

OLED、医药业务齐发力，Q1 业绩增长显著

增持 (维持)

——瑞联新材 (688550) 点评报告

2021 年 04 月 27 日

事件:

4 月 26 日晚, 瑞联新材发布了 2021 年一季度报告。报告期内公司实现营业收入 3.08 亿元, 同比增长 45.35%; 实现归属于上市公司股东的净利润 5053.66 万元, 同比增长 61.20%, 实现基本每股收益 0.72 元/股, 同比增长 20.00%。

投资要点:

量身定制“π”战略, 全力推进两大核心主业, Q1 业绩增长显著: 公司主营有机新材料的生产研发和销售, 主营业务涉及显示材料行业和医药 CDMO 行业。2020 年下半年公司基于未来 5-10 年发展制定了“π”战略, 即依托公司在有机合成、纯化等方面的研发经验和产业化优势, 以 OLED 和医药 CMO/CDMO 业务作为两大重要支柱, 不断引进人才团队、开拓新产品、新客户, 夯实并提升自身核心竞争力。OLED 业务方面, 公司计划在现有量产产品工艺改进和优化的同时, 强化对 TADF、喷墨打印材料等新材料的研究, 保持公司在 OLED 材料方面的领先地位同时提高板块盈利能力, 力争在 2022-2023 年, OLED 材料营收占比超过液晶材料占比。医药中间体业务方面, 公司计划通过收并购、自建、参股等多种形式, 打通中间体-API-化学制剂的 CDMO 全产业链, 扩充板块产能, 最终实现在未来 5-10 年, 医药 CDMO 业务成为公司最大的营收和盈利来源。2021 年是公司“π”战略实施元年, 从一季度业绩表现来看, 该战略实施已初见成效, 销售收入增长显著。

OLED 进入加速渗透期, 看好 OLED 材料发展: 2021 年起 OLED 面板加速铺开, 据 Omdia 最新预测数据显示, 2021 年全球 OLED 手机面板出货量将达到 5.845 亿片, 同比增长 28%; OLED 面板在平板、电脑等大中尺寸领域的出货量也有望在 2021 年突破千万片, 年增速高达 124%。OLED 面板的加速渗透将催化对上游 OLED 材料的需求。公司在 OLED 材料方面与下游客户合作关系稳定, 且公司正积极向高端 OLED 材料领域拓展, 我们对 OLED 材料及公司 OLED 板块长期业务发展持看好态度。

盈利预测与投资建议: 预计公司 2021-2023 年营业收入分别为 13.13/16.27/20.25 亿元, EPS 分别为 3.46/4.52/5.61, 对应的 P/E 分别为 24.19/18.49/14.89。维持“增持”评级。

基础数据

总股本 (百万股)	70.18
流通 A 股 (百万股)	70.18
收盘价 (元)	83.60
总市值 (亿元)	58.67
流通 A 股市值 (亿元)	58.67

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源: 聚源, 万联证券研究所

相关研究

万联证券研究所 20201026-瑞联新材 (688550) 首次覆盖-AAA-显示材料持续放量, 医药材料开辟新市场

分析师:

黄侃

执业证书编号: S0270520070001

电话: 02036653064

邮箱: huangkan@wlzq.com.cn

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	1049.61	1312.81	1626.78	2025.38
增长比率 (%)	6	25	24	25
净利润 (百万元)	175.41	242.53	317.25	394.02
增长比率 (%)	18	38	31	24
每股收益 (元)	2.50	3.46	4.52	5.61
市盈率 (倍)	33.45	24.19	18.49	14.89
市净率 (倍)	2.18	2.00	1.80	1.61

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

投资建设渭南瑞联制药，加快推进“中间体+原料药”一体化 CMO/CDMO 战略：公司医药业务现正处于快速发展期，已于多家知名药企达成良好合作关系。现公司计划投资 4.23 亿元投资渭南瑞联原料药项目，以加快推进原料药项目建设进程。本项目建设临近公司子公司渭南海泰，基于其完善的配套设施，项目建成后有望快速导入产品实现营收，有助于公司加速打通医药 CDMO 产业链，进而使公司整体盈利能力再升一级。

风险因素：海外疫情严重国际订单下滑风险；上游原材料价格波动风险；原料药项目进展不及预期风险。

利润表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1050	1313	1627	2025
%同比增速	6%	25%	24%	25%
营业成本	627	826	1000	1260
毛利	423	487	627	765
%营业收入	40%	37%	39%	38%
税金及附加	12	9	14	17
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	15	20	25	38
%营业收入	1%	2%	2%	2%
管理费用	133	144	188	230
%营业收入	13%	11%	12%	11%
研发费用	42	72	77	76
%营业收入	4%	6%	5%	4%
财务费用	16	-20	-21	-22
%营业收入	2%	-2%	-1%	-1%
资产减值损失	-12	0	0	0
信用减值损失	-5	0	0	0
其他收益	20	18	24	31
投资收益	0	1	1	1
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	1	0	0	0
资产处置收益	0	1	1	2
营业利润	208	283	371	459
%营业收入	20%	22%	23%	23%
营业外收支	-4	-3	-3	-3
利润总额	204	280	367	456
%营业收入	19%	21%	23%	23%
所得税费用	29	37	50	62
净利润	175	243	317	394
%营业收入	17%	18%	20%	19%
归属于母公司的净利润	175	243	317	394
%同比增速	18%	38%	31%	24%
少数股东损益	0	0	0	0
EPS (元/股)	2.50	3.46	4.52	5.61

基本指标

	2020A	2021E	2022E	2023E
EPS	2.50	3.46	4.52	5.61
BVPS	38.35	41.81	46.33	51.95
PE	33.45	24.19	18.49	14.89
PEG	1.90	0.63	0.60	0.62
PB	2.18	2.00	1.80	1.61
EV/EBITDA	16.05	14.57	11.51	9.26
ROE	7%	8%	10%	11%
ROIC	7%	7%	9%	10%

资产负债表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1313	1403	1407	1537
交易性金融资产	411	411	411	411
应收票据及应收账款	236	249	318	402
存货	302	416	501	629
预付款项	12	15	18	23
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	30	29	30	30
流动资产合计	2303	2523	2685	3030
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	462	492	632	710
在建工程	93	173	244	317
无形资产	31	31	31	31
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	11	11	11	11
其他非流动资产	24	24	24	24
资产总计	2925	3254	3626	4122
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	166	234	273	351
预收账款	0	0	0	0
合同负债	5	6	7	9
应付职工薪酬	47	61	74	93
应交税费	3	5	6	7
其他流动负债	2	3	4	5
流动负债合计	223	310	364	466
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	0	0	0	0
其他非流动负债	10	10	10	10
负债合计	233	320	374	476
归属于母公司的所有者权益	2692	2934	3252	3646
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	2692	2934	3252	3646
负债及股东权益	2925	3254	3626	4122

现金流量表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流净额	192	265	279	345
投资	-410	0	0	0
资本性支出	-139	-176	-277	-217
其他	0	2	1	1
投资活动现金流净额	-549	-174	-276	-215
债权融资	0	0	0	0
股权融资	1844	0	0	0
银行贷款增加(减少)	198	0	0	0
筹资成本	-12	0	0	0
其他	-485	0	0	0
筹资活动现金流净额	1546	0	0	0
现金净流量	1180	91	4	129

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场