

瑞联新材 (688550.SH) 业绩符合预期, 项目逐步落地带来充足成长动力

2022年08月16日

——公司信息更新报告
投资评级: 买入 (维持)
金益腾 (分析师)
徐正凤 (联系人)
毕挥 (联系人)

jinyiteng@kysec.cn

xuzhengfeng@kysec.cn

bihui@kysec.cn

证书编号: S0790520020002

证书编号: S0790122070041

证书编号: S0790121070017

日期	2022/8/15
当前股价(元)	75.80
一年最高最低(元)	138.60/63.49
总市值(亿元)	74.34
流通市值(亿元)	54.66
总股本(亿股)	0.98
流通股本(亿股)	0.72
近3个月换手率(%)	119.91

● 半年报业绩符合预期, 公司成长动力充足, 维持“买入”评级

8月15日, 公司发布2022年半年报, 实现营收8.97亿元, 同比+30.56%; 归母净利润1.61亿元, 同比+59.22%; 对应Q2单季度营收4.72亿元, 同比+24.52%、环比+11.15%; 归母净利润0.81亿元, 同比+60.52%、环比+1.96%, 业绩符合预期。我们维持盈利预测, 预计2022-2024年公司归母净利润为3.13、4.08、5.33亿元, 对应EPS为3.19、4.16、5.44元/股, 当前股价对应PE为23.8、18.2、13.9倍。我们看好公司依托持续的研发创新能力、优质客户结构, 深耕显示材料、医药CDMO及电子化学品行业, 随着相关项目逐步落地, 未来成长动力充足, 维持“买入”评级。

● 显示材料规模效应助力盈利提升, 医药CDMO营收有所下降, 管线扩张顺利

据公司公告, 显示材料业务规模效应逐步凸显: (1) 受益于OLED在中大尺寸终端产品渗透率提升及多批次小批量订单改善, 2022上半年OLED材料营收3.3亿元, 营收占比提升至36.28%, 同比增幅48.11%, 毛利率41.96%, 较2021年+12pcts; (2) 部分客户加大单晶产品外放规模且国产面板及混晶厂商市占率提升, 公司液晶板块营收4.8亿元, 同比增幅39.67%, 毛利率31.00%。医药中间体方面, 2022H1实现营收6743万元, 营收占比7.52%, 新产品放量销售不抵原有重点主力产品下降缺口, 导致营收同比下降33.50%; 截至2022年6月, 公司医药管线合计120个, 较2021年底新增20个, 其中终端药物为创新药的项目86个, 仿制药项目32个, 未知2个。我们认为, 随着产品管线规模不断增长, 原料药厂建设的一期完成及日本医药子公司注册完成, 医药CDMO业务有望成为公司重要的营收和利润来源。

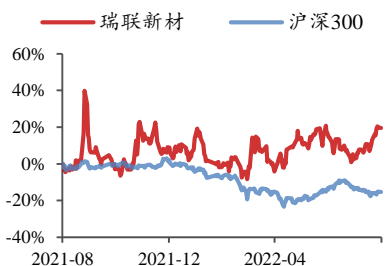
● 募投项目建设进展顺利, 电子化学品板块布局丰富成长可期

据公司公告, 瑞联制药原料药项目一期工程、蒲城海泰新能源材料自动化生产项目预计均将于8月下旬交付; 高端液晶显示材料生产项目、科研检测中心项目预计将于2023年陆续交付使用; 公司拟使用自有资金6,331.67万元将“OLED及其他功能材料生产项目”投资总额增加至36,331.95万元, 并将项目达到预定可使用状态时间延长至2023年一季度。此外, 公司电子化学品板块除了新能源材料, 还有光刻胶材料部分产品已规模化销售, 有机绝缘膜材料、薄膜材料处于客户送样测试阶段。

● 风险提示: 汇率波动风险, 显示技术迭代风险, 在建项目进展不及预期等。
财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,050	1,526	1,831	2,283	2,769
YOY(%)	6.0	45.3	20.0	24.7	21.3
净利润(百万元)	175	240	313	408	533
YOY(%)	18.1	36.7	30.4	30.3	30.9
毛利率(%)	40.3	35.3	37.8	38.6	38.5
净利率(%)	16.7	15.7	17.1	17.9	19.3
ROE(%)	6.5	8.4	10.3	12.4	14.6
EPS(摊薄/元)	1.79	2.44	3.19	4.16	5.44
P/E(倍)	42.4	31.0	23.8	18.2	13.9
P/B(倍)	2.8	2.6	2.4	2.3	2.0

数据来源: 聚源、开源证券研究所

股价走势图


数据来源: 聚源

相关研究报告

《Q1业绩环比连续增长, 高研发投入提供成长动力—公司信息更新报告》

-2022.4.20

《业绩符合预期, 医药中间体、新能源材料助成长—公司信息更新报告》

-2022.4.18

《业绩超预期, 医药中间体、新能源材料有望放量—公司信息更新报告》

-2022.2.25

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2303	2851	2783	3128	3124
现金	1313	1326	1453	1161	1305
应收票据及应收账款	236	473	377	683	603
其他应收款	1	1	1	1	1
预付账款	12	20	18	29	28
存货	302	528	430	749	682
其他流动资产	440	504	504	504	504
非流动资产	621	979	1094	1296	1537
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	462	627	762	970	1209
无形资产	31	32	31	31	30
其他非流动资产	128	320	300	295	299
资产总计	2925	3831	3877	4424	4661
流动负债	223	966	815	1121	991
短期借款	0	303	303	303	303
应付票据及应付账款	166	407	254	560	428
其他流动负债	57	256	258	258	260
非流动负债	10	10	14	14	16
长期借款	0	0	4	4	5
其他非流动负债	10	10	10	10	10
负债合计	233	976	829	1135	1007
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	70	70	98	98	98
资本公积	2181	2184	2156	2156	2156
留存收益	440	600	757	962	1230
归属母公司股东权益	2692	2855	3048	3289	3655
负债和股东权益	2925	3831	3877	4424	4661

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	192	179	488	226	701
净利润	175	240	313	408	533
折旧摊销	74	81	83	113	153
财务费用	16	-32	57	48	8
投资损失	0	-16	-8	-12	-10
营运资金变动	-105	-125	43	-331	17
其他经营现金流	31	32	0	0	0
投资活动现金流	-549	-1104	-189	-303	-384
资本支出	140	406	114	202	241
长期投资	-410	-749	0	0	0
其他投资现金流	-819	-1447	-75	-101	-143
筹资活动现金流	1546	226	-171	-214	-173
短期借款	-223	303	0	0	0
长期借款	0	0	4	1	1
普通股增加	18	0	28	0	0
资本公积增加	1826	3	-28	0	0
其他筹资现金流	-75	-80	-175	-214	-174
现金净增加额	1180	-703	127	-291	144

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1050	1526	1831	2283	2769
营业成本	627	987	1139	1402	1702
营业税金及附加	12	14	19	23	28
营业费用	15	28	34	42	48
管理费用	133	165	183	251	305
研发费用	42	83	92	115	138
财务费用	16	-32	57	48	8
资产减值损失	-12	-33	-40	-49	-60
其他收益	20	14	3	0	0
公允价值变动收益	1	1	0	0	0
投资净收益	0	16	8	12	10
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	208	272	359	465	610
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	4	1	0	0	0
利润总额	204	271	359	465	610
所得税	29	32	46	57	77
净利润	175	240	313	408	533
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	175	240	313	408	533
EBITDA	239	331	419	557	744
EPS(元)	1.79	2.44	3.19	4.16	5.44

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	6.0	45.3	20.0	24.7	21.3
营业利润(%)	20.7	30.7	31.8	29.4	31.3
归属于母公司净利润(%)	18.1	36.7	30.4	30.3	30.9
获利能力					
毛利率(%)	40.3	35.3	37.8	38.6	38.5
净利率(%)	16.7	15.7	17.1	17.9	19.3
ROE(%)	6.5	8.4	10.3	12.4	14.6
ROIC(%)	5.2	7.0	8.7	10.8	13.0
偿债能力					
资产负债率(%)	8.0	25.5	21.4	25.7	21.6
净负债比率(%)	-48.4	-35.5	-37.3	-25.6	-27.0
流动比率	10.3	3.0	3.4	2.8	3.2
速动比率	8.8	2.3	2.8	2.0	2.4
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	5.4	4.3	4.3	4.3	4.3
应付账款周转率	3.5	3.4	3.4	3.4	3.4
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.79	2.44	3.19	4.16	5.44
每股经营现金流(最新摊薄)	1.96	1.83	4.97	2.30	7.14
每股净资产(最新摊薄)	27.45	29.11	31.08	33.53	37.27
估值比率					
P/E	42.4	31.0	23.8	18.2	13.9
P/B	2.8	2.6	2.4	2.3	2.0
EV/EBITDA	24.0	18.1	14.0	11.0	8.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn