

全球面板行业景气上行，上半年显示材料业绩宽幅增长

——瑞联新材（688550）点评报告

增持（维持）

2021年08月16日

报告关键要素：

2021年8月15日晚，瑞联新材发布了2021年半年度报告，报告期内公司实现营业收入6.87亿元，同比增长45.16%；实现归属于上市公司股东的净利润1.01亿元，同比增长23.06%。

投资要点：

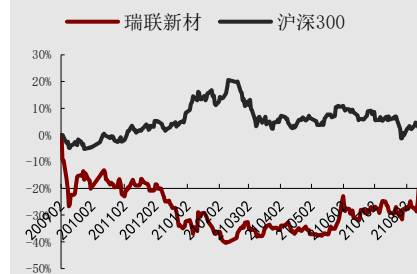
全球面板行业景气度高涨，带动上游显示材料需求大幅增长：分季度来看，公司二季度实现营业收入3.8亿元，同比增长45%，环比增长23%；实现归母净利润0.5亿元，同比下滑0.43%，环比增长0.3%。二季度及上半年盈利增幅水平小于营收增幅主要受人民币升值、主要化工原材料涨价等因素影响。分板块来看，2021年上半年公司液晶材料业务实现营业收入3.4亿元，同比增长54%；OLED材料业务实现营业收入2.2亿元，同比增长121%；医药CDMO材料业务实现营业收入1.0亿元，同比下滑26%；电子化学品业务实现营业收入0.2亿元，同比增长50%，上半年公司业绩增长主要源自显示材料业务。液晶材料收入增长主要受益于电视等大尺寸LCD面板需求回暖出货量增幅显著，预计未来随着下游混晶及LCD面板国产化率的提升，公司液晶材料与国内厂商的业务合作将进一步提升。但本次液晶面板回暖主要是“宅家经济”以及液晶面板上游组件供应紧缺所引起的短期趋势，据Omda数据显示，二季度起全球大尺寸液晶面板出货量环比已出现下滑，预计未来液晶材料业务难以维持目前的高增速，但依然将是公司的主要营收来源；OLED材料收入增长主要受益于OLED面板在手机等小尺寸应用领域渗透率加速攀升，同时随着大尺寸LCD面板与OLED面板价差的压缩，大尺寸OLED面板需求也有所提升。考虑到目前显示技术的主流趋势是OLED逐步替代LCD，公司显示材料业务研发投入也主要集中在OLED材料领域，预计未来公司OLED材料营收将继续维持高增长。显示材料订单量的宽幅增长使得公司上半年整体产能利用率提升至了90%以上，预计下半年随着新生产车间投入使用，高负荷运行状态将有所缓解。

上半年医药CDMO业务进展受阻，电子化学品业务取得新进展：从研发进展来看，公司医药CDMO业务正快速推进中，截至2021年上半年公司已有医药管线合计81个，较2020年末增长了20项，其中包含为辉瑞

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)	101.81
总市值(亿元)	71.45
流通A股市值(亿元)	71.45

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

OLED、医药业务齐发力，Q1业绩增长显著
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)	40.73	29.46	22.52	18.13
市净率(倍)	2.65	2.44	2.20	1.96

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

公司提供的用于治疗新冠的医药中间体产品，公司此前公布的拟投资 4.23 亿元建设的瑞联制药原料药项目也正在加紧建设中。但上半年医药业务营收出现了不及预期的现象，主要系受疫情影响公司部分产品研发、上市进度推迟，同时部分客户上半年采购计划顺延，预计下半年将板块营收及盈利水平将有所好转，进而改善公司整体盈利水平。报告期内，公司电子化学品业务板块也取得了阶段性进展，PR 单体和 PI 单体进入收获期，合计贡献收入 1150 万元。整体来看，公司“π”战略执行情况良好，公司未来各板块业绩增长趋势确定性较强。

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，净利润分别为 2.43/3.17/3.94 亿元，EPS 分别为 3.46/4.52/5.61，对应的 P/E 分别为 29.46/22.52/18.13（对应 8 月 13 日收盘价 101.81 元）。维持“增持”评级。

风险因素：上游原材料价格波动风险；汇率波动风险；显示材料同业竞争加剧风险；CDMO 项目研发进展不及预期风险；募投项目建设进展不及预期风险。

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	40.73	29.46	22.52	18.13
PEG	1.90	0.77	0.73	0.75
PB	2.65	2.44	2.20	1.96
EV/EBITDA	16.05	18.74	14.81	11.99
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