

瑞联新材

688550

审慎增持 (维持)

业绩符合预期，显示材料贡献主要增长

2022年09月06日

市场数据

市场数据日期	2022-09-05
收盘价(元)	64.88
总股本(百万股)	98.08
流通股本(百万股)	72.51
总市值(百万元)	6,363.13
流通市值(百万元)	4,704.29
净资产(百万元)	2,864.19
总资产(百万元)	3,519.10
每股净资产(元)	29.20

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证化工】瑞联新材(688550)2021年报点评:全年营收高增, OLED材料规模效应显现》2022-04-18

分析师:

张志扬

zhangzhiyang@xyzq.com.cn

S0190520010003

吉金

jijin@xyzq.com.cn

S0190522030003

主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1526	1779	2117	2376
同比增长	45.3%	16.6%	19.0%	12.2%
归母净利润(百万元)	240	318	422	508
同比增长	36.7%	32.8%	32.7%	20.2%
毛利率	35.3%	37.6%	38.3%	38.5%
净利率	15.7%	17.9%	20.0%	21.4%
净资产收益率	8.4%	10.4%	12.7%	13.9%
每股收益(元)	2.44	3.24	4.30	5.17
每股经营现金流(元)	1.82	1.27	3.62	4.74

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

投资要点

- **事件:** 公司 2022H1 实现营收 8.97 亿元, 同比增长 30.56%; 归母净利润 1.61 亿元, 同比增长 59.22%; 扣非归母净利润 1.53 亿元, 同比增长 71.04%。2022Q2 单季度营收 4.72 亿元, 同比增长 24.52%; 归母净利润 0.81 亿元, 同比增长 60.52%; 扣非归母净利润 0.77 亿元, 同比增长 64.91%。
- 2022H1 公司 OLED 板块收入 3.25 亿元, 同比增长 48.11%, 主要受益于中大尺寸 OLED 的渗透; 毛利率较 2021 年增加 11.94 pct 至 41.96%, 主要系订单模式趋于良性, 规模效应显现。液晶板块收入 4.81 亿元, 同比增长 39.67%, 毛利率为 31.00%, 受益于客户阶段性备货、单晶外放规模扩大等因素。医药业务实现收入 0.67 亿元, 同比减少 33.50%, 毛利率为 60.53%, 收入下滑一方面系主力产品客户下调采购预期, 另一方面重点新产品上市时间推迟。电子化学品及其他板块实现收入 0.23 亿元, 同比增长 7.25%, 新能源材料车间预计 8 月底交付, 四季度有望形成产品销售。
- **维持“审慎增持”评级。** 公司是国内少数同时具备规模化研发生产 OLED 升华前材料和单体液晶的企业之一, 凭借在显示材料领域积累的化学合成、纯化、痕量分析等技术经验, 将技术应用延伸至医药 CDMO、电解液添加剂等领域。我们维持预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 3.18 亿元、4.22 亿元、5.08 亿元, 对应 2022 年 9 月 5 日收盘价 PE 分别为 20.0、15.1、12.6 倍, 维持“审慎增持”的投资评级。

风险提示: 汇率变动的风险; 贸易政策变动的风险; 终端药物的研发风险。

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

表 1、瑞联新材分季度业绩对比(单位:百万元、元、%)

主要数据	21-2Q	21-3Q	21-4Q	22-1Q	22-2Q	QOQ	2021-06	2022-06	YOY
营业收入	379	446	392	425	472	24.5%	687	897	30.6%
营业成本	251	295	245	264	299	19.1%	446	563	26.2%
毛利	128	151	147	161	173	35.0%	241	334	38.7%
销售费用	5	9	7	9	10	125.9%	12	20	61.9%
管理费用	44	43	47	41	46	4.3%	75	87	15.1%
财务费用	-2	-3	-23	-8	-5	-	-7	-13	-
研发费用	18	23	24	25	27	46.7%	36	52	44.5%
资产减值	-2	-4	-19	-1	-1	-	-10	-2	-
公允价值	1	2	-4	1	1	6.5%	3	2	-25.2%
投资收益	4	3	10	2	2	-36.9%	4	4	12.6%
营业利润	58	76	81	94	91	57.5%	115	185	60.8%
利润总额	57	76	81	92	91	58.7%	115	183	59.7%
归母净利润	51	67	71	80	81	60.5%	101	161	59.2%
EPS	0.517	0.685	0.728	0.814	0.830	60.5%	1.032	1.643	59.2%
	21-2Q	21-3Q	21-4Q	22-1Q	22-2Q	QOQ	2021-06	2022-06	YOY
销售费用率	379	446	392	425	472	24.5%	687	897	30.6%
管理费用率	251	295	245	264	299	19.1%	446	563	26.2%
财务费用率	128	151	147	161	173	35.0%	241	334	38.7%
研发费用率	5	9	7	9	10	125.9%	12	20	61.9%
所得税率	44	43	47	41	46	4.3%	75	87	15.1%
	-2	-3	-23	-8	-5	-	-7	-13	-
毛利率	18	23	24	25	27	46.7%	36	52	44.5%
净利率	-2	-4	-19	-1	-1	-	-10	-2	-

资料来源:天软投资系统,兴业证券经济与金融研究院整理

附表

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	2851	2734	3199	3693
货币资金	1326	1061	1314	1641
交易性金融资产	451	451	451	451
应收票据及应收账款	473	551	656	736
预付款项	20	22	26	29
存货	528	594	698	781
其他	54	54	55	55
非流动资产	979	988	882	770
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	627	708	671	587
在建工程	184	114	45	18
无形资产	32	32	31	31
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	4	3	3	2
其他	132	132	132	132
资产总计	3831	3722	4082	4463
流动负债	966	659	739	803
短期借款	303	100	100	100
应付票据及应付账款	407	458	538	602
其他	256	101	101	101
非流动负债	10	10	10	10
长期借款	0	0	0	0
其他	10	10	10	10
负债合计	976	668	749	813
股本	70	98	98	98
资本公积	2184	2156	2156	2156
未分配利润	565	763	1040	1355
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2855	3054	3333	3651
负债及权益合计	3831	3722	4082	4463

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	240	318	422	508
折旧和摊销	81	92	107	113
资产减值准备	33	11	16	12
资产处置损失	-0	0	0	0
公允价值变动损失	-1	0	0	0
财务费用	-31	-34	-42	-54
投资损失	-16	0	0	0
少数股东损益	0	0	0	0
营运资金的变动	-125	-261	-147	-114
经营活动产生现金流量	179	124	356	465
投资活动产生现金流量	-1104	-101	-1	-1
融资活动产生现金流量	226	-288	-102	-136
现金净变动	-703	-265	253	328
现金的期初余额	1285	1326	1061	1314
现金的期末余额	583	1061	1314	1641

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	1526	1779	2117	2376
营业成本	987	1111	1306	1461
税金及附加	14	17	20	22
销售费用	28	32	38	43
管理费用	165	196	212	214
研发费用	83	95	105	115
财务费用	-32	-34	-42	-54
其他收益	14	8	10	10
投资收益	16	0	0	0
公允价值变动收益	1	0	0	0
信用减值损失	-7	0	0	0
资产减值损失	-33	-10	-10	-10
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	272	361	478	575
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	1	0	0	0
利润总额	271	361	478	575
所得税	32	42	56	67
净利润	240	318	422	508
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	240	318	422	508
EPS(元)	2.44	3.24	4.30	5.17

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	45.3%	16.6%	19.0%	12.2%
营业利润增长率	30.7%	32.4%	32.7%	20.2%
归母净利润增长率	36.7%	32.8%	32.7%	20.2%
盈利能力				
毛利率	35.3%	37.6%	38.3%	38.5%
净利率	15.7%	17.9%	20.0%	21.4%
ROE	8.4%	10.4%	12.7%	13.9%
偿债能力				
资产负债率	25.5%	18.0%	18.3%	18.2%
流动比率	2.95	4.15	4.33	4.60
速动比率	2.41	3.25	3.38	3.63
营运能力				
资产周转率	45.2%	47.1%	54.3%	55.6%
应收帐款周转率	531.1%	504.4%	509.1%	495.4%
存货周转率	212.3%	178.1%	181.6%	177.5%
每股资料(元)				
每股收益	2.44	3.24	4.30	5.17
每股经营现金	1.82	1.27	3.62	4.74
每股净资产	29.05	31.08	33.92	37.15
估值比率(倍)				
PE	26.6	20.0	15.1	12.6
PB	2.2	2.1	1.9	1.7

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以上证综指或深圳成指为基准,香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%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
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约,投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险,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,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。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告;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。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

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。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100020	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn