2	-4	-3	毛利率	18.6%	23.5%	22.7%	25.9%	26.1%
利润总额	36	106	98	186	218	营业利润率	3.7%	7.6%	7.9%	10.3%	10.6%
减: 所得税	6	16	19	31	37	净利润率	2.8%	6.2%	6.2%	8.5%	8.7%
净利润	31	90	79	155	181	EBITDA/营业收入	7.8%	10.9%	14.2%	17.6%	19.2%
						EBIT/营业收入	4.8%	8.7%	9.2%	12.5%	13.2%
资产负债表	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	运营效率					
货币资金	37	123	102	147	166	固定资产周转天数	79	56	79	76	81
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动营业资本周转天数	116	100	102	109	107
应收帐款	177	165	264	291	316	流动资产周转天数	171	157	183	169	170
应收票据	217	297	80	502	169	应收帐款周转天数	60	43	61	54	53
预付帐款	25	27	34	45	40	存货周转天数	27	24	28	25	25
存货	83	106	90	162	123	总资产周转天数	286	241	325	331	368
其他流动资产	0	4	1	2	2	投资资本周转天数	216	171	226	256	288
可供出售金融资产	1	1	-	-	-	投资回报率					
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROE	6.0%	15.0%	11.2%	18.9%	18.9%
长期股权投资	-	-	74	156	252	ROA	3.5%	8.5%	6.4%	7.3%	8.6%
投资性房地产	-	-	20	40	60	ROIC	7.2%	15.7%	13.5%	21.4%	13.4%
固定资产	228	219	341	434	496	费用率					
在建工程	8	4	60	127	210	销售费用率	7.4%	7.9%	6.5%	6.9%	6.2%
无形资产	69	67	212	353	490	管理费用率	4.5%	5.9%	5.4%	5.2%	5.5%
其他非流动资产	34	45	-38	-120	-212	财务费用率	1.3%	1.0%	1.3%	2.1%	2.6%
资产总额	878	1,056	1,239	2,139	2,112	三费/营业收入	13.2%	14.7%	13.2%	14.2%	14.3%
短期债务	232	267	300	380	478	偿债能力					
应付帐款	80	54	110	95	130	资产负债率	41.8%	43.1%	42.9%	61.6%	54.6%
应付票据	-	20	3	8	8	负债权益比	71.9%	75.6%	75.2%	160.3%	120.2%
其他流动负债	43	99	62	84	87	流动比率	1.52	1.64	1.20	2.02	1.16
长期借款	-	-	43	736	435	速动比率	1.29	1.39	1.01	1.74	0.99
其他非流动负债	13	14	13	13	14	利息保障倍数	3.70	9.16	7.19	5.86	5.07
负债总额	367	455	532	1,317	1,153	分红指标					
少数股东权益	-	-	-	-	-	DPS(元)	0.04	0.09	0.08	0.18	0.19
股本	207	211	232	232	232	分红比率	33.1%	23.4%	22.7%	26.4%	24.2%
留存收益	304	414	475	589	727	股息收益率	0.6%	1.2%	1.0%	2.3%	2.4%
股东权益	511	601	707	822	959	业绩和估值指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
现金流量表	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	EPS(元)	0.13	0.39	0.34	0.67	0.78
净利润	31	90	79	155	181	BVPS(元)	2.20	2.59	3.04	3.54	4.13
加: 折旧和摊销	33	32	63	94	124	PE(X)	58.4	19.8	22.5	11.5	9.9
资产减值准备	12	5	21	22	26	PB(X)	3.5	3.0	2.5	2.2	1.9
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	P/FCF	-33.3	18.1	-49.6	16.8	20.9
财务费用	13	12	16	39	54	P/S	1.6	1.2	1.4	1.0	0.9
投资收益	-	-	-0	-0	-0	EV/EBITDA	20.5	10.9	11.0	8.3	6.1
少数股东损益	-	-	-	-	-	CAGR(%)	71.9%	26.1%	64.6%	71.9%	26.1%
营运资金的变动	-20	-20	137	-521	388	PEG	0.8	0.8	0.3	0.2	0.4
经营活动产生现金流量	63	62	317	-210	774	ROIC/WACC	0.8	1.6	1.4	2.3	1.4
投资活动产生现金流量	-19	-18	-425	-437	-453	REP	3.4	1.5	1.6	0.7	1.1
融资活动产生现金流量	-62	35	87	693	-301						

资料来源: 贝格数据, 财通证券研究所

信息披露

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，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，作者也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。

资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
中性：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平-5%以下。

免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。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。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、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邀请或向他人作出邀请。

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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

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。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。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而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应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，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。