

“π”战略成效显著，Q3 主营板块业绩亮眼

——瑞联新材（688550）点评报告

买入(上调)

2021 年 10 月 25 日

报告关键要素：

2021 年 10 月 24 日晚，瑞联新材发布了 2021 年三季度报告，报告期内公司累计实现营业收入 11.33 亿元，同比增长 55.82%；实现归属于上市公司股东的净利润 1.68 亿元，同比增长 36.38%；实现基本每股收益 2.4 元，同比增长 6.19%。

投资要点：

医药板块业绩显著修复，Q3 板块业绩同比增长近 2 倍：分季度来看，公司 Q3 实现营业收入 4.46 亿元，同比增长 75.69%，环比增长 17.68%；实现归属于上市公司股东的净利润 0.67 亿元，同比增长 62.97%，环比增长 31.37%。分板块来看，报告期内公司业绩增长主要受益于面板市场景气度上升，其中 OLED 材料板块销售收入同比增长 84%。三季度在公司积极开拓市场下各板块业绩均有增长，其中医药板块在经历了上半年疫情反弹冲击所导致的 CDMO 部分产品研究和上市进度延缓的困境后，在三季度取得了长足进展，板块当期销售收入同比实现增长 199%，同时板块的高毛利水平带动了三季度公司整体盈利表现亮眼。预计下半年随着海外客户治疗非小细胞肺癌的医药中间体产品的采购量按预期实现，以及部分药品新上市，预计医药板块将继续为公司业绩增长形成较大贡献。

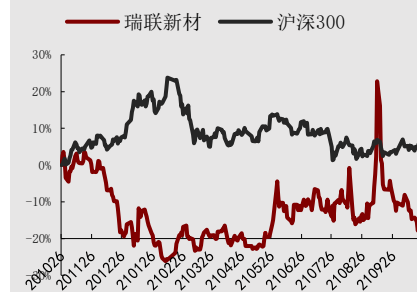
持续加大研发投入与人力管理，“π”战略颇显成效：公司业绩能够实现大幅增长，很大程度上得益于其制定的有效发展战略。自确立“π”战略以来，公司持续加大研发投入，年初至今研发费用高达 5890 万元，同比上升约 130%，研发费用率增长至 5.20%，同比增长 1.68pct，已实现 2021 年研发费用率超过 4.65%的目标。另外，同期公司支付给员工以及为职工支付的现金也有显著增长，报告期内约为 1.75 亿，同比增长了 39.42%，即意味着公司正通过提高薪酬待遇进行员工激励，进而提高人力资源效率、让有用之才充分发挥效用。基于“π”战略现阶段的实施成效，我们继续看好未来公司各业务板块的发展及业绩增长。

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 24.70/18.88/15.20（对应

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)	85.35
总市值(亿元)	59.90
流通A股市值(亿元)	59.90

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

全球面板行业景气上行，上半年显示材料业绩增幅增长

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)	34.15	24.70	18.88	15.20
市净率(倍)	2.23	2.04	1.84	1.64

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

10月22日收盘价85.35元)。由于公司估值及股价已回落至相对低估区间，本次上调至“买入”评级。

风险因素：CDMO项目客户订货需求不及预期风险；国际业务中的汇率波动风险；CDMO项目研发进展不及预期风险；OLED新材料研发进展不及预期风险；管理层提前泄露内幕消息导致市场投资者信息不对称以及内幕交易风险；应收账款比例较大所导致的坏账风险。

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	34.15	24.70	18.88	15.20
PEG	1.90	0.65	0.61	0.63
PB	2.23	2.04	1.84	1.64
EV/EBITDA	16.05	14.97	11.83	9.52
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