

Q2 环比减亏，嘉兴产能释放驱动成长

瑞华泰(688323.SH)

推荐 (维持评级)

核心观点:

- **事件** 公司发布 2023 年半年度报告，报告期内实现营业收入 1.22 亿元，同比下滑 24.75%；归母净利润-793.27 万元，同比下滑 129.32%；扣非归母净利润-1077.39 万元，同比下滑 143.87%。
- **下游需求逐步修复，Q2 环比大幅减亏** 分板块来看，报告期内受下游消费电子市场表现疲软、行业去库存等因素影响，公司热控 PI 薄膜、电子 PI 薄膜收入分别为 3243.15、5729.92 万元，分别同比下滑 55.29%、10.08%；电工 PI 薄膜则保持稳定增长，实现销售收入 3048.09 万元，同比增长 29.50%。报告期内，受产品销售结构变化、售价下降，以及研发投入和财务费用增加等因素影响，公司盈利能力下降，销售毛利率、净利率分别为 28.26%、-6.50%，分别同比下滑 13.75、23.19 个百分点。分季度来看，Q2 下游消费电子客户接单量已逐步恢复正常，公司业绩随之显著改善，实现营业总收入 7730.88 万元，环比 Q1 增长 72.92%；实现归母净利润-32.88 万元，环比 Q1 减亏 727.50 万元。我们预计下半年随下游需求持续回暖，公司有望逐步实现扭亏为盈。
- **研发投入持续加大，在研项目储备丰富** 报告期内，公司研发费用为 1608.88 万元，同比增长 20.32%；研发费用率为 13.19%，同比增长 4.94 个百分点。截至报告期末，公司共有在研项目 11 项。其中，CPI 光学级中试产线处于装备与工艺优化阶段；与下游应用单位共同技术攻关的 COF 用 PI 薄膜已完成多次评价；两项 PI 浆料开发项目已完成中试产线设计；TPI 柔性基材已完成小样的评价及认证工作；空间应用高绝缘 1500mm 幅宽 PI 薄膜进入项目验收阶段。公司拥有完整的 PI 薄膜研发和产业化核心技术体系，在研产品产业化前景良好，未来公司产品矩阵将愈发完善。
- **嘉兴基地项目有序投产，释放成长动能** 报告期内，嘉兴瑞华泰 1600 吨/年募投项目有序推进，4 条主生产线已开始投料进行产品调试，预计部分产线将于今年下半年陆续投入使用；另外 2 条主生产线正在安装中。报告期内，嘉兴瑞华泰营业收入、净利润分别为 3611.12 万元、250.84 万元，后续随着嘉兴产能持续释放，嘉兴瑞华泰业绩有望实现快速增长。待嘉兴产线全部投产，公司深圳、嘉兴两基地将合计拥有 15 条 PI 薄膜量产产线，合计产能将达到 2650 吨/年。产能规模及产线数量扩张，一方面有助于提高公司在研产品的产业化效率，另一方面也将提升公司产品量产能力，进而提升公司市场占有率和市场竞争能力。
- **投资建议** 预计 2023-2025 年公司营收分别为 3.83、6.27、8.87 亿元，同比分别增长 26.81%、63.84%、41.56%；归母净利润分别为 0.29、0.95、1.50 亿元，同比分别增长-24.71%、223.62%、58.72%；EPS 分别为 0.16、0.53、0.84 元/股，对应 PE 分别为 134.6、41.6、26.2 倍。我们看好嘉兴基地产能释放、在研产品产业化为公司带来的长期成长动能，维持“推荐”评级。
- **风险提示** 下游需求不及预期的风险，原材料价格大幅上涨的风险，嘉兴基地产能释放不及预期的风险，在研产品进展不及预期的风险等。

分析师

任文坡

☎: 010-80927675

✉: renwenpo_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编号: S0130520080001

孙思源

✉: sunsiyuan_yj@chinastock.com.cn

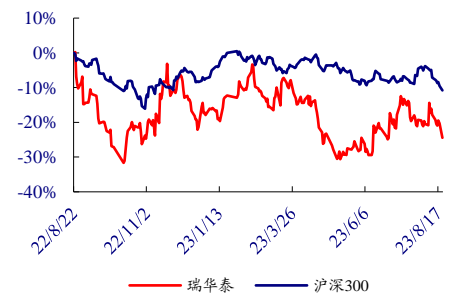
分析师登记编号: S0130523070004

市场数据

2023-08-21

A 股收盘价(元)	21.88
股票代码	688323
A 股一年内最高价/最低价(元)	29.02/19.79
上证指数	3,092.88
总股本/实际流通 A 股(万股)	18,000/9,773
流通 A 股市值(亿元)	21

相对沪深 300 表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

【银河化工】公司深度_化工行业_瑞华泰(688323.SH)_国产 PI 薄膜领军者, 嘉兴项目释放成长动能_20230613

● **主要财务指标**

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	301.71	382.59	626.83	887.35
增长率	-5.36%	26.81%	63.84%	41.56%
归母净利润 (百万元)	38.87	29.27	94.72	150.34
增长率	-30.64%	-24.71%	223.62%	58.72%
EPS (元)	0.22	0.16	0.53	0.84
PE	101.31	134.56	41.58	26.20

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

任文坡,中国石油大学(华东)化学工程博士。曾任职中国石油,高级工程师,8年实业工作经验。2018年加入中国银河证券研究院,主要从事化工行业研究。

孙思源,华南理工大学工学学士、金融学硕士。2年化工行业研究经验,2023年加入中国银河证券研究院。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月,行业指数相对于基准指数(沪深300指数)

推荐:预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐:预计超越基准指数平均回报。

中性:预计与基准指数平均回报相当。

回避:预计低于基准指数。

公司评级体系

未来6-12个月,公司股价相对于基准指数(沪深300指数)

推荐:预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐:预计超越基准指数平均回报。

中性:预计与基准指数平均回报相当。

回避:预计低于基准指数。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司(以下简称银河证券)向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者,为保证服务质量、控制投资风险,应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理,完成投资者适当性匹配,并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用,并不构成对客户投资咨询建议,并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的,所载内容及观点客观公正,但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断,银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告,但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接,对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接,银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分,客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易,或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系,并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明,所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可,任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址: www.chinastock.com.cn

机构请致电:

深广地区: 程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区: 陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区: 田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn