

可降解塑料空间广阔，公司继续加码 PBAT 买入（维持）

2021 年 02 月 02 日

证券分析师 柴沁虎

执业证号：S0600517110006
021-60199793

chaiqh@dwzq.com.cn

证券分析师 陈元君

执业证号：S0600520020001
021-60199793

chenyj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	1,213	1,298	1,881	3,121
同比（%）	-16.1%	7.0%	44.9%	65.9%
归母净利润（百万元）	75	88	259	417
同比（%）	-17.4%	17.9%	195.0%	61.1%
每股收益（元/股）	0.32	0.38	1.12	1.80
P/E（倍）	56.52	47.96	16.26	10.09

事件

2021 年 2 月 2 日公司发布公告，拟别人投资不超过 2.3 亿元和 0.6 亿元建设年产 6 万吨生物可降解高分子材料 PBAT(二期)项目和年产 3 万吨 ACR 抗冲加工改性剂项目。

投资要点

■ **PBAT 二期和 ACR 扩建项目为公司发展提供持续动能。**公司 PBAT(二期)项目共享(一期)项目的原料罐区、仓储设施及部分辅助设施，建设区缩短，有望在 2022 年 3 月 31 日前竣工投产，届时公司将形成 12 万吨/年的 PBAT 产能。年产 3 万吨 ACR 抗冲加工改性剂项目无需新征土地，预计于 2021 年 12 月 31 前竣工投产，届时公司将形成年产 10 万吨 ACR 产能。PBAT 项目的快速建成投产有望助力公司充分享受蓝海市场红利，ACR 项目将继续巩固公司在 PVC 加工抗冲改性剂的市场地位。

■ **多地“禁塑令”开始实施，可降解塑料空间广阔，看好 PBAT 前景。**在 2021/1/1 起北京上海等地正式实施“禁塑令”，根据我们此前报告的测算，到 2025 年国内可降解塑料年需求量将提升至 250 万吨/年，当前国内供给不足 20 万吨/年，可降解塑料需求空间广阔。其中 PBAT 工艺技术成熟，具备大规模生产条件，有望成为可降解塑料中最受益的品种。

■ **在建项目陆续投产，公司步入业绩收获期。**公司在建 6 万吨 PBAT(预计于 2021Q3 竣工)、2 万吨 MBS(预计 2021 年底竣工)、2 万吨 MC(试生产)及 2 万吨 ECH(为 4 万吨 MC 的配套项目，预计于 2021 年中期投产)将陆续兑现业绩，公司将进入加速发展期。

■ **盈利预测与投资评级：**我们预计 2020~2022 年公司归母净利分别为 0.88 亿元、2.59 亿元、4.17 亿元，EPS 分别为 0.38 元、1.12 元、1.80 元，当前股价对应 PE 分别为 48X、16X 和 10X。考虑到在建项目的陆续投产和 PBAT 对公司较高的业绩弹性，维持对公司的“买入”评级。

■ **风险提示：**“禁塑令”推进力度和持续性存在不确定性；PBAT 集中上马导致产能过剩的风险；在建项目建设进度不及预期的风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	18.13
一年最低/最高价	5.90/18.60
市净率(倍)	5.85
流通 A 股市值(百万元)	3404.01

基础数据

每股净资产(元)	3.10
资产负债率(%)	38.94
总股本(百万股)	232.32
流通 A 股(百万股)	187.76

相关研究

1、《瑞丰高材 (300243)：助剂业务趋好，可降解塑料打开成长空间》2020-08-05

瑞丰高材三大财务预测表

资产负债表 (百万 元)					利润表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	646	722	864	1,076	营业收入	1,213	1,298	1,881	3,121
现金	80	73	152	133	减:营业成本	920	987	1,268	2,129
应收账款	318	350	385	424	营业税金及附加	7	8	12	20
存货	74	119	129	288	营业费用	115	113	171	277
其他流动资产	173	180	197	231	管理费用	70	77	111	184
非流动资产	400	399	499	713	财务费用	12	12	11	10
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	-3	-1	-1	-1
固定资产	193	209	316	521	加:投资净收益	0	0	0	0
在建工程	92	75	71	84	其他收益	9	6	7	7
无形资产	65	65	62	60	营业利润	95	109	318	509
其他非流动资产	49	49	49	49	加:营业外净收支	-4	-3	-4	-4
资产总计	1,046	1,121	1,363	1,790	利润总额	91	106	314	505
流动负债	361	371	369	396	减:所得税费用	17	18	55	88
短期借款	193	193	193	193	少数股东损益	0	0	0	0
应付账款	89	89	89	89	归属母公司净利润	75	88	259	417
其他流动负债	78	88	86	114	EBIT	100	115	322	512
非流动负债	10	10	10	10	EBITDA	131	139	355	566
长期借款	0	0	0	0	重要财务与估值指标				
其他非流动负债	10	10	10	10		2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	371	381	379	407	每股收益(元)	0.32	0.38	1.12	1.80
少数股东权益	0	0	0	0	每股净资产(元)	2.91	3.18	4.23	5.95
归属母公司股东权益	675	740	984	1,383	发行在外股份(百万 股)	232	232	232	232
负债和股东权益	1,046	1,121	1,363	1,790	ROIC(%)	10.7%	11.4%	26.5%	29.8%
					ROE(%)	11.0%	11.9%	26.3%	30.2%
现金流量表 (百万 元)					毛利率(%)	24.2%	24.0%	32.6%	31.8%
	2019A	2020E	2021E	2022E	销售净利率(%)	6.1%	6.8%	13.8%	13.4%
经营活动现金流	122	50	238	278	资产负债率(%)	35.5%	34.0%	27.8%	22.7%
投资活动现金流	-54	-22	-133	-268	收入增长率(%)	-16.1%	7.0%	44.9%	65.9%
筹资活动现金流	-105	-35	-26	-28	净利润增长率(%)	-17.4%	17.9%	195.0%	61.1%
现金净增加额	-37	-7	79	-19	P/E	56.52	47.96	16.26	10.09
折旧和摊销	31	24	33	54	P/B	6.24	5.69	4.28	3.05
资本开支	54	-2	100	215	EV/EBITDA	32.97	31.18	11.99	7.56
营运资本变动	-4	-73	-65	-204					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>