

OLED 贡献主要业绩增量，把握优势涉足新能源完善产业布局

——瑞联新材（688550）点评报告

买入(维持)

2022 年 02 月 24 日

报告关键要素：

2月23日晚，瑞联新材发布了2021年度业绩快报，公司2021年预计实现营业收入15.39亿元，同比增长46.67%；实现归母净利润2.38亿元，同比增长35.91%。

投资要点：

主营业务增长稳健，全年业绩表现略超预期：分季度来看，公司四季度预计实现营业收入4.06亿元，同比增长26.09%；实现归母净利润0.70亿元，同比增长了34.62%。公司四季度及全年业绩表现略超预期，利润增幅小于营收增幅主要系受到了人民币升值导致汇率损失、原材料价格大幅上涨等因素影响。

液晶面板需求复苏、OLED面板加速渗透，显示材料板块增长亮眼：2021年公司显示材料板块业绩增长尤为显著，一方面是升华前材料受OLED面板渗透率攀升、上游材料需求提振等利好因素影响销量同比大幅增长；另一方面是液晶材料因疫情导致的“宅经济”对相关终端产品的需求大涨，产业复苏迹象明显。考虑到目前中小尺寸OLED面板出货量仍处于快速增长期、大尺寸OLED面板占有率仍有较大增长空间，未来市场对于OLED显示材料的需求将持续扩张。公司特有的蓝光氘代升华前材料可以提升蓝光材料的使用寿命，其需求增长更为迅速；同时公司也已掌握可以提升绿光材料性能的绿光氘代材料生产技术，并已通过客户验证等待贡献业绩，预计2022年公司OLED业务仍将保持可观的业绩增速。而液晶材料方面随着“宅经济”等利好因素影响的消除，其需求增速或将于2022年出现显著下滑，但未来随着液晶面板产业重心持续向国内倾斜，以及公司加强与国内下游客户的合作，液晶材料业务依旧有望保持平稳的小幅增长。

医药业务下半年集中发力，长期发展潜力十足：目前公司医药板块仍主要集中在医药中间体业务，以治疗肺癌的艾乐替尼中间体PA0045为主要业绩增长来源。2021年，公司医药板块业绩在三季度开始集中兑现，表现符合预期。2022年，公司将有两款新中间体产品上市。此外，公司医药管线储备充足，适应症种类丰富，公司也已展开原料药项目建设工作。长远来看，公司医药板块发展前景良好，未来几年中有望持续作为公司业绩的主要增长点。

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1049.61	1538.72	1849.92	2334.98
增长比率(%)	6	47	20	26
净利润(百万元)	175.41	239.37	317.86	450.30
增长比率(%)	18	36	33	42
每股收益(元)	2.50	3.41	4.53	6.42
市盈率(倍)	35.81	26.24	19.76	13.95
市净率(倍)	2.33	2.14	1.93	1.70

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

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)	89.51
总市值(亿元)	62.82
流通A股市值(亿元)	62.82

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

“π”战略成效显著，Q3 主营板块业绩亮眼
全球面板行业景气上行，上半年显示材料业绩宽幅增长

OLED、医药业务齐发力，Q1 业绩增长显著

分析师： 黄侃

执业证书编号： S0270520070001

邮箱： huangkan@wlzq.com.cn

研究助理： 孙思源

邮箱： sunsy@wlzq.com.cn

把握产业发展风口投建新能源材料，构建多元化产品结构：公司现基于多年从事精细化工产业，所掌握的小分子有机合成技术，布局了锂电池电解液的成膜添加剂碳酸亚乙烯酯（VC）和氟代碳酸乙烯酯（FEC）产能。公司于数年前曾涉足电解液添加剂相关技术研发，但前期受市场需求、投资规模等因素影响暂时搁置。2020年下半年，在新能源行业爆发前夕，公司重启了相关技术研发，并凭借自身技术优势促使小试技术快速实现量产。截至2022年1月，经与市场同类产品对比，公司所生产的VC和FEC各项指标符合要求。且由于公司在小分子有机合成领域更具优势，同时VC、FEC的设备和显示材料大部分是通用的，质量管理体系、质量检测体系基本一致，公司的VC、FEC产品在品质和成本方面更具优势。因此即使后续随着VC、FEC集中投产产品价格回落，公司这一业务的利润水平也大概率不会逊色于同行。现公司已开始与下游客户接触，预计于2022年下半年正式投产。新业务的开展将有助于促进公司产品结构多元化，完善产业布局，并贡献新的业绩增长点。

盈利预测与投资建议：根据公司2021年度业绩表现以及各板块后续增/投产计划，我们调整了公司2022-2023年盈利预测，预计2022-2023年公司实现归母净利润3.18/4.50亿元，对应的PE为19.76/13.95(对应2月23日收盘价89.51元)，维持“买入”评级。

风险因素：显示材料行业竞争加剧产品盈利性下滑风险；汇率波动风险；在建产能/在研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	1539	1850	2335
%同比增速	6%	47%	20%	26%
营业成本	627	1017	1202	1467
毛利	423	522	647	868
%营业收入	40%	34%	35%	37%
税金及附加	12	10	16	20
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	15	23	26	44
%营业收入	1%	2%	1%	2%
管理费用	133	169	203	257
%营业收入	13%	11%	11%	11%
研发费用	42	85	88	88
%营业收入	4%	6%	5%	4%
财务费用	16	-20	-21	-22
%营业收入	2%	-1%	-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	21	28	35
投资收益	0	2	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	2	1	2
营业利润	208	279	365	520
%营业收入	20%	18%	20%	22%
营业外收支	-4	-3	-3	-3
利润总额	204	276	361	516
%营业收入	19%	18%	20%	22%
所得税费用	29	37	43	66
净利润	175	239	318	450
%营业收入	17%	16%	17%	19%
归属于母公司的净利润	175	239	318	450
%同比增速	18%	36%	33%	42%
少数股东损益	0	0	0	0
EPS (元/股)	2.50	3.41	4.53	6.42

基本指标

	2020A	2021E	2022E	2023E
EPS	2.50	3.41	4.53	6.42
BVPS	38.35	41.77	46.29	52.71
PE	35.81	26.24	19.76	13.95
PEG	1.90	0.72	0.60	0.33
PB	2.33	2.14	1.93	1.70
EV/EBITDA	16.05	16.55	13.09	9.13
ROE	7%	8%	10%	12%
ROIC	7%	7%	9%	11%

资产负债表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1313	1329	1329	1498
交易性金融资产	411	411	411	411
应收票据及应收账款	236	291	362	463
存货	302	512	603	732
预付款项	12	19	21	27
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	2591	2756	3161
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	3322	3697	4252
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	166	288	328	409
预收账款	0	0	0	0
合同负债	5	8	9	11
应付职工薪酬	47	75	89	109
应交税费	3	6	7	9
其他流动负债	2	4	5	5
流动负债合计	223	381	437	543
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	391	448	553
归属于母公司的所有者权益	2692	2931	3249	3699
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	2692	2931	3249	3699
负债及股东权益	2925	3322	3697	4252

现金流量表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流净额	192	190	276	384
投资	-410	0	0	0
资本性支出	-139	-176	-277	-216
其他	0	2	1	2
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	16	0	169

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受到任何形式的补偿。

免责条款

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