

2023年10月19日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

云母绝缘材料龙头，深度受益于电动化浪潮

—浙江荣泰（603119.SH）公司事件点评报告

买入(首次) 事件

分析师：黎江涛 S1050521120002

lijt@cfsc.com.cn

联系人：潘子扬 S1050122090009

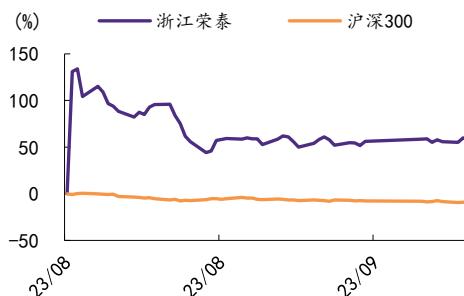
panzy@cfsc.com.cn

基本数据

2023-10-18

当前股价（元）	24.93
总市值（亿元）	70
总股本（百万股）	280
流通股本（百万股）	69
52周价格范围（元）	22.11-35.84
日均成交额（百万元）	365.17

市场表现



资料来源：Wind, 华鑫证券研究

相关研究

浙江荣泰 9 月 27 日发布 2023 年前三季度主要经营情况公告：预计公司 2023 年前三季度实现营业收入约 5.7-6 亿元，同比增长约 23%-27%，预计第三季度及前三季度归母净利润均将实现增长。

投资要点

新能源车产品快速放量，带动收入高速增长

公司预计 2023 年前三季度实现营收 5.7-6 亿元/yoY+23%-27%，其中第三季度预计实现营收 2.3-2.5 亿元/yoY+20%-30%/qoq+18%-28%，预计第三季度及前三季度归母净利润均将实现增长。公司 2022 年分别实现营收、归母净利润 6.7、1.3 亿元，2019-2022 年 CAGR 分别为 30%、85%。公司收入稳定增长，主要得益于新能源车热失控防护绝缘件产品放量，公司汽车安全零部件业务 2022 年实现营收 4.7 亿元，2019-2022 年 CAGR 达 82%；利润端增速高于营收端，一方面得益于盈利能力更好的新能源车产品占比持续提升，另一方面得益于公司收入体量增长带来的规模效应。

多维度共筑护城河，保障公司中长期发展

公司主营业务为各类耐高温绝缘云母制品，主要用于新能源汽车热失控防护绝缘件、小家电阻燃绝缘件、电缆阻燃绝缘带等领域，公司汽车安全零部件业务 2022 年收入占比 70%，为公司最大收入来源。公司自 1998 年创立以来持续深耕云母材料行业，在技术、客户、管理等方面形成宽厚护城河，有望维持高市占率。技术方面，公司针对云母材料在新能源车领域的应用，独创上胶压制一体化成型工艺，突破了原有云母制品的形状限制，从二维结构拓展到三维结构，使新能源车用热失控防护绝缘件拥有更好的机械强度、耐候性能和防火绝缘性能；客户方面，公司与特斯拉、大众、宝马、奔驰、沃尔沃等全球知名汽车品牌，宁德时代、孚能科技、Northvolt、SK on 等全球龙头电池企业深度合作，客户质量优异；管理方面，公司实控人及核心管理团队长期从事耐高温绝缘云母材料相关工作，对行业趋势具有深刻理解，在产品品质管控、供应链管理等方面形成行之有效的管理方式。

结构创新提升热管理诉求，驱动云母材料需求

云母材料具有优良的化学稳定性、耐热性、机械性能和电气性能，被广泛应用在建筑、汽车、电力、工业、家用电器等

行业，新能源车及储能行业近年来高速发展，成为云母材料新兴应用领域。新能源车动力电池近年来加速结构创新，宁德时代麒麟电池、蜂巢能源龙鳞甲电池均从电池系统热失控本源出发，优化电池安全性能，公司作为热失控防护绝缘件龙头企业，相关产品有望获得更多应用。根据弗若斯特沙利文，2027年全球新能源汽车云母材料市场规模将达104.4亿元，2022-2027年CAGR达43%，2027年全球储能云母材料市场将达19.2亿元，2022-2027年CAGR达71%，市场空间广阔。此外，公司积极拓展商用车等应用场景，有望进一步打开成长天花板。

盈利预测

预计2023/2024/2025年公司归母净利润分别为1.7/2.4/3.2亿元，EPS为0.61/0.84/1.14元，对应PE分别为41/30/22倍。公司客户优质、技术领先，新能源车业务快速放量，拓展商用车场景打开成长空间，我们看好公司中长期发展机会，给予“买入”评级。

风险提示

新能源车行业需求不及预期；储能行业需求不及预期；原材料价格超预期上行；产能扩张不及预期。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	667	853	1,085	1,378
增长率（%）	28.0%	27.7%	27.3%	27.0%
归母净利润（百万元）	134	170	235	320
增长率（%）	28.3%	27.3%	37.9%	36.4%
摊薄每股收益（元）	0.64	0.61	0.84	1.14
ROE（%）	25.1%	24.6%	25.7%	26.3%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:									
现金及现金等价物	67	172	310	506	营业收入	667	853	1,085	1,378
应收款项	229	292	372	472	营业成本	430	545	685	863
存货	165	213	267	337	营业税金及附加	7	9	11	14
其他流动资产	48	61	78	99	销售费用	18	21	27	34
流动资产合计	509	739	1,027	1,414	管理费用	32	46	54	62
非流动资产:									
金融类资产	0	0	0	0	财务费用	1	2	-1	-7
固定资产	371	385	385	387	研发费用	34	38	43	48
在建工程	21	9	13	15	费用合计	84	108	123	138
无形资产	61	58	54	52	资产减值损失	-8	-8	-2	-1
长期股权投资	0	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0
其他非流动资产	40	40	40	40	投资收益	0	0	0	0
非流动资产合计	493	491	492	494	营业利润	152	191	267	364
资产总计	1,002	1,230	1,519	1,907	加: 营业外收入	0	4	0	0
流动负债:									
短期借款	128	148	148	148	减: 营业外支出	1	1	0	0
应付账款、票据	205	263	331	417	利润总额	152	194	267	364
其他流动负债	73	73	73	73	所得税费用	18	23	32	44
流动负债合计	406	485	552	638	净利润	134	170	235	320
非流动负债:									
长期借款	25	13	13	13	少数股东损益	0	0	0	0
其他非流动负债	39	39	39	39	归母净利润	134	170	235	320
非流动负债合计	64	52	52	52					
负债合计	470	536	604	690					
所有者权益									
股本	210	280	280	280					
股东权益	532	693	915	1,217					
负债和所有者权益	1,002	1,230	1,519	1,907					
现金流量表									
净利润	134	170	235	320					
少数股东权益	0	0	0	0					
折旧摊销	28	28	29	28					
公允价值变动	0	0	0	0					
营运资金变动	-75	-65	-83	-105					
经营活动现金净流量	87	133	180	244					
投资活动现金净流量	-93	-1	-4	-4					
筹资活动现金净流量	112	-2	-13	-18					
现金流量净额	105	130	163	222					
主要财务指标									
成长性									
营业收入增长率	28.0%	27.7%	27.3%	27.0%					
归母净利润增长率	28.3%	27.3%	37.9%	36.4%					
盈利能力									
毛利率	35.6%	36.0%	36.9%	37.4%					
四项费用/营收	12.6%	12.7%	11.4%	10.0%					
净利率	20.0%	20.0%	21.6%	23.3%					
ROE	25.1%	24.6%	25.7%	26.3%					
偿债能力									
资产负债率	46.9%	43.6%	39.8%	36.2%					
营运能力									
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7					
应收账款周转率	2.9	2.9	2.9	2.9					
存货周转率	2.6	2.6	2.6	2.6					
每股数据(元/股)									
EPS	0.64	0.61	0.84	1.14					
P/E	39.1	41.0	29.7	21.8					
P/S	7.8	8.2	6.4	5.1					
P/B	9.8	10.1	7.6	5.7					

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 新能源组介绍

黎江涛：新能源组长，上海财经大学数量经济学硕士，曾就职于知名 PE 公司，从事一级及一级半市场，参与过新能源行业多个知名项目的投融资。2017 年开始从事新能源行业二级市场研究，具备 5 年以上证券从业经验，2021 年加入华鑫证券，深度覆盖电动车、锂电、储能、氢能、锂电新技术、钠电等方向。

潘子扬：伦敦大学学院硕士，2021 年加入华鑫证券。

■ 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，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受到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司

司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。