

投资评级：增持(维持)

瑞丰高材(300243)

拟投资建设PBAT项目，进军生物降解

塑料蓝海

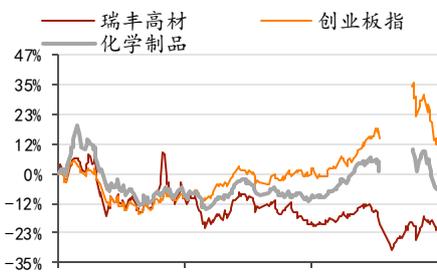
市场数据 2020-03-19

收盘价(元)	7.18
一年内最低/最高(元)	5.98/11.43
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

- 《瑞丰高材(300243):产能释放开启,未来成长性》 2019-11-05
- 《瑞丰高材(300243):PVC 助剂龙头,产能扩张开启新成长》 2019-02-25

- **公司公告:**拟投资建设年产6万吨PBAT生物降解塑料项目,项目投资金额不超过3.2亿元,建设周期15个月,预计2021年6月30日前竣工投产。

拥抱可降解塑料蓝海市场,有望再造一个瑞丰! 2020年1月19日,国家发展改革委、生态环境部公布《关于进一步加强塑料污染治理的意见》:“到2020年底,我国将率先在部分地区、部分领域禁止、限制部分塑料制品的生产、销售和使用,到2020年底,一次性塑料制品的消费量明显减少,替代品得到推广”。生物降解塑料制品被认为根治一次性塑料制品“白色污染”的最有效解决方案。公司此次PBAT生物可降解塑料项目为公司下属研究中心自主研发及技术合作取得,目前已通过中试,产品性能达到国际先进水平,符合国家相关产业政策及公司战略发展方向。生物可降解塑料市场前景广阔,公司有望抓住行业发展机遇,项目全部达产达效后,预计可实现营业收入12亿元,利税2.5亿元,有望再造一个瑞丰!

新项目上半年将陆续投产,公司竞争力继续加强。目前公司MBS产品产能国内第一,世界第二(仅次于日本钟渊),4万吨MBS抗冲改性剂项目一期工程(年产2万吨)预计今年4月底投入运营,届时公司MBS产能将达到5万吨,国内市场占有率将有望达到50%以上,行业龙头地位进一步巩固。MBS产品技术门槛较高,主要应用于消费品包装和医药包装领域,近年来,下游需求保持稳定增长态势。公司4万吨/年MC抗冲改性剂一期项目(年产2万吨)已于去年四季度投产。二期项目(年产2万吨)原计划于今年3月底前投产,但受疫情影响及项目手续等因素影响,投产时间有所推迟;2万吨环氧氯丙烷项目为公司4万吨MC项目的配套项目,原计划于今年3月底前投产,但受疫情影响及项目配套设施的影响,投产时间也有所推迟,有望于上半年投产。公司综合产能及盈利能力有望站上新台阶。

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,MBS、MC、ECH等产能持续释放,投资建设PBAT项目,有望为公司带来高成长,维持“增持”评级。受疫情及项目手续影响,公司MC、ECH等新项目建设晚于预期,受贸易战及国际疫情蔓延影响,国内及海外终端需求均不及预期,故下调盈利预测,预计19-21年EPS为0.33、0.44、0.62元(调整前为0.34、0.67、0.78元),对应PE为22、16、12倍。

风险提示:产品价格下跌,原材料价格大幅波动,新项目建设不及预期。

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	1,273	1,369	1,753
增长率	25.4%	31.9%	-11.9%	7.6%	28.0%
归属母公司股东净利润(百万)	31	90	76	102	144
增长率	71.9%	194.5%	-15.4%	33.2%	41.2%
每股收益(元)	0.13	0.39	0.33	0.44	0.62
市盈率(倍)	54.5	18.5	21.9	16.4	11.6

数据来源:贝格数据,财通证券研究所

请阅读最后一页的重要声明

以才聚财,财通天下

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	1,273	1,369	1,753	成长性					
减: 营业成本	892	1,105	987	1,028	1,300	营业收入增长率	25.4%	31.9%	-11.9%	7.6%	28.0%
营业税费	8	10	10	10	13	营业利润增长率	75.4%	171.1%	-12.0%	29.5%	40.3%
销售费用	81	114	83	94	109	净利润增长率	71.9%	194.5%	-15.4%	33.2%	41.2%
管理费用	49	85	68	72	96	EBITDA 增长率	-15.3%	84.3%	11.4%	41.6%	40.4%
财务费用	14	14	16	30	50	EBIT 增长率	-22.8%	139.9%	-10.4%	37.7%	45.0%
资产减值损失	12	5	12	10	9	NOPLAT 增长率	-7.2%	128.5%	-13.3%	42.2%	44.6%
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	4.9%	4.0%	27.7%	54.8%	24.8%
投资和汇兑收益	-	-	0	0	0	净资产增长率	6.3%	17.7%	17.2%	10.6%	14.0%
营业利润	41	110	97	125	176	利润率					
加: 营业外净收支	-4	-4	-2	-4	-3	毛利率	18.6%	23.5%	22.4%	25.0%	25.9%
利润总额	36	106	94	122	173	营业利润率	3.7%	7.6%	7.6%	9.2%	10.0%
减: 所得税	6	16	18	20	29	净利润率	2.8%	6.2%	6.0%	7.4%	8.2%
净利润	31	90	76	102	144	EBITDA/营业收入	7.8%	10.9%	13.8%	18.2%	20.0%
						EBIT/营业收入	4.8%	8.7%	8.9%	11.4%	12.9%
资产负债表	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	运营效率					
货币资金	37	123	102	110	140	固定资产周转天数	79	56	79	102	96
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动营业资本周转天数	116	100	102	103	106
应收帐款	177	165	265	149	363	流动资产周转天数	171	157	183	172	169
应收票据	217	297	80	353	213	应收帐款周转天数	60	43	61	54	53
预付帐款	25	27	34	25	47	存货周转天数	27	24	28	25	25
存货	83	106	91	99	142	总资产周转天数	286	241	325	391	403
其他流动资产	0	4	1	2	2	投资资本周转天数	216	171	226	300	320
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%	10.8%	13.0%	16.2%
长期股权投资	-	-	74	156	252	ROA	3.5%	8.5%	6.1%	5.9%	6.5%
投资性房地产	-	-	20	40	60	ROIC	7.2%	15.7%	13.1%	14.5%	13.6%
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%	2.2%	2.9%
资产总额	878	1,056	1,243	1,728	2,202	三费/营业收入	13.2%	14.7%	13.2%	14.3%	14.6%
短期债务	232	267	302	360	444	偿债能力					
应付帐款	80	54	111	73	118	资产负债率	41.8%	43.1%	43.3%	54.9%	59.6%
应付票据	-	20	3	5	9	负债权益比	71.9%	75.6%	76.3%	121.6%	147.8%
其他流动负债	43	99	63	65	93	流动比率	1.52	1.64	1.20	1.47	1.36
长期借款	-	-	46	432	635	速动比率	1.29	1.39	1.01	1.27	1.15
其他非流动负债	13	14	13	13	14	利息保障倍数	3.70	9.16	6.91	5.11	4.51
负债总额	367	455	538	949	1,313	分红指标					
少数股东权益	-	-	-	-	-	DPS(元)	0.04	0.09	0.07	0.12	0.15
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	473	547	656	股息收益率	0.6%	1.3%	1.0%	1.6%	2.1%
股东权益	511	601	705	780	889	业绩和估值指标					
现金流量表	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	EPS(元)	0.13	0.39	0.33	0.44	0.62
净利润	31	90	76	102	144	BVPS(元)	2.20	2.59	3.03	3.36	3.83
加: 折旧和摊销	33	32	63	94	124	PE(X)	54.5	18.5	21.9	16.4	11.6
资产减值准备	12	5	21	22	26	PB(X)	3.3	2.8	2.4	2.1	1.9
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	P/FCF	-31.0	16.9	-45.7	30.5	19.0
财务费用	13	12	16	30	50	P/S	1.5	1.2	1.3	1.2	1.0
投资收益	-	-	-0	-0	-0	EV/EBITDA	19.2	10.2	10.5	9.1	7.2
少数股东损益	-	-	-	-	-	CAGR(%)	49.2%	16.8%	62.4%	49.2%	16.8%
营运资金的变动	-20	-20	135	-189	-63	PEG	1.1	1.1	0.4	0.3	0.7
经营活动产生现金流量	63	62	312	59	281	ROIC/WACC	0.8	1.7	1.4	1.5	1.4
投资活动产生现金流量	-19	-18	-425	-437	-453	REP	3.2	1.4	1.5	1.1	1.0
融资活动产生现金流量	-62	35	92	386	203						

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。