

膜材料

瑞华泰 (688323.SH)

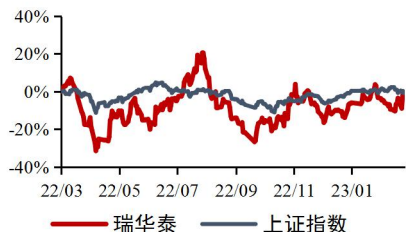
买入-A(维持)

嘉兴部分新产能即将落地, 公司步入快速发展通道

2023年3月20日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据: 2023年3月17日

收盘价(元):	26.86
年内最高/最低(元):	32.80/17.94
流通A股/总股本(亿):	0.95/1.80
流通A股市值(亿):	25.65
总市值(亿):	48.35

基础数据: 2022年12月31日

基本每股收益:	0.22
摊薄每股收益:	0.22
每股净资产(元):	5.73
净资产收益率:	3.77

资料来源: 最闻

分析师:

叶中正

执业登记编码: S0760522010001

电话:

邮箱: yezhongzheng@sxzq.com

研究助理:

冯瑞

邮箱: fengrui@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布2022年年报, 2022全年公司实现营业收入3.02亿元, 同比减少5.36%; 实现归母净利润3887.41万元, 同比减少30.64%; 实现扣非归母净利润2919.13万元, 同比减少42.68%; 基本每股收益为0.22元, 同比减少35.29%。

事件点评

➢ 2022年公司业绩有所下滑, 主要系消费电子低迷及成本上升所致。2022年公司营业收入、归母净利润、扣非归母净利润及基本每股收益较去年同期均有不同程度下滑, 主要原因是消费电子低迷及成本上升。一方面, 受国际形势日趋复杂、疫情反复等原因影响, 消费电子市场智能手机应用需求下滑, 公司主要产品的市场需求也随之减少。以热控PI薄膜为例, 该产品收入较上年同期下降19.7%。另一方面, 主要原材料价格、电力单价出现不同程度的上涨, 导致公司营业成本上升、利润下降。

➢ 嘉兴厂区建设项目进度基本符合预期, 2023年有望释放400-800吨新产能。嘉兴厂区1600吨PI薄膜建设项目是公司2022年的重点工作目标, 目前土建内容已基本完成, 其中4条主生产线和各工厂系统主体安装工作基本完成, 另外2条主生产线正在安装中, 各单项工程进入检查阶段, 110KV变电站已通电。受疫情影响, 公司的主线调试工作略有滞后, 但总体项目进展基本符合预期。预计2023年下半年嘉兴厂区可以释放部分产能, 初步测算需要达产50-60%左右可达到盈亏平衡, 公司力争2023年新增产能400-800吨。

➢ 公司各项在研项目进展顺利, 并已具备小规模生产CPI薄膜的能力。公司加快在柔性显示、新能源、集成电路封装、航天应用领域的聚酰亚胺材料等产品研制, 其中: ①柔性显示用CPI薄膜进展顺利, 公司已具备小批量生产光学等级CPI薄膜的能力, 并且持续加大对光电应用的系列产品开发, 但CPI薄膜形成批量销售还需等待采购时机, 公司将继续优化CPI薄膜的工艺、产品质量及一致性表现; ②集成电路封装应用的COF用PI薄膜是与下游应用单位共同进行技术攻关, 目前已完成多次评价; ③两项PI浆料的开发已经完成实验室工作及评价, 同时完成中试产线设计, 目前在立项阶段; ④TPI柔性基材已完成小样的评价及认证工作, 产品将在嘉兴新产线实现量产, 空间应用高绝缘1500mm幅宽PI薄膜进入项目验收阶段。

投资建议

➢ 预计公司2023-2025年分别实现营收5.50、8.03、10.63亿元, 同比



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



增长 82.3%、46.0%、32.3%；分别实现净利润 0.82、1.43、2.21 亿元，同比增长 112.0%、73.5%、54.3%；对应 EPS 分别为 0.46、0.79、1.23 元，以 3 月 17 日收盘价 26.86 元计算，对应 PE 分别为 58.7X、33.8X、21.9X，维持“买入-A”评级。

风险提示

➤ 业务规模、产品技术与国际知名企业存在较大差距的风险；PMDA 和 ODA 等原材料采购价格波动风险；募投项目实施后新增产能难以消化的风险；新产品拓展导致产品结构变化的风险；消费电子市场恢复不及预期的风险。

财务数据与估值：

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	319	302	550	803	1,063
YoY(%)	-9.0	-5.4	82.3	46.0	32.3
净利润(百万元)	56	39	82	143	221
YoY(%)	-4.2	-30.6	112.0	73.5	54.3
毛利率(%)	44.9	38.3	43.2	44.7	46.1
EPS(摊薄/元)	0.31	0.22	0.46	0.79	1.23
ROE(%)	6.4	3.8	7.5	11.6	15.3
P/E(倍)	86.3	124.4	58.7	33.8	21.9
P/B(倍)	5.5	5.3	4.9	4.4	3.7
净利率(%)	17.6	12.9	15.0	17.8	20.8

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	410	483	493	651	885
现金	203	271	102	160	205
应收票据及应收账款	121	115	262	320	454
预付账款	6	5	13	15	21
存货	51	69	88	130	178
其他流动资产	29	23	27	25	27
非流动资产	1337	1834	2112	1965	1810
长期投资	8	17	26	35	44
固定资产	467	445	1939	1771	1602
无形资产	86	84	94	107	115
其他非流动资产	776	1288	52	52	49
资产总计	1746	2317	2605	2615	2695
流动负债	282	210	639	731	813
短期借款	105	35	96	151	83
应付票据及应付账款	121	120	271	309	454
其他流动负债	57	55	272	271	277
非流动负债	582	1075	864	652	441
长期借款	563	1056	844	633	422
其他非流动负债	19	20	19	19	19
负债合计	865	1285	1503	1383	1255
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	180	180	180	180	180
资本公积	543	543	543	543	543
留存收益	159	185	245	345	502
归属母公司股东权益	882	1032	1102	1232	1440
负债和股东权益	1746	2317	2605	2615	2695

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	78	90	215	310	410
净利润	56	39	82	143	221
折旧摊销	55	54	126	206	211
财务费用	9	12	26	24	16
投资损失	1	0	0	0	0
营运资金变动	-48	-20	-19	-64	-38
其他经营现金流	5	5	-1	0	0
投资活动现金流	-426	-507	-405	-59	-57
筹资活动现金流	482	499	-5	-266	-231
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.31	0.22	0.46	0.79	1.23
每股经营现金流(最新摊薄)	0.44	0.50	1.19	1.72	2.28
每股净资产(最新摊薄)	4.90	5.05	5.43	6.16	7.31

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	319	302	550	803	1063
营业成本	176	186	313	444	572
营业税金及附加	3	4	6	10	13
营业费用	6	6	12	17	23
管理费用	40	38	67	97	126
研发费用	27	27	48	71	93
财务费用	9	12	26	24	16
资产减值损失	-1	1	-1	-1	-0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-1	-0	-0	-0	-0
营业利润	62	39	85	148	229
营业外收入	0	1	1	1	1
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	62	40	86	149	229
所得税	6	2	3	6	9
税后利润	56	39	82	143	221
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	56	39	82	143	221
EBITDA	144	141	238	379	456

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	-9.0	-5.4	82.3	46.0	32.3
营业利润(%)	-6.4	-36.1	116.0	73.8	54.5
归属于母公司净利润(%)	-4.2	-30.6	112.0	73.5	54.3
获利能力					
毛利率(%)	44.9	38.3	43.2	44.7	46.1
净利率(%)	17.6	12.9	15.0	17.8	20.8
ROE(%)	6.4	3.8	7.5	11.6	15.3
ROIC(%)	5.2	4.0	4.8	7.5	11.0
偿债能力					
资产负债率(%)	49.5	55.5	57.7	52.9	46.6
流动比率	1.5	2.3	0.8	0.9	1.1
速动比率	1.1	1.8	0.6	0.7	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.1	0.2	0.3	0.4
应收账款周转率	2.8	2.6	2.9	2.8	2.7
应付账款周转率	1.5	1.5	1.6	1.5	1.5
估值比率					
P/E	86.3	124.4	58.7	33.8	21.9
P/B	5.5	5.3	4.9	4.4	3.7
EV/EBITDA	36.8	40.0	24.7	15.0	11.7

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究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，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 6 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
电话：010-83496336

