

2023年07月11日

浙江荣泰（603119.SH）

投资要点

◆ 本周五（7月14日）有一家主板上市公司“浙江荣泰”询价。

◆ **浙江荣泰（603119）：**公司主营业务为各类耐高温绝缘云母制品的研发、生产和销售，目前已在新能源汽车、小家电、电线电缆等下游应用行业均积累了广泛的客户资源。公司2020-2022年分别实现营业收入3.65亿元/5.22亿元/6.67亿元，YOY依次为19.99%/42.92%/27.96%，三年营业收入的年复合增速29.95%；实现归母净利润0.29亿元/1.04亿元/1.34亿元，YOY依次为36.34%/257.42%/28.28%，三年归母净利润的年复合增速84.22%。最新报告期，2023Q1公司实现营业收入1.53亿元，同比增长11.73%；实现归母净利润0.31亿元，同比增长24.87%。根据初步预测，2023年1-6月公司预计实现归母净利润6,000.00万元至6,500.00万元，同比增长10%至18%。

① **投资亮点：**1、公司是全球云母耐火绝缘材料的重要供应商之一，目前在新能源汽车应用领域的市占率领先。动力电池热失控导致起火爆炸问题是新能源汽车领域亟需解决的挑战，而基于优良的耐高温性能与绝缘性能，云母制品已成为动力电池热失控防护的主要材料之一。据GGII测算，2022年新能源汽车动力电池包上盖板及电池模组间阻燃隔热材料中云母材料分别为560万平方米和201.3万平方米，2025年有望分别增至1199.2万平方米和526.5万平方米；同时据弗若斯特沙利文预测，2027年全球新能源汽车云母材料市场规模有望达到104.4亿元。公司长期深耕耐高温绝缘云母制品领域，发展初期以传统小家电、电线电缆等应用市场为主，并基于上述应用领域的技术积累于2016年切入新能源汽车云母制品市场，目前已成为特斯拉、沃尔沃等知名汽车厂商的一级供应商，并与宁德时代建立了稳定的合作关系；2022年公司新能源汽车用云母制品的销售收入达近4.70亿元，相应的全球市占率为27.14%。2、公司加速布局建设海外分支机构，进一步巩固和拓展海外市场。报告期间，公司的海外销售收入持续增长，分别实现0.61亿元、1.11亿元、和1.66亿元，当前海外收入已占公司营收的四成以上。面对日益庞大的海外市场，公司加速布局海外分支机构；于2022年底新设了全资子公司新加坡荣泰负责海外销售渠道的开拓、全资子公司越南荣泰作为海外生产基地负责就近响应客户需求；同时，也在德国设立仓储基地，为公司服务海外客户以及接洽国际技术合作奠定了良好基础。

② **同行业上市公司对比：**选取倚天股份、平安电工等云母制品厂商为可比公司；同时也考虑下游市场以及客户的重合度，选取了科达利、旭升集团为可比公司。从上述可比公司来看，2022年可比公司的平均收入规模为35.44亿元，可比PE-TTM（剔除新三板的倚天股份以及未上市的平安电工/算数平均）为31.61X，销售毛利率为22.01%；相较而言，公司营收规模相对较小，但毛利率水平处于同业的中高位区间。

◆ **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等。具体上市公司风险在正文内容中展示。

新股覆盖研究

交易数据

总市值（百万元）	
流通市值（百万元）	
总股本（百万股）	210.00
流通股本（百万股）	
12个月价格区间	/

分析师

李蕙

SAC执业证书编号：S0910519100001
lihui1@huajinsec.cn

相关报告

盛邦安全-新股专题覆盖报告（盛邦安全）
-2023年第147期-总第344期 2023.7.9
威迈斯-新股专题覆盖报告（威迈斯）-2023
年第146期-总第343期 2023.7.9
舜禹股份-新股专题覆盖报告（舜禹股份）
-2023年第145期-总第342期 2023.7.9
福事特-新股专题覆盖报告（福事特）-2023
年第144期-总第341期 2023.7.9
智信精密-新股专题覆盖报告（智信精密）
-2023年第143期-总第340期 2023.7.7



公司近 3 年收入和利润情况

会计年度	2020A	2021A	2022A
主营收入(百万元)	365.0	521.6	667.5
同比增长(%)	19.99	42.92	27.96
营业利润(百万元)	38.4	120.3	152.0
同比增长(%)	60.45	213.59	26.37
净利润(百万元)	29.2	104.3	133.8
同比增长(%)	36.34	257.42	28.28
每股收益(元)	0.36	0.51	0.64

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、浙江荣泰	4
（一）基本财务状况	4
（二）行业情况	5
（三）公司亮点	6
（四）募投项目投入	6
（五）同行业上市公司指标对比	7
（六）风险提示	7

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	5
图 4：公司 ROE 变化	5
图 5：全球云母材料市场规模（亿元）	6
表 1：公司 IPO 募投项目概况	7
表 2：同行业上市公司指标对比	7

一、浙江荣泰

公司主营业务为各类耐高温绝缘云母制品的研发、生产和销售。经过多年的技术创新、产品开发及市场开拓，目前，公司在新能源汽车、小家电、电线电缆等下游应用行业均积累了广泛的客户资源，产品已通过美国 UL、FDA、德国 TÜV 以及欧盟的 RoHS、PAHs、REACH 等标准检测。

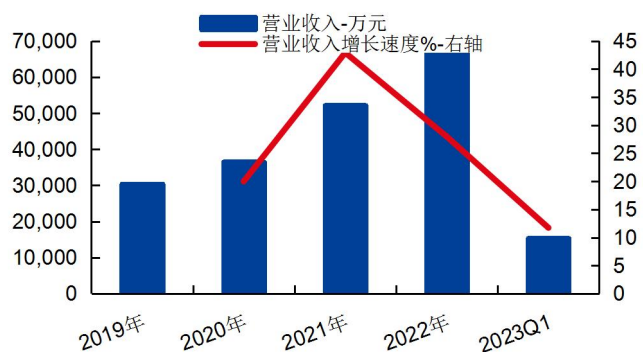
新能源汽车行业是耐高温绝缘云母材料应用的新兴领域，公司在该领域的主要客户包括特斯拉、大众、宝马、奔驰、沃尔沃、上汽集团、一汽集团等全球或国内知名汽车厂商及全球动力电池龙头企业宁德时代；公司被沃尔沃评选为“2021 年度最佳供应商”，2022 年被沃尔沃授予“质量卓越奖”。在下游小家电及电线电缆行业，公司产品也获得了广泛的认可，知名家电企业美的、松下和全球电线电缆龙头企业耐克森等众多知名制造商均为公司客户。

（一）基本财务状况

公司 2020-2022 年分别实现营业收入 3.65 亿元/5.22 亿元/6.67 亿元，YOY 依次为 19.99%/42.92%/27.96%，三年营业收入的年复合增速 29.95%；实现归母净利润 0.29 亿元/1.04 亿元/1.34 亿元，YOY 依次为 36.34%/257.42%/28.28%，三年归母净利润的年复合增速 84.22%。最新报告期，2023Q1 公司实现营业收入 1.53 亿元，同比增长 11.73%；实现归母净利润 0.31 亿元，同比增长 24.87%。

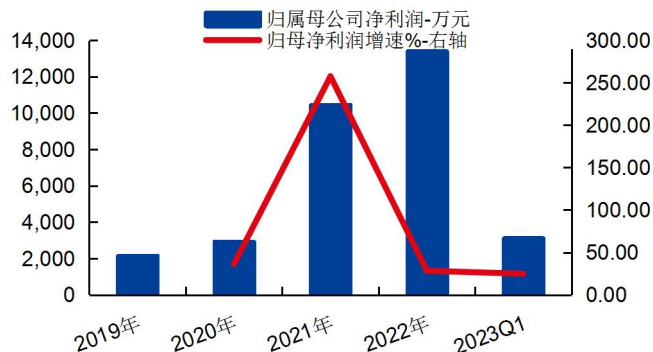
2022 年，公司主营收入按产品类型可分为五大板块，分别为新能源汽车热失控防护绝缘件（4.70 亿元，70.43%）、小家电阻燃绝缘件（1.15 亿元，17.28%）、电缆阻燃绝缘带（0.30 亿元，4.56%）、云母纸（0.18 亿元，2.69%）、其他产品（0.34 亿元，5.05%）；报告期间，随着新能源相关业务规模的扩大，来自新能源汽车热失控防护绝缘件的销售收入逐年增长，其收入占比也由 2020 年的 32.51%增至 2022 年的 70.43%。

图 1：公司收入规模及增速变化



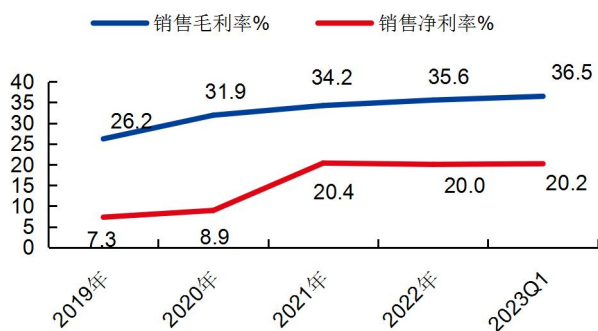
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



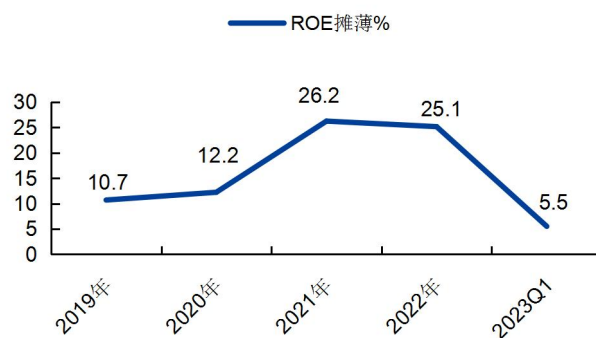
资料来源：wind，华金证券研究所

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

公司主要从事各类耐高温绝缘云母制品的研发、生产和销售，属于非金属矿物制造业下的云母制品制造。

由于其独特的层状结构，十分稳定的晶格，以及较强的抗剪切强度和良好的柔韧性，云母制品拥有优良的化学稳定性、耐热性、机械性能和电气性能等特征。基于其优异的耐高温性能与绝缘性能，云母材料在绝缘材料领域中占据较为重要的地位，早期多运用于电气化改造起步较早的重点工业部门，如发电机、高压电机以及电热设备绝缘中，随着全社会电气化进程加速，云母耐高温绝缘材料逐渐在建筑、汽车、电力、工业、家用电器等多个行业领域发挥重要作用，并且云母材料相关研究领域的发展将促进云母耐高温绝缘制品下游应用领域持续拓宽。云母制品主要可分为：云母片制品、云母纸、云母带、云母板、云母介质电容器、云母粉等六大产品系列。

相较于高温冶炼、电力、电线电缆、家用电器等云母制品传统应用行业，近年来快速增长的新能源汽车行业和电池储能行业是云母材料制品应用的新兴领域。并且随着电气化水平在各行各业的渗透率逐渐提高，电热绝缘性能优异的云母材料将获得更广阔的市场空间。我国云母制品市场不断增长，为行业内企业的发展奠定了良好的市场基础。

根据弗若斯特沙利文的研究，2022 年世界云母材料市场规模为 180.00 亿元，2017-2022 年市场复合增长率为 13.20%，预计 2023-2027 年市场复合增长率为 18.00%，2027 年市场规模将达到 418.10 亿元。云母材料按使用功能可分为耐火绝缘材料、珠光材料和其他材料，2022 年各细分市场分别分别为 145.43 亿元、15.26 亿元和 19.28 亿元，其中耐火绝缘材料市场占 80.81%，预计到 2027 年耐火绝缘材料市场规模将达到 355.64 亿元。

图 5：全球云母材料市场规模（亿元）



资料来源：弗若斯特沙利文，华金证券研究所

（三）公司亮点

1、公司是全球云母耐火绝缘材料的重要供应商之一，目前在新能源汽车应用领域的市占率领先。动力电池热失控导致起火爆炸问题是新能源汽车领域亟需解决的挑战，而基于优良的耐高温性能与绝缘性能，云母制品已成为动力电池热失控防护的主要材料之一。据 GGII 测算，2022 年新能源汽车动力电池包上盖板及电池模组间阻燃隔热材料中云母材料分别为 560 万平方米和 201.3 万平方米，2025 年有望分别增至 1199.2 万平方米和 526.5 万平方米；同时据弗若斯特沙利文预测，2027 年全球新能源汽车云母材料市场规模有望达到 104.4 亿元。公司长期深耕耐高温绝缘云母制品领域，发展初期以传统小家电、电线电缆等应用市场为主，并基于上述应用领域的技术积累于 2016 年切入新能源汽车云母制品市场，目前已成为特斯拉、沃尔沃等知名汽车厂商的一级供应商，并与宁德时代建立了稳定的合作关系；2022 年公司新能源汽车用云母制品的销售收入达近 4.70 亿元，相应的全球市占率为 27.14%。

2、公司加速布局建设海外分支机构，进一步巩固和拓展海外市场。报告期间，公司的海外销售收入持续增长，分别实现 0.61 亿元、1.11 亿元、和 1.66 亿元，当前海外收入已占公司营收的四成以上。面对日益庞大的海外市场，公司加速布局海外分支机构；于 2022 年底新设了全资子公司新加坡荣泰负责海外销售渠道的开拓、全资子公司越南荣泰作为海外生产基地负责就近响应客户需求；同时，也在德国设立仓储基地，为公司服务海外客户以及接洽国际技术合作奠定了良好基础。

（四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 1 个项目以及补充流动资金。

1、年产 240 万套新能源汽车安全件项目：本项目拟投资 74,877 万元用于建设年产 240 万套新能源汽车安全件，项目实施主体为荣泰电工；达产后预计可实现年销售收入

79,221.45 万元，年利润总额 21,253.00 万元，年净利润 18,065.00 万元，项目所得税后内部收益率为 21.49%，所得税后投资回收期为 6.88 年（含建设期）。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟使用募集资金金额 (万元)	项目建 设期
1	年产 240 万套新能源汽车安全件项目	74,877.00	68,000.00	30 个月
2	补充流动资金	20,000.00	20,000.00	-
	总计	94,877.00	88,000.00	-

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

2022 年度，公司实现营业收入 6.67 亿元，同比增长 27.96%；实现归属于母公司净利润 1.34 亿元，同比增长 28.28%。根据初步预测，公司预计 2023 年 1-6 月营业收入为 3.20 亿元至 3.50 亿元，同比增长 14%至 25%；归属于母公司所有者的净利润为 6,000.00 万元至 6,500.00 万元，同比增长 10%至 18%；扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润为 5,200.00 万元至 5,700.00 万元，同比增长 15%至 26%。

考虑到云母制品在公司主营业务的构成中占比较高，因此选取倚天股份、平安电工等云母制品厂商为可比公司；同时也考虑下游市场以及客户的重合度，选取了科达利、旭升集团为可比公司。从上述可比公司来看，2022 年可比公司的平均收入规模为 35.44 亿元，可比 PE-TTM（剔除新三板的倚天股份以及未上市的平安电工/算数平均）为 31.61X，销售毛利率为 22.01%；相较而言，公司营收规模相对较小，但毛利率水平处于同业的中高位区间。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2022 年收入 (亿元)	2022 年 收入增速	2022 年归 母净利润 (亿元)	2022 年净 利润增长 率	2022 年 销售毛利 率	2022 年 ROE 摊 薄
430301.NQ	倚天股份	0.60	-4.29	2.27	5.41%	-0.14	-574.94%	11.22%	-14.34%
A22483.SZ	平安电工	0.00	0.00	8.42	-3.93%	1.32	8.15%	29.06%	16.15%
002850.SZ	科达利	308.15	31.65	86.54	93.70%	9.01	66.39%	23.86%	15.73%
603305.SH	旭升集团	244.41	31.57	44.54	47.31%	7.01	69.70%	23.91%	12.49%
603119.SH	浙江荣泰	/	/	6.67	27.96%	1.34	28.28%	35.56%	25.13%

资料来源：Wind（数据截至日期：2023 年 7 月 11 日），华金证券研究所

（六）风险提示

产品质量风险、毛利率下降风险、应收款项规模较大风险、存货跌价风险、知识产权和专有技术保护风险、规模快速扩张引发的经营管理风险、控股公司管理风险、实际控制人控制不当风险、下游行业技术路线风险、潜在竞争者导致的市场竞争加剧风险、宏观经济和下游行业需求波动风险、原材料价格波动风险、汇率波动风险等风险。

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

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。

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

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.cn