



2022年05月30日

策略类●证券研究报告

## 新股专题覆盖：瑞泰新材（2022年第52期）

（新股专题覆盖报告旨在针对本周询价上市公司进行简单的研究梳理）

### 投资要点

- ◆ 本周三（6月1日）有一家创业板上市公司瑞泰新材询价。

◆ **瑞泰新材（301238）：**公司主要从事锂离子电池材料以及硅烷偶联剂等化工新材料的研发、生产和销售。根据伊维经济研究院的统计，公司锂离子电池电解液出货量最近3年皆位列国内前三；在硅烷偶联剂方面，公司产品目前已处于杜邦、GE、道康宁、欧文斯科宁、米其林、钟渊、PPG等国际大型化工企业的供应商序列中。公司2019-2021年分别实现营业收入16.57亿元/18.15亿元/52.03亿元，YOY依次为27.97%/9.55%/186.66%，三年营业收入的年复合增速58.99%；实现归母净利润1.77亿元/2.57亿元/6.02亿元，YOY依次为97.26%/45.49%/134.10%，三年归母净利润的年复合增速88.69%。最新报告期，2022Q1公司实现营业收入20.08亿元，同比增长150.84%；实现归母净利润2.88亿元，同比增长254.67%。根据公司初步预测，预计2022H1公司净利润同比增长215.66%-244.89%。

- **投资亮点：**1、电解液行业龙头地位稳固，新能源车引爆下游需求。2021年全球新能源车销量达到650万辆，同比增长108%，带动电解液行业2021年出货量同比增长100%达到50万吨，带动公司动力电池用电解液营业收入同比增长298.23%达36.29亿元。未来公司募投项目将合计为公司增加11.1万吨/年的电解液产能，进一步提升市场份额。2、电解液添加剂市场高速增长，公司所生产的锂盐添加剂主要应用于动力电池中，配合基本盘电解液业务，迅速打开下游市场。据EV Tank数据，国内2014-2020年电解液添加剂出货量每年同比增长均达到30%以上，市场规模每年同比增长均超过15%，2020年市场规模超过20亿元。公司添加剂产品具备较高的技术门槛，对于主要电解液生产企业覆盖率较高，且部分产品也已应用于固态锂离子电池等新型电池中。3、公司作为江苏国泰子公司，有望受益于母公司的资金保障和业务协同效益。公司控股股东江苏国泰合计持有公司94.55%股份。一方面，江苏国泰较高的年收入规模和稳健的营收增速能够一定程度上为瑞泰新材在资金上保驾护航；另一方面，公司作为江苏国泰的子公司，将受益于母公司进出口代理服务的优化等，有效增强集团内部业务协同效益。
- **同行业上市公司对比：**公司主要可比公司包括天赐材料、新宙邦以及杉杉股份，皆为锂离子电池材料龙头企业。从可比公司情况来看，公司同行业的平均收入规模为129.14亿元，平均毛利率为31.83%，PE-TTM（剔除负值/算数平均）为17.10X。目前，公司的生产规模、毛利率相较其他同业龙头仍有一定的差距，收入规模增速则处于行业的较高水平。

◆ **风险提示：**已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差、具体上市公司风险在正文内容中展示等。

## 新股专题报告

分析师

李蕙

SAC执业证书编号：S0910519100001

lihui1@huajinsc.cn

## 内容目录

一、瑞泰新材 .....	3
(一) 基本财务状况 .....	3
(二) 行业情况 .....	4
(三) 公司亮点 .....	6
(四) 募投项目投入 .....	7
(五) 同行业上市公司指标对比 .....	8
(六) 风险提示 .....	8

## 图表目录

图 1 : 公司收入规模及增速变化 .....	4
图 2 : 公司归母净利润及增速变化 .....	4
图 3 : 公司销售毛利率及净利润率变化 .....	4
图 4 : 公司 ROE 变化 .....	4
图 5 : 2014-2020 年全球锂离子电池电解液细分市场出货量情况 .....	4
图 6 : 2014-2020 年国内有机硅行业产量 .....	5
表 1 : 公司主要锂离子电池电解液产品情况 .....	3
表 2 : 公司本次 IPO 募投项目投入 .....	7
表 3 : 同行业上市公司指标对比 .....	8

## 一、瑞泰新材

公司主要从事锂离子电池材料以及硅烷偶联剂等化工新材料的研发、生产和销售。

在锂离子电池材料方面，公司通过在行业内多年的技术积累，凭借较高的质量水准及工艺精度，在下游客户中享有较高的市场地位；根据伊维经济研究院数据，瑞泰新材近三年的锂离子电池电解液出货量均位列国内前 3，且其 2019 年出货量在国内以及全球排名皆位列前 2。同时，公司为提升电解液性能，配套研发锂离子电池电解液添加剂；截止目前，公司已成功研发并量产双三氟甲基磺酰亚胺锂（LiTFSI）、二氟草酸硼酸锂（LiDFOB）以及三氟甲磺酸锂（LiCF<sub>3</sub>SO<sub>3</sub>）等几款产品，在质量以及技术层面处于领先水平，对于主要电解液生产企业覆盖率较高，且部分产品已应用于固态锂离子电池等新型电池中。

表 1：公司主要锂离子电池电解液产品情况

产品类型	产品用途以及特性
动力电池电解液	动力电池电解液的终端应用主要为新能源汽车、电动工具、航空航天和医疗等领域。公司的动力电池电解液纯度较高，能够满足动力电池对于大容量、循环寿命长以及高低温性能稳定等要求
消费电池电解液	消费电池电解液的终端应用为笔记本电脑、手机、数码相机、平板电脑、便携式游戏机等 3C 产品。3C 产品一般体积小、重量轻、便于携带，公司的消费电池电解液能满足消费电池比容量较高的特性，且能同时满足其常温以及高温性能的要求
储能电池电解液	储能电池的终端应用包括智能电网、光储电站、风储电站。公司所生产的储能电池电解液可以满足电池的长寿命、高安全等要求，并同时兼具性价比

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

在硅烷偶联剂材料方面，公司生产的硅烷偶联剂产品涵盖九大系列六十多个品种，其中 1 种产品被认定为国家重点新产品，29 种产品被评为省高新技术产品。目前，公司的硅烷偶联剂已经通过了杜邦、GE、道康宁、欧文斯科宁、米其林、钟渊、PPG 等跨国公司的质量认证，能直接向上述企业供货，具备较高的行业地位。

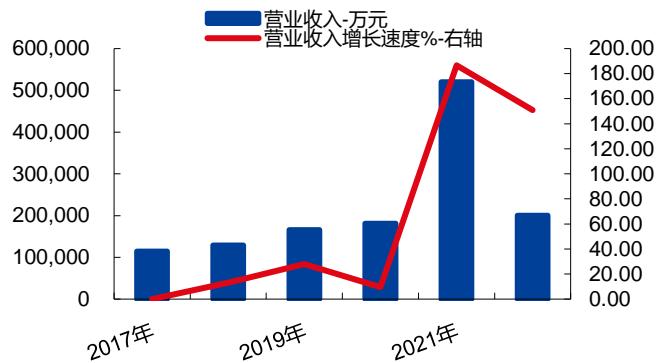
### （一）基本财务状况

公司 2019-2021 年分别实现营业收入 16.57 亿元/18.15 亿元/52.03 亿元，YOY 依次为 27.97%/9.55%/186.66%，三年营业收入的年复合增速 58.99%；实现归母净利润 1.77 亿元/2.57 亿元/6.02 亿元，YOY 依次为 97.26%/45.49%/134.10%，三年归母净利润的年复合增速 88.69%。最新报告期，2022Q1 公司实现营业收入 20.08 亿元，同比增长 150.84%；实现归母净利润 2.88 亿元，同比增长 254.67%。

2021 年，公司主营业务收入按产品类型分为五大板块，包括锂离子电池电解液（47.67 亿元，91.62%）、硅烷偶联剂（1.24 亿元，2.39%）、锂离子电池电解液添加剂（2.23 亿元，4.28%）、超电产品（0.39 亿元，0.74%）以及其他产品（0.50 亿元，0.97%）。2019 至 2021 年报告期

间，公司锂离子电池电解液产品的销售收入占比稳定在80%以上，并由2019年的84.94%增至2021年的91.62%，其主体地位愈发显著。

图1：公司收入规模及增速变化



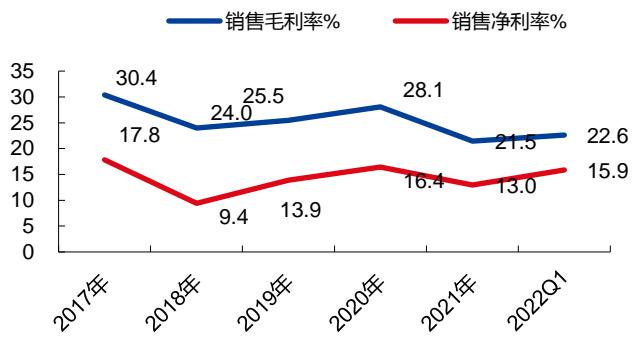
资料来源：Wind, 华金证券研究所

图2：公司归母净利润及增速变化



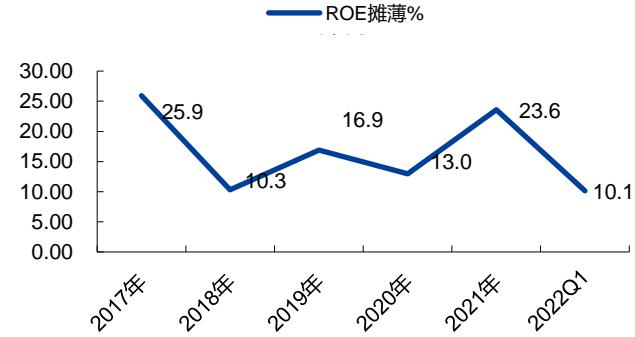
资料来源：Wind, 华金证券研究所

图3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：Wind, 华金证券研究所

图4：公司ROE变化



资料来源：Wind, 华金证券研究所

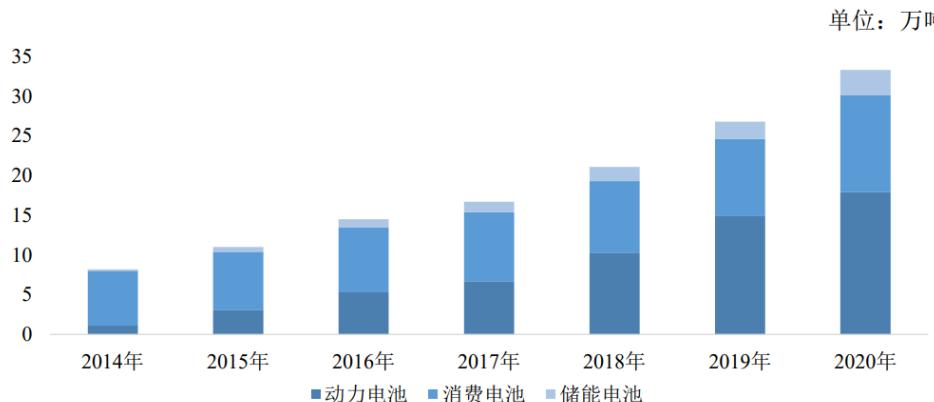
## （二）行业情况

公司主营产品包括锂离子电池材料和硅烷偶联剂等化工新材料，归属于化学原料和化学制品制造业。

### 1、锂离子电池材料行业

锂离子电池电解液下游为锂离子电池。按应用领域划分，锂离子电池主要分为动力电池、消费电池和储能电池等三大类。近年来，全球锂离子电池电解液细分市场出货量情况如下：

图5：2014-2020年全球锂离子电池电解液细分市场出货量情况



资料来源：伊维经济研究院，华金证券研究所

**①动力电池：**新能源汽车销量影响动力电池的装机量，从而影响动力电池电解液市场需求。近年来，新能源汽车行业的发展迅速，根据国务院 2020 年 11 月发布的《新能源汽车产业发展规划（2021-2035）》，预计到 2035 年，纯电动汽车成为新销售车辆的主流。同时，随着新能源汽车以及电池的成本正不断下降，未来电动汽车经济性有望超过传统燃油汽车。根据伊维经济研究院的预测，2020 年动力电池的成本约为 0.70 元/Wh，而到 2030 年，该成本预计将下降 50%，达到 0.35 元/Wh，届时新能源汽车渗透率还将进一步提升。**②消费电池：**随着可穿戴设备、电子烟、无人机、无线蓝牙音箱等新兴电子产品的兴起，消费电池仍有广泛应用的场景空间；此外，5G 技术的发展以及规模化商业应用，也对于消费电池的续航时间、充电速度等提出新的要求，预计将催生消费电池行业存量市场的更新换代需求。**③储能电池：**储能电池是解决风电、光伏发电间歇波动性，实现“削峰平谷”功能的重要手段之一，储能锂离子电池作为新兴应用场景，其前景也较为广阔。目前储能电解液市场相对较小，但增速较快。在 2014-2020 年期间，其出货量由 0.1 万吨增长至 2.4 万吨。

从市场格局上分析，锂离子电池材料行业持续向好，市场份额逐渐向头部企业集中。截至 2020 年末，天赐材料、新宙邦、瑞泰新材以及杉杉股份等前四大电解液厂商合计产能约为 28.3 万吨，全年出货量约为 16.5 万吨，出货量合计市场份额约为 61%。未来，随着新能源汽车行业的向好，下游主要电池厂商的持续扩张，电解液头部企业还将配套新建产能，行业集中度有望进一步提升，强者愈强的局面将可能得到巩固。

## 2、有机硅材料行业

公司生产的硅烷偶联剂属于新材料有机硅领域精细化学品范畴，是国家重点支持的高新技术产品，广泛用于汽车工业、密封胶粘合剂、复合材料、塑料加工、涂料、金属表面处理和建筑防水等领域。据全国硅产业绿色发展战略联盟统计，2020 年我国有机硅行业生产规模约为 27.82 万吨，同比增长 3.00%。从长远来看，有机硅行业尚未饱和，仍处于扩张状态。

图 6：2014-2020 年国内有机硅行业产量

单位：万吨



资料来源：全国硅产业绿色发展战略联盟（SAGSI），华金证券研究所

从市场格局上分析，国外硅烷偶联剂主要生产企业为陶氏化学、瓦克化学、赢创、信越化学、迈图高新等国际有机硅巨头，上述企业的硅烷偶联剂年产量均在 3 万吨以上，且产品质量高。由于硅烷偶联剂有多达 8,000 多个品种，上述企业主要利用规模优势生产需求量较大的硅烷偶联剂品种，通过向全球其他中小型硅烷偶联剂生产企业采购其他品种完善产品序列，从而为国内硅烷偶联剂生产企业提供了发展机遇。目前我国形成了宏柏新材、湖北江瀚、湖北新蓝天等规模较大的硅烷生产企业。

### （三）公司亮点

**1、电解液行业龙头地位稳固，新能源车引爆下游需求。**公司深耕电解液行业多年，凭借过硬的产品质量及技术优势持续占领国内市场龙头地位。根据伊维经济研究院数据，公司近三年出货量均位列国内前三，且 2019 年出货量在国内以及全球排名皆位列前二。电解液主要用于动力电池，而其下游新能源车市场持续繁荣，带动电解液行业出货量持续增长。2021 年全球新能源车销量达到 650 万辆，同比增长 108%，国内销量达到 352 万辆，同比增长 158%，带动电解液行业 2021 年出货量同比增长 100% 达到 50 万吨，带动公司动力电池用电解液营业收入同比增长 298.23% 达 36.29 亿元。截止目前，公司已与锂离子下游龙头企业 LG 化学、宁德时代、新能源科技等建立了紧密、持续的合作关系；同时，公司募投项目波兰华荣新建锂离子动力电池电解液项目和宁德华荣新材料建设项目完成后将合计为公司增加 11.1 万吨/年的电解液产能，公司市场份额有望进一步提升。

**2、电解液添加剂市场高速增长，公司所生产的锂盐添加剂主要应用于动力电池中，配合基本盘电解液业务，迅速打开下游市场。**据 EV Tank 数据，国内 2014-2020 年电解液添加剂出货量每年同比增长均达到 30% 以上，2020 年出货量超过 1.5 万吨；2014-2020 年市场规模每年同比增长均超过 15%，2020 年市场规模超过 20 亿元。公司添加剂产品以锂盐类添加剂为主，包括双三氟甲基磺酰亚胺锂(LiTFSI)、二氟草酸硼酸锂(LiDFOB)以及三氟甲磺酸锂(LiCF<sub>3</sub>SO<sub>3</sub>)等，具备较高的技术门槛，对于主要电解液生产企业覆盖率较高，另外公司部分产品也已应用于

固态锂离子电池等新型电池中。2019-2021 年度公司电解液添加剂业务收入分别为 0.91/1.32/2.23 亿元，对应 YOY 为 9.4%/45.38%/68.36%。

**3、公司作为江苏国泰子公司，有望受益于母公司的资金保障和业务协同效益。**江苏国泰主要业务有供应链服务和化工新能源业务两大板块。其中，控股子公司瑞泰新材是江苏国泰化工新材料和新能源业务的发展平台。随着新能源行业愈发火热，作为电解液头部企业，江苏国泰也拟借此东风将子公司瑞泰新材分拆上市；本次分拆后，瑞泰新材仍为江苏国泰合并报表范围内的子公司。截至招股意向书签署日，公司控股股东江苏国泰合计持有公司 94.55% 股份。一方面，剔除锂离子电池电解业务来看，江苏国泰 2021 年度实现营业收入高达 340.78 亿元，同比增长 30.71%，较高的年收入规模和稳健的营收增速能够一定程度上为瑞泰新材在资金上保驾护航。另一方面，业务拆分后，江苏国泰将聚焦供应链服务主业发展，致力于进出口贸易；公司作为江苏国泰的子公司，将受益于母公司进出口代理服务的优化等，有效增强集团内部业务协同效益。

#### (四) 募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 4 个项目和补充流动资金。

**1、波兰华荣新建 Prusice 4 万吨/年锂离子动力电池电解液项目：**拟在波兰新建锂离子电池电解液生产基地。项目投产后，预计将形成 4 万吨/年的锂离子电池电解液的生产能力，以满足欧盟和波兰锂离子电池市场对电解液产品不断增长的需求。

**2、宁德华荣年产 8 万吨新材料项目：**计划在宁德建设锂离子电池电解液生产基地。项目投产后，预计将实现 71,000 吨/年的锂离子电池电解液、6,000 吨/年镍氢电解液、2,600 吨/年有机硅材料和 400 吨中试产品的生产能力，进一步增强与相关客户在业务上协同配套。

**3、华荣化工新建实验楼和现有环保设施提升项目：**计划在张家港市新建实验楼、辅助楼，并扩建原机修间用作分析室。项目建设完成后，预计将提升公司整体研发实力，并能满足更高的环保要求。

**4、华荣化工智能化改造项目：**计划在张家港市生产基地建设；项目建设内容包括对车间主要设备进行智能化改造，采用仓库可视化管理系统，车间采用人机协同的优化配置车间调度方式等优化车间的调度能力。项目建设完成后，预计将提升公司生产车间整体智能化制造水平。

表 2：公司本次 IPO 募投项目投入

序号	项目名称	总投资额（万元）	拟使用募集资金金额（万元）	项目建设期
1	波兰华荣新建 Prusice 4 万吨/年锂离子动力电池电解液项目	48,383.93	39,326.39	-
2	宁德华荣年产 8 万吨新材料项目	31,309.32	31,309.32	-
3	华荣化工新建实验楼和现有环保设施提升项目	10,000.00	8,893.43	-
4	华荣化工智能化改造项目	5,000.00	5,000.00	-
5	补充流动资金	35,470.86	35,470.86	-
	合计	130,164.11	120,000.00	-

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

## (五) 同行业上市公司指标对比

2021 年度，公司实现营业收入 52.03 亿元，同比增长 186.66%；实现归属于母公司净利润 6.02 亿元，同比增长 134.10%。基于公司目前的经营状况和市场环境，公司预计 2022 年 1-6 月实现营业收入 350,000-390,000 万元，同比增长 96.88%-119.38%；实现归属于母公司股东的净利润 54,000-59,000 万元，同比增长 215.66%-244.89%；实现扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润 53,000-58,000 万元，同比增长 215.25%-244.99%。公司预计 2022 年 1-6 月业绩同比正向变动，主要原因包括：（1）下游市场需求持续景气，下游主要客户如 LG 化学、宁德时代等已经与公司续签合作协议，主要产品锂离子电池电解液等产品预计销售情况良好；（2）随着锂离子电池产业链的整体向好，添加剂产品主要客户与公司的合作进一步深化。

公司为锂离子电池材料领域的龙头企业之一，其主要可比公司包括天赐材料、新宙邦以及杉杉股份，皆为锂离子电池材料龙头企业。从可比公司情况来看，公司同行业的平均收入规模为 129.14 亿元，平均毛利率为 31.83%，PE-TTM（剔除负值/算数平均）为 17.10X。目前，公司的生产规模、毛利率相较其他同业龙头仍有一定的差距，收入规模增速则处于行业的较高水平。

表 3：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2021 年收入 (亿元)	2021 年 收入增速	2021 年归 母净利润 (万元)	2021 年净利 润增长率	2021 年销 售毛利率	2021 年 ROE 摊薄
002709.SZ	天赐材料	725.82	21.23	110.91	169.26%	220,833.72	314.42%	34.98%	30.86%
300037.SZ	新宙邦	296.01	17.80	69.51	134.76%	130,663.98	152.36%	35.49%	19.30%
600884.SH	杉杉股份	471.44	12.26	206.99	151.94%	333,969.65	2320.00%	25.03%	17.64%
301238.SZ	瑞泰新材	/	/	52.03	186.66%	60,233.92	134.10%	21.45%	23.58%

资料来源：Wind，华金证券研究所

## (六) 风险提示

新能源汽车产业支持政策变化的风险、技术路线变化风险、核心技术外泄或失密风险、技术人员流失风险、主要原材料价格波动及供应风险、客户集中度较高的风险、税收优惠政策变动风险、产品单一的风险、部分境外建设项目进度不及预期的风险、安全生产及环保风险、毛利率下滑及业绩成长性风险、应收款项金额较大风险、规模扩大带来的管理风险等风险。

## 分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经我国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

## 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

## 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsc.cn](http://www.huajinsc.cn)