

公司研究 | 点评报告 | 瑞联新材 (688550.SH)

Q2 业绩维持高增，显示材料与电子化学品表现优异

报告要点

公司发布 2022 年半年报，上半年实现收入 9.0 亿元（同比+30.6%），归属净利润 1.6 亿元（同比+59.2%），归属扣非净利润 1.5 亿元（同比+71.0%），单季度收入及利润继续创造历史新高。公司为业务多元发展的有机新材料龙头，基于优势的小分子有机合成技术，聚焦于显示材料、医药 CDMO 和电子化学品三大核心主赛道。预计公司 22-24 年归属净利润分别为 3.2、4.6、5.6 亿元。

分析师及联系人



马太

SAC: S0490516100002



叶家宏

SAC: S0490522060003

瑞联新材 (688550.SH)

2022-08-17

Q2 业绩维持高增，显示材料与电子化学品表现优异

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司发布 2022 年半年报，上半年实现收入 9.0 亿元 (同比+30.6%)，归属净利润 1.6 亿元 (同比+59.2%)，归属扣非净利润 1.5 亿元 (同比+71.0%)。其中 Q2 单季度实现收入 4.7 亿元 (同比+24.5%，环比+11.2%)，归属净利润 0.8 亿元 (同比+60.5%，环比+2.0%)，**单季度收入及利润继续创造历史新高。**

事件评论

- **收入利润大幅增长，毛利率同比上升。**上半年公司收入同比大幅增长，净利润增幅高于收入增幅，毛利率为 37.2% (同比+2.2 pct)，主要原因包括：1、液晶工艺流程的优化；2、OLED 氙代材料出货量提升；3、美元升值利好出口。公司上半年期间费用率为 16.2%，同比缩减 0.8 pct，其中销售、管理、财务及研发费用率分别同比变化+0.4、-1.3、-0.4、+0.6 pct，管理费用率的下降主要由于收入体量的增加，财务费用率的下降主要得益于利息收入的增加及利息费用的减少，研发费用率的增加主要由于公司持续加大科研投入。
- **以 OLED 为代表的显示材料表现持续优异。**基于降低成本或转移业务重心的考虑，部分客户加大单晶产品的外放规模，公司上半年液晶业务实现收入 4.8 亿元 (同比+39.7%)；得益于 OLED 中大尺寸面板渗透率不断提升带来的行业增长，以及公司氙代相关重点产品规模化量产，上半年公司 OLED 业务实现收入 3.3 亿元 (同比+48.1%)，占公司营收总额比重提升至 36.3%。OLED 技术不断成熟，其在手机、电视等领域逐步放量，公司 OLED 材料出货量快速增长，高端产品也不断向低端渗透以及氙代材料渗透率的提升，OLED 上游材料需求保持旺盛。
- **医药 CDMO 板块表现有所下降。**公司上半年 CDMO 业务实现收入 0.7 亿元，同比下降 33.5%。截至 2022 年中，公司共有医药管线 120 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，较 2021 年底新增 20 个。2022 年上半年医药业务销售下降原因如下：由于客户调整采购策略，下调采购预期，主力产品销售有所下降；用于治疗子宫肌瘤的创新药由于疫情原因上市时间推迟，对应中间体的销售订单延期；重点新产品对应的终端药物上市进度由于原料药工厂的原因推迟，对应中间体的量产计划延期。展望未来，公司 GMP 车间建设有望下半年收尾，加强与核心客户业务的深入合作。
- **公司电子化学品业务即将放量。**公司上半年电子化学品业务实现收入 2313 万元 (同比+7.3%)。公司电子化学品产品包括光刻胶材料、聚酰亚胺材料、有机绝缘膜材料和新能源材料领域等，其中光刻胶材料主要为半导体光刻胶单体和树脂，应用于半导体制造领域，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，尚未量产销售。此外，公司的新能源材料车间有望于 8 月底交付，预计 Q4 将会形成产品销售。
- **维持“买入”评级。**公司为业务多元发展的有机新材料龙头，基于优势的小分子有机合成技术，聚焦于显示材料、医药 CDMO 和电子化学品三大核心主赛道。预计公司 22-24 年归属净利润分别为 3.2、4.6、5.6 亿元。

风险提示

- 1、产品价格大幅波动；
- 2、新建项目进度低于预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	73.75
总股本(万股)	9,808
流通A股/B股(万股)	7,177/0
资产负债率	18.61%
每股净资产(元)	29.20
市盈率(当前)	24.13
市净率(当前)	2.53
近12月最高/最低价(元)	138.60/63.49

注：股价为 2022 年 8 月 16 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《Q1 业绩维持高增，CDMO 及电子化学品创造新动能》2022-04-20
- 《2021 年年报点评：业绩维持高增，CDMO 及电子化学品创造新动能》2022-04-19
- 《显示材料持续增长，CDMO 逐渐放量》2021-10-29


 更多研报请访问
 长江研究小程序

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1526	1947	2638	3284	货币资金	1326	633	1098	1015
营业成本	987	1213	1603	2009	交易性金融资产	451	451	451	451
毛利	539	734	1035	1275	应收账款	307	558	614	846
%营业收入	35%	38%	39%	39%	存货	528	685	918	1091
营业税金及附加	14	29	40	49	预付账款	20	24	32	40
%营业收入	1%	2%	2%	2%	其他流动资产	220	55	55	56
销售费用	28	253	343	427	流动资产合计	2851	2407	3167	3499
%营业收入	2%	13%	13%	13%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	165	78	106	131	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	11%	4%	4%	4%	固定资产合计	627	883	1111	1336
研发费用	83	19	26	33	无形资产	32	32	32	32
%营业收入	5%	1%	1%	1%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-32	-15	-9	-16	递延所得税资产	19	19	19	19
%营业收入	-2%	-1%	0%	-1%	其他非流动资产	301	246	207	180
加: 资产减值损失	-33	0	0	0	资产总计	3831	3587	4537	5067
信用减值损失	-7	0	0	0	短期贷款	303	0	0	0
公允价值变动收益	1	0	0	0	应付款项	247	225	399	383
投资收益	16	0	0	0	预收账款	0	8	11	13
营业利润	272	370	530	651	应付职工薪酬	56	91	120	151
%营业收入	18%	19%	20%	20%	应交税费	14	6	8	10
营业外收支	-1	0	0	0	其他流动负债	346	167	374	226
利润总额	271	370	530	651	流动负债合计	966	497	912	783
%营业收入	18%	19%	20%	20%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	32	52	75	92	应付债券	0	0	0	0
净利润	240	318	455	559	递延所得税负债	1	1	1	1
归属于母公司所有者的净利润	240	318	455	559	其他非流动负债	10	10	10	10
少数股东损益	0	0	0	0	负债合计	976	507	922	793
EPS (元)	3.42	3.24	4.64	5.70	归属于母公司所有者权益	2855	3080	3615	4274
					少数股东权益	0	0	0	0
现金流量表 (百万元)					股东权益	2855	3080	3615	4274
	2021A	2022E	2023E	2024E	负债及股东权益	3831	3587	4537	5067
经营活动现金流净额	179	-13	665	117					
取得投资收益收回现金	51	0	0	0	基本指标				
长期股权投资	0	0	0	0		2021A	2022E	2023E	2024E
资本性支出	-406	-200	-200	-200	每股收益	3.42	3.24	4.64	5.70
其他	-749	0	0	0	每股经营现金流	2.55	-0.13	6.78	1.20
投资活动现金流净额	-1104	-200	-200	-200	市盈率	29.00	22.77	15.89	12.94
债券融资	0	0	0	0	市净率	2.44	2.35	2.00	1.69
股权融资	0	-54	0	0	EV/EBITDA	19.46	15.21	10.04	8.45
银行贷款增加 (减少)	306	-303	0	0	总资产收益率	6.3%	8.9%	10.0%	11.0%
筹资成本	-80	-123	0	0	净资产收益率	8.4%	10.3%	12.6%	13.1%
其他	0	0	0	0	净利率	15.7%	16.3%	17.3%	17.0%
筹资活动现金流净额	226	-480	0	0	资产负债率	25.5%	14.1%	20.3%	15.7%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-703	-693	465	-83	总资产周转率	0.45	0.53	0.65	0.68

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好：	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性：	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡：	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层
P.C / (200122)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

作者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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不与、不与、也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供长江证券股份有限公司（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。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本公司及作者在自身所知情形内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告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、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。