

基础化工

2022年08月29日

美瑞新材 (300848)

——新业务获得建设许可，打开未来成长空间

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

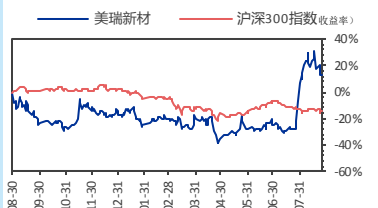
投资要点：

市场数据：	2022年08月26日
收盘价(元)	28.43
一年内最高/最低(元)	38.88/14.99
市净率	6.2
息率(分红/股价)	0.70
流通A股市值(百万元)	1972
上证指数/深证成指	3236.22/12059.71

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：	2022年06月30日
每股净资产(元)	4.59
资产负债率%	44.44
总股本/流通A股(百万)	200/69
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

刘建伟 A0230518010003
liujw2@swsresearch.com
宋涛 A0230516070001
songtao@swsresearch.com
周羽希 A0230521040001
zhouyx@swsresearch.com

联系人

周羽希
(8621)23297818×
zhouyx@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

- **事件：**公司发布 2022H1 半年报，2021H1 实现营业收入 7.93 亿元 (YoY+51%)；实现归母净利润 5557 万元 (YoY+22%)；基本每股收益 0.28 元 (YoY+22%)。其中二季度单季公司实现营业收入 4.02 亿元 (YoY+59.01%)；单季度归母净利润 3296 万元 (YoY+42.88%)；业绩符合预期。
- **逐步拓宽新应用领域，上半年营收实现大幅增长。**公司持续定位于差异化、中高端市场，目前已经进入隐形车衣、高端鞋材两大新兴应用领域，逐步打破海外龙头生产商在该领域的垄断，形成国产替代；2022H1 由于上游原材料价格高启，以及下游需求旺盛，公司适时调整 TPU 产品的销售价格，实现量价齐升带动营收高速增长。同时公司也在积极研发新的产品，寻求新能源、医疗及个护方面的合作机会，为未来成长不断注力。
- **原材料价格回落，预计下半年成本压力逐步缓解。**2021H1 公司实现综合毛利率 13.64%，较去年同期下降 2.14pct，主要系上半年 TPU 部分原材料价格仍然维持高位以及公司自身备货周期消化库存需要时间所致；二季度单季实现毛利率 14.72% (YOY-0.76pct, QOQ+2.19pct)，已出现环比修复。我们根据百川数据计算，2022H1 华东地区纯 MDI (桶装)/BDO 市场均价分别较 2021H1 同比回落 6.6%/51%，较 2021H2 环比回落 7.1%/56%，2022Q2 较 Q1 分别环比回落 5.6%/14.5%，我们预计原材料压力缓解有望于下半年体现在业绩中，盈利能力得以修复。
- **TPU 新产能有序建设，河南新材料产业园获得建设批复。**2022H1 年产 20 万吨弹性体项目、聚氨酯新材料产业园项目有序建设中，分别新增在建工程 3556/574 万元，工程进度达到 20%/1%。其中年产 20 万吨弹性体项目一期 10 万吨产能预计于今年底或明年初建成投产，公司传统 TPU 业务有望维持稳定增长；新材料产业园项目已经获得环评、能评与安评，并获得《建设工程规划许可证》，待相关手续完成即可开工建设。HDI 目前市场价格 68000 元/吨，成本约 35000 元/吨，盈利能力较高，建设周期 18 个月，投产后一方面可以解决自身原材料自供、降低生产成本，另一方面对外销售增厚公司业绩。
- **投资分析意见：维持盈利预测，维持买入评级。**我们预计 2022-2024 年实现营收 19.01/24.11/42.3 亿元；归母净利润 1.49/2.01/5.12 亿元，对应 PE 38/28/11X。公司为率先突破中高端 TPU 粒子技术的厂商，短期成本端压力缓解，鞋材+车衣两大中高端领域逐步进入放量期，TPU 业务业绩确定性强，长期布局上游原材料特种异氰酸酯，投产后有望大幅增厚公司业绩，维持“买入”评级。
- **风险提示：**原材料价格波动、下游新市场需求不及预期、新业务拓展不及预期。

财务数据及盈利预测

	2021	2022H1	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	1,298	793	1,901	2,411	4,230
同比增长率(%)	71.5	50.8	46.5	26.8	75.4
归母净利润(百万元)	119	56	149	201	512
同比增长率(%)	16.8	22.0	24.8	34.9	155.4
每股收益(元/股)	0.89	0.28	0.74	1.00	2.56
毛利率(%)	15.7	13.6	15.8	18.4	27.0
ROE(%)	13.4	6.1	14.3	16.2	29.3
市盈率					

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	757	1,298	1,901	2,411	4,230
其中: 营业收入	757	1,298	1,901	2,411	4,230
减: 营业成本	593	1,094	1,601	1,968	3,089
减: 税金及附加	3	4	5	7	12
主营业务利润	161	200	295	436	1,129
减: 销售费用	10	11	17	36	63
减: 管理费用	17	27	41	53	93
减: 研发费用	32	56	76	121	233
减: 财务费用	-2	-5	-6	-4	-4
经营性利润	104	111	167	230	744
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	0	-1	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-2	-4	4	0	0
加: 投资收益及其他	14	25	0	1	0
营业利润	116	131	171	231	744
加: 营业外净收入	0	0	0	0	0
利润总额	116	131	171	231	744
减: 所得税	14	12	22	30	97
净利润	102	119	149	201	647
少数股东损益	0	0	0	0	135
归属于母公司所有者的净利润	102	119	149	201	512
全面摊薄总股本	67	133	200	200	200
每股收益 (元)	0.90	0.89	0.74	1.00	2.56

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东 A 组	陈陶	021-33388362	chentao1@swhysec.com
华东 B 组	谢文霓	18930809211	xiewenni@swhysec.com
华北组	李丹	010-66500631	lidan4@swhysec.com
华南组	李昇	0755-82990609	Lisheng5@swhysec.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，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投资标的的邀请或向人作出邀请。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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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。