

瑞丰高材 (300243.SZ)

可降解塑料再加码，成长空间不断打开

投资 2.3 亿元建设可降解塑料 PBAT，再新增产能 6 万吨。公司公告，基于对生物降解材料行业长期的看好，拟投资不超过 2.3 亿元于山东淄博建设二期年产 6 万吨 PBAT 项目，二期项目可共用目前公司在建的一期的原料罐区、仓储设施及部分辅助设施，因此投资额较一期有所减少（一期总投资额为 3.2 亿元）。两期项目全部达产后，公司将拥有 12 万吨 PBAT 产能，新建产能释放将有助于推动公司盈利快速增长。

禁塑政策持续发酵，可降解塑料项目有望带来可观业绩弹性。截至目前，全国已有 31 个省及直辖市推出禁塑令。需求方面，经测算政策重点监管的三大一次性塑料消耗领域快递包装、购物袋、一次性餐具餐盒 2019 年总消耗一次性塑料约 684.4 万吨。我们预计 2025 年我国可降解塑料理论需求将达到 370.6 万吨。供给方面，截至 2020 年底我国 PLA、PBAT 产能分别为 15.8 万吨和 30.4 万吨（包含部分无效产能），过去供给以满足出口需求为主。随着内需市场开始全面打开，可降解塑料行业供需矛盾加剧。根据《每日经济新闻日报》，PBAT 价格已从 2020 年 12 月初 2.3 万元/吨上涨到 2021 年 1 月初 2.6 万元/吨，利润空间持续增大。作为年内 PBAT 产能率先落地厂商之一，公司的 12 万吨 PBAT 可降解塑料项目有望带来可观的业绩弹性。

主业 PVC 抗冲改性助剂再加码，新增产能 3 万吨。公司公告为继续巩固其在 PVC 抗冲改性剂领域的市场地位，公司拟投资 6000 万元建设 3 万吨 ACR 产能。项目投产后，公司将拥有 PVC 助剂产能 17 万吨，其中 ACR 产能由 7 万吨增长至 10 万吨。公司是我国 PVC 抗冲改性剂龙头厂商，ACR 产品主要应用于管材型材、PVC 地板、透明制品三大领域，战略性规避同质化竞争严重的发泡板领域。因而公司 ACR 产品盈利能力优于行业平均水平。后续受益于：1) 抗冲改性剂 ACR+MBS 配方体系持续替代目前占主导的 CPE；2) CPE 中环保、先进的酸向法工艺持续替代水相法工艺；3) 下游集中度提升带动 PVC 助剂行业集中度提升；4) 国内 PVC 地板需求逐步打开，公司 PVC 助剂业务利润体量有望稳步增长，持续夯实龙头地位。

盈利预测与估值建议。我们预计公司 2020-2022 年营业收入分别为 13.47/23.50/43.08 亿元；归母净利润分别为 0.87/2.18/5.01 亿元；对应 PE 分别为 40.0/16.0/7.0 倍。公司是我国 PVC 助剂行业龙头厂商，二期落地后 12 万吨可降解塑料 PBAT 产能投放有望带来较大业绩弹性，维持“买入”评级。

风险提示：纸制品价格下行，政策执行力度不及预期，新项目产能爬坡进度不及预期。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	1,445	1,213	1,347	2,350	4,308
增长率 yoy (%)	31.9	-16.1	11.0	74.5	83.3
归母净利润（百万元）	90	75	87	218	501
增长率 yoy (%)	194.5	-17.4	17.2	149.7	129.6
EPS 最新摊薄（元/股）	0.39	0.32	0.38	0.94	2.16
净资产收益率 (%)	15.0	11.0	11.8	23.1	35.2
P/E (倍)	38.7	46.8	40.0	16.0	7.0
P/B (倍)	5.8	5.2	4.7	3.7	2.4

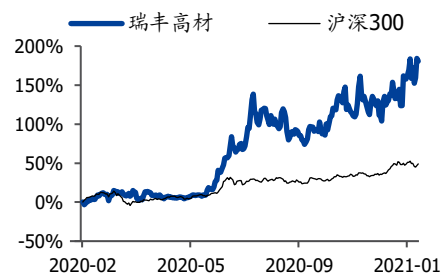
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入（维持）

股票信息

行业	化学制品
前次评级	买入
最新收盘价	18.13
总市值(百万元)	4,212.01
总股本(百万股)	232.32
其中自由流通股(%)	80.82
30 日日均成交量(百万股)	10.52

股价走势



作者

分析师 王席鑫

执业证书编号：S0680518020002

邮箱：wangxixin@gszq.com

研究助理 杨义韬

邮箱：yangyitao@gszq.com

相关研究

1、《瑞丰高材 (300243.SZ)：PVC 助剂龙头切入可降解塑料千亿级赛道，打开成长空间》2021-01-17



财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	720	646	932	1466	2527	营业收入	1445	1213	1347	2350	4308
现金	123	80	80	80	80	营业成本	1105	920	1002	1672	2949
应收票据及应收账款	461	318	547	963	1805	营业税金及附加	10	7	8	16	28
其他应收款	2	1	2	4	8	营业费用	114	115	128	223	409
预付账款	27	24	32	65	113	管理费用	85	65	79	139	254
存货	106	74	122	206	373	研发费用	4	5	9	18	32
其他流动资产	2	148	148	148	148	财务费用	14	12	11	13	20
非流动资产	336	400	410	601	954	资产减值损失	5	-3	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	2	9	0	0	0
固定资产	219	193	220	410	739	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	67	65	65	62	60	投资净收益	0	0	0	0	0
其他非流动资产	50	141	125	129	155	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	1056	1046	1342	2067	3480	营业利润	110	95	109	270	615
流动负债	441	361	299	486	705	营业外收入	1	1	1	1	1
短期借款	267	193	101	98	87	营业外支出	6	5	4	5	5
应付票据及应付账款	74	89	89	209	316	利润总额	106	91	106	266	611
其他流动负债	99	78	109	179	302	所得税	16	17	19	48	110
非流动负债	14	10	10	10	10	净利润	90	75	87	218	501
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他非流动负债	14	10	10	10	10	归属母公司净利润	90	75	87	218	501
负债合计	455	371	309	497	716	EBITDA	150	131	138	309	686
少数股东权益	0	0	0	0	0	EPS (元)	0.39	0.32	0.38	0.94	2.16
股本	211	232	232	232	232	主要财务比率					
资本公积	75	62	62	62	62	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
留存收益	339	392	458	614	981	成长能力					
归属母公司股东权益	601	675	1033	1570	2765	营业收入(%)	31.9	-16.1	11.0	74.5	83.3
负债和股东权益	1056	1046	1342	2067	3480	营业利润(%)	171.1	-13.5	14.8	146.8	127.8
现金流量表 (百万元)						归属于母公司净利润(%)	194.5	-17.4	17.2	149.7	129.6
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	获利能力					
经营活动现金流	62	122	-134	-73	-237	毛利率(%)	23.5	24.2	25.6	28.8	31.5
净利润	90	75	87	218	501	净利率(%)	6.2	6.1	6.5	9.3	11.6
折旧摊销	32	31	25	39	72	ROE(%)	15.0	11.0	11.8	23.1	35.2
财务费用	14	12	11	13	20	ROIC(%)	11.4	9.3	10.9	21.0	33.1
投资损失	0	-0	-0	-0	-0	偿债能力					
营运资金变动	-80	-4	-256	-343	-831	资产负债率(%)	43.1	35.5	23.0	24.0	20.6
其他经营现金流	6	8	0	0	0	净负债比率(%)	26.5	18.3	4.3	3.1	1.2
投资活动现金流	-18	-54	-34	-230	-425	流动比率	1.6	1.8	3.1	3.0	3.6
资本支出	18	54	10	191	353	速动比率	1.3	1.1	2.1	2.2	2.7
长期投资	0	0	0	0	0	营运能力					
其他投资现金流	0	0	-25	-39	-72	总资产周转率	1.5	1.2	1.1	1.4	1.6
筹资活动现金流	35	-105	-227	-28	-39	应收账款周转率	3.4	3.1	3.1	3.1	3.1
短期借款	36	-74	-193	0	0	应付账款周转率	16.9	11.3	11.3	11.3	11.3
长期借款	0	0	0	0	0	每股指标 (元)					
普通股增加	4	21	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.39	0.32	0.38	0.94	2.16
资本公积增加	31	-13	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	0.27	0.53	-0.58	-0.31	-1.02
其他筹资现金流	-36	-40	-34	-28	-39	每股净资产(最新摊薄)	2.59	2.91	3.18	4.06	6.13
现金净增加额	80	-37	0	0	0	估值比率					
						P/E	38.7	46.8	40.0	16.0	7.0
						P/B	5.8	5.2	4.7	3.7	2.4
						EV/EBITDA	24.3	27.5	25.6	11.4	5.1

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京 地址：北京市西城区平安里西大街 26 号楼 3 层 邮编：100032 传真：010-57671718 邮箱：gsresearch@gszq.com	上海 地址：上海市浦明路 868 号保利 One56 1 号楼 10 层 邮编：200120 电话：021-38934111 邮箱：gsresearch@gszq.com
南昌 地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦 邮编：330038 传真：0791-86281485 邮箱：gsresearch@gszq.com	深圳 地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼 邮编：518033 邮箱：gsresearch@gszq.com