

OLED 材料高速增长持续，Q1 业绩表现亮眼

买入 (维持)

——瑞联新材 (688550) 点评报告

2022 年 04 月 20 日

报告关键要素:

瑞联新材 2021 年实现营业收入 15.26 亿元，同比增长 45%；实现归属于上市公司股东的净利润 2.40 亿元，同比增长 37%。2022Q1 实现营业收入 4.25 亿元，同比增长 38%；实现归属于上市公司股东的净利润 0.80 亿元，同比增长 58%。

投资要点:

显示材料持续超预期，2021 年及 2022Q1 业绩综合表现良好。显示材料方面:

1、2021 年，公司 OLED 材料实现销售收入 4.37 亿元，同比增长 55%，公司在全球升华前材料领域的市场占有率提升至了 17%。一方面得益于 OLED 面板在各领域渗透率攀带动上游材料需求增长；另一方面，公司氙代蓝光材料放量销售，同比大增 210%，贡献较大增量。且公司 100kg 以上的订单增多，OLED 材料小批量多批次的情况有所改善。考虑到当前 OLED 产业仍处于快速发展期，且公司后续仍有新发光材料产品陆续实现规模化生产，预计 2022 年公司 OLED 材料将继续保持可观业绩增速。

2、液晶材料板块 2021 年超预期增长，实现销售收入 7.65 亿元，同比增长 59.40%，公司在全球单晶市场的占有率达到约 27%，主要系疫情导致下游需求阶段性修复，以及大尺寸 LCD 面板出货量增长所致。2022 年随着疫情阶段性影响削弱，公司液晶材料业绩增速同比或将有所放缓。但基于 LCD 面板在大尺寸领域的应用性价比，以及公司良好的产品和客户结构，未来液晶材料将继续为公司提供稳健的业绩来源。2022 年一季度，得益于显示材料业务持续高增长、OLED 板块高毛利产品销量增加，公司业绩迎来“开门红”，共计实现营业收入 4.25 亿元，同比增长 38%；实现归属于上市公司股东的净利润 7980 万元，同比增长 58%。

医药业务方面，2021 年实现销售收入 2.81 亿元，同比增长 13.7%，毛利率下滑至 61.4%，同比下滑 6.8pcts。板块增幅较小及盈利性下滑，主要系疫情拖累公司部分产品投产进度、重点产品降价，以及因部分客户生产计划变动导致个别产品销量下滑。当下我国医药 CDMO 行业规模扩张迅速，公司也将医药业务作为重点发展方向之一，2021 年公司成功新增了 39 个医药管线，合计共有 100 个医药管线，其中处于商业化进度的管线为 32 个。公司与下游优质客户合作紧密，未来公司医药业务仍具较大发展动能。

电子化学品方面，公司现有膜材料中间体、PI 单体、PR 单体、有机绝缘膜材料等多个产品，2021 年产品销量及客户数量均有增

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)	89.75
总市值 (亿元)	62.99
流通 A 股市值 (亿元)	62.99

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 贡献主要业绩增量, 把握优势涉足新能源完善产业布局

“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

分析师:

黄侃

执业证书编号:

S0270520070001

电话:

02036653064

邮箱:

huangkan@wlzq.com.cn

研究助理:

孙思源

邮箱:

sunsy@wlzq.com.cn

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	1525.58	1822.15	2225.27	2703.75
增长比率 (%)	45	19	22	22
净利润 (百万元)	239.78	324.94	416.36	521.09
增长比率 (%)	37	36	28	25
每股收益 (元)	3.42	4.63	5.93	7.42
市盈率 (倍)	26.48	19.54	15.25	12.19
市净率 (倍)				

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

长，全年板块实现销售收入 4206 万元，同比增长 5.08%。2022 年另有 VC、FEC 材料即将投产，预计 2022 年将为电子化学品板块贡献 50%的收入，届时将为公司成长再添新动能。

研发投入持续加大，科技创新硬实力赋能公司可持续发展。2021 年，公司研发费用共计支出 8331 万元，同比增长约 97%，研发费用率为 5.46%，同比增长 1.43pct。同期科研技术人员达到 369 人，同比增加 174 人，约占公司总人数的两成，且其中约 24%的科研人员为研究生及以上学历。2021 年公司共计完成科研开发项目共计 479 个，其中液晶类项目 100 个、OLED 类项目 172 个、医药类项目 106 个、其他业务项目 101 个。在研项目则主要集中在 OLED 发光材料、医药中间体、原料药等领域，持续加大的研发投入以及不断扩充的高水平研发团队，有效确保了未来公司各业务领域稳步实现实验室成果商业化，为公司长期扩充产品结构、业绩增长及技术进步提供了优质驱动力。

盈利预测与投资建议：预计 2022-2024 年公司实现归母净利润 3.25/4.16/5.21 亿元，对应的 PE 为 19.54/15.25/12.19（对应 4 月 19 日收盘价 90.48 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；下游客户订单不及预期风险；在研项目进展不及预期风险。

利润表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1526	1822	2225	2704
%同比增速	45%	19%	22%	22%
营业成本	987	1157	1396	1677
毛利	539	665	829	1027
%营业收入	35%	37%	37%	38%
税金及附加	14	22	27	32
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	28	29	37	45
%营业收入	2%	2%	2%	2%
管理费用	165	182	234	284
%营业收入	11%	10%	11%	11%
研发费用	83	86	89	108
%营业收入	5%	5%	4%	4%
财务费用	-32	4	3	3
%营业收入	-2%	0%	0%	0%
资产减值损失	-33	0	0	0
信用减值损失	-7	0	0	0
其他收益	14	18	22	24
投资收益	16	9	11	14
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	0	0	0
营业利润	272	369	473	592
%营业收入	18%	20%	21%	22%
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	271	369	473	592
%营业收入	18%	20%	21%	22%
所得税费用	32	44	57	71
净利润	240	325	416	521
%营业收入	16%	18%	19%	19%
归属于母公司的净利润	240	325	416	521
%同比增速	37%	36%	28%	25%
少数股东损益	0	0	0	0
EPS (元/股)	3.42	4.63	5.93	7.42

基本指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
EPS	3.42	4.63	5.93	7.42
BVPS	40.67	45.30	51.24	58.66
PE	26.48	19.54	15.25	12.19
PEG	0.72	0.55	0.54	0.48
PB	2.22	2.00	1.77	1.54
EV/EBITDA	19.46	11.88	9.40	7.45
ROE	8%	10%	12%	13%
ROIC	6%	10%	11%	12%

资产负债表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1326	1112	1200	1342
交易性金融资产	451	437	442	440
应收票据及应收账款	473	542	644	799
存货	528	598	731	874
预付款项	20	21	27	32
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	54	49	51	51
流动资产合计	2851	2761	3093	3538
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	627	825	962	1105
在建工程	184	236	292	348
无形资产	32	33	34	35
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	19	19	19	19
其他非流动资产	117	118	118	118
资产总计	3831	3993	4519	5163
短期借款	303	189	195	211
应付票据及应付账款	407	445	550	655
预收账款	0	0	0	0
合同负债	30	29	35	42
应付职工薪酬	56	69	77	84
应交税费	14	16	18	23
其他流动负债	459	243	233	232
流动负债合计	966	803	912	1036
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	1	1	1	1
其他非流动负债	10	10	10	10
负债合计	976	813	923	1046
归属于母公司的所有者权益	2855	3180	3596	4117
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	2855	3180	3596	4117
负债及股东权益	3831	3993	4519	5163

现金流量表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流净额	179	225	368	426
投资	-749	13	-4	1
资本性支出	-406	-334	-286	-305
其他	51	8	11	14
投资活动现金流净额	-1104	-313	-279	-290
债权融资	0	0	0	0
股权融资	0	0	0	0
银行贷款增加(减少)	306	-114	7	16
筹资成本	-80	-11	-9	-9
其他	0	0	0	0
筹资活动现金流净额	226	-125	-2	7
现金净流量	-703	-213	87	142

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