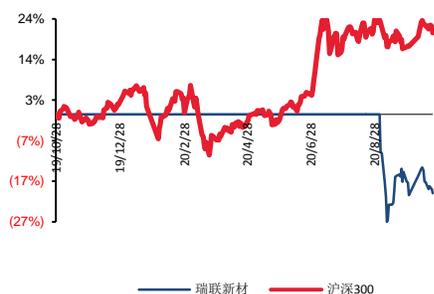


材料 材料 II

## 显示材料领先企业，打造医药 CDMO 为核心，成长空间大

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	70/16
总市值/流通(百万元)	7,175/1,664
12 个月最高/最低(元)	127.19/93.29

### 相关研究报告:

证券分析师: 柳强

电话: 010-88321949

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518060003

证券分析师: 翟绪丽

电话: 010-88695269

E-MAIL: zhaixl@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520060001

**事件:** (1) 公司发布 2020 年三季报, 报告期实现营业收入 7.27 亿元, 同比-6.31%; 归母净利润 1.23 亿元, 同比+1.32%。其中第三季度单季实现营业收入 2.54 亿元, 同比+7.65%; 归母净利润 0.41 亿元, 同比+14.44%。(2) 公司拟在日本东京设立全资子公司, 巩固和开拓日本医药市场。

### 主要观点:

#### 1. 显示材料领先企业，新募投项目促成长

公司是一家专注研发、生产和销售有机新材料的高新技术企业，主要产品包括液晶材料、OLED材料和医药中间体。2019年，公司三大版块营收占比分别为57.56%(液晶材料)、23.13%(OLED材料)和15.78%(医药中间体)，显示材料合计占比80.69%，为目前的主要业务。其中，公司单晶材料2019年全球市场占比约为16%，下游客户包括海外默克、JNC、DIC以及国内三家和成、八亿、诚志全覆盖。公司OLED前端材料全球市场占比约为14%，覆盖除UDC之外的全球其他主要终端材料客户。公司IPO募投项目计划总投资10.8亿元，主要包括投资3.0亿元的“OLED及其他主要功能材料生产项目”和投资3.1亿元的“高端液晶显示材料生产项目”，充分受益于显示产业链向大陆转移以及国产化率的稳步提升，继续巩固公司在显示材料领域的优势地位，促进公司成长。

#### 2. 医药 CDMO 为未来重点发展方向

公司充分利用有机小分子合成领域的技术原理、合成方法、品质控制的相似性，成功从显示材料领域拓展至医药中间体领域。2019年，公司医药业务营收占比为15.78%，毛利率高达71.96%，毛利占比29%。公司构建了“核心产品突出、梯度层次明晰”的医药中间体产品结构。比如，PA0045是目前公司医药中间体的核心产品，其作为艾乐替尼核心片段，是知名药企罗氏的独家供应商。艾乐替尼是目前治疗非小细胞肺癌疗效好、应用广泛的一线药物，2019年销售额达到9.46亿美元。PA6764作为艾乐替尼另一核心片段，放量可期。原料药的销售增长将显著带动PA0045和PA6764产销量的提升。同时，PA5437作为生产某治疗子宫肌瘤药品的中间体，其也将随着终端药物的上市而放量，成为公司新的医药业务业绩增长点。

2020年10月27日，公司发布公告，基于公司中长期的业务发展需要，拟在日本东京设立全资子公司，拟定名称：瑞联日本株式会社，巩固和开拓日本医药市场。日本医药市场较为发达、优质客户较多。此次在日本设立子公司，通过本地化的营销服务和集中化售后服务，一方面有助于公司对日本医药客户的开发和维护，另一方面有利于公司进一步巩固、开拓日本医药市场，同国际优秀医药厂商就技术方面交流合作，扩大公司影响力。公司未来有望形成“以医药CDMO业务为核心，OLED材料和液晶材料为两翼”的业务结构。

### 3. 盈利预测及评级

我们预计公司 2020-2022 年归母净利分别为 1.73 亿元、2.43 亿元和 3.17 亿元，对应 EPS 分别为 2.46 元、3.46 元和 4.52 元，PE 分别为 41.6X、29.7X 和 22.7X。考虑公司拥有先进有机合成及提纯技术的核心竞争力，打造医药中间体（核心）、液晶材料、OLED 材料（两翼）三大产业，成长空间大，首次覆盖，给予“买入”评级。

**风险提示：**产品升级迭代的风险，产品验证不及预期的风险，客户集中度高的风险、需求及价格下滑的风险。

#### ■ 盈利预测和财务指标：

	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	990	1089	1416	1841
(+/-%)	15.6	10	30	30
净利润(百万元)	148	173	243	317
(+/-%)	56.9	16.5	40.4	30.6
摊薄每股收益(元)	2.12	2.46	3.46	4.52
市盈率(PE)	48.5	41.6	29.7	22.7

资料来源：Wind，太平洋证券研究院



## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：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；

看淡：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。

### 2、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；

持有：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；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。