

Q3 扭亏为盈，嘉兴产能释放业绩在即

瑞华泰(688323.SH)

推荐

(维持评级)

核心观点:

- **事件** 公司发布 2023 年第三季度报告,前三季度公司实现营业收入 2.09 亿元,同比下滑 6.67%;归母净利润-767.27 万元,同比下滑 121.69%;扣非归母净利润-1186.56 万元,同比下滑 143.90%。分季度来看,三季度公司实现营业收入 8651.54 万元,同比增长 41.19%,环比增长 11.91%;归母净利润 25.99 万元,同比下滑 96.87%,环比扭亏为盈;扣非归母净利润-109.17 万元,同比下滑 144.16%,环比减亏 133.76 万元。
- **随下游需求修复、新产品市场开拓, Q3 环比扭亏为盈** 报告期内公司业绩同比下滑,主要系公司产品销售结构变化以及销售价格下降导致毛利率下降所致。其中,热控 PI 薄膜受年初以来韩国 PIAM 公司大幅降价影响,竞争压力有所加大。前三季度公司销售毛利率、销售净利率分别为 27.62%、-3.68%,分别同比下滑 13.46、19.51 个百分点。分季度来看,随电子消费市场逐步恢复,以及公司积极开拓新能源汽车领域 PI 薄膜市场,公司 Q3 业绩环比实现扭亏为盈。Q3 公司销售毛利率、销售净利率分别为 26.71%、0.30%,分别环比下降 1.07、增长 0.73 个百分点。预计 Q4 随下游需求持续回暖、在建产能释放以及新能源汽车领域 PI 薄膜市场开拓,公司业绩有望进一步修复上行。
- **嘉兴项目有序推进,成长动能逐步释放** 公司子公司嘉兴瑞华泰 1600 吨/年高性能聚酰亚胺薄膜项目稳步推进中,目前 4 条 200 吨/年主生产线和各工厂系统安装及设备调试工作已完成,于三季度进行投料产品调试,其中 2 条产线于 9 月投入使用,2 条产线产品工艺调试持续推进中。另外 2 条 400 吨/年主生产线现正进入安装收尾阶段,有望于 2023 年底前具备调试条件。待嘉兴瑞华泰项目全面投产,公司合计产能规模将达到 2650 吨/年,产能规模国内绝对领先。新增产能一方面有助于巩固提升公司现有产品的市场地位,另一方面也有助于公司加快在新能源、柔性电子、高速通信等领域的市场拓展。
- **在研项目储备丰富,助力公司可持续发展** 公司高度重视自主研发创新,技术研发平台完善,研发投入持续扩张,2023 年前三季度公司研发费用为 2408.75 万元,同比增长 20.27%;研发费用率为 11.55%,同比增长 2.59 个百分点。公司目前在研项目储备丰富,COF 用 PI、高导热 PI、TPI 以及 CPI 等高附加值在研产品产业化前景良好,未来公司产品矩阵有望逐步完善,公司在全球高性能 PI 薄膜领域的市场竞争力也有望持续提升。
- **投资建议** 由于下游电子消费不及预期,以及考虑到嘉兴项目逐步释放和产能爬坡将对公司短期业绩造成一定压力,我们下调公司盈利预测。预计 2023-2025 年公司营收分别为 3.10、5.90、8.56 亿元,同比分别增长 2.64%、90.57%、45.13%;归母净利润分别为 0.10、0.83、1.49 亿元,同比分别增长-74.85%、752.09%、79.17%;EPS 分别为 0.05、0.46、0.83 元/股,对应 PE 分别为 363.93、42.71、23.84 倍。我们看好嘉兴基地产能释放、在研产品产业化为公司带来的长期成长动能,维持“推荐”评级。
- **风险提示** 下游需求不及预期的风险,原材料价格大幅上涨的风险,嘉兴基地产能释放不及预期的风险,在研产品进展不及预期的风险等。

分析师

任文坡

☎: 010-80927675

✉: renwenpo_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520080001

孙思源

✉: sunsiyuan_yj@chinastock.com.cn

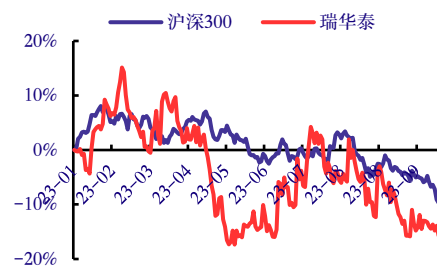
分析师登记编码: S0130523070004

市场数据

2023-10-27

股票代码	688323
A 股收盘价(元)	19.77
上证指数	3,017.78
总股本(万股)	18,000
实际流通 A 股(万股)	9,773
流通 A 股市值(亿元)	19

相对沪深 300 表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

【银河化工】公司点评_瑞华泰(688323.SH)_Q2 环比减亏,嘉兴产能释放驱动成长 20230822

● **主要财务指标预测**

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	301.71	309.66	590.12	856.46
收入增长率%	-5.36%	2.64%	90.57%	45.13%
归母净利润(百万元)	38.87	9.78	83.32	149.29
利润增速%	-30.64%	-74.85%	752.09%	79.17%
EPS(元)	0.22	0.05	0.46	0.83
PE	91.54	363.93	42.71	23.84

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：

（一）公司财务预测表

资产负债表（百万元）	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表（百万元）	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	482.93	477.10	672.29	938.04	营业收入	301.71	309.66	590.12	856.46
现金	270.75	261.98	162.17	369.41	营业成本	186.06	216.33	369.38	507.55
应收账款	71.20	68.98	202.78	225.46	营业税金及附加	4.11	4.95	7.67	11.13
其它应收款	0.26	0.60	1.00	1.30	营业费用	6.24	7.74	11.80	17.13
预付账款	5.30	6.09	10.81	14.60	管理费用	37.57	38.71	64.91	94.21
存货	68.99	75.23	129.99	151.99	财务费用	11.93	14.48	15.16	17.21
其他	66.43	64.23	165.56	175.29	资产减值损失	-0.09	0.00	0.00	0.00
非流动资产	1833.68	1891.74	1867.92	1844.28	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	17.01	23.73	30.96	38.36	投资净收益	-0.29	-0.53	-1.04	-1.38
固定资产	444.81	986.79	1249.72	1247.90	营业利润	39.41	4.32	90.64	165.03
无形资产	84.22	92.62	97.55	103.63	营业外收入	0.98	0.00	0.00	0.00
其他	1287.64	788.60	489.69	454.39	营业外支出	0.01	0.00	0.00	0.00
资产总计	2316.61	2368.84	2540.22	2782.32	利润总额	40.38	4.32	90.64	165.03
流动负债	209.96	265.02	353.07	445.88	所得税	1.51	-5.46	7.32	15.74
短期借款	35.00	35.00	35.00	35.00	净利润	38.87	9.78	83.32	149.29
应付账款	114.25	114.09	193.72	229.24	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	60.70	115.92	124.34	181.64	归属母公司净利润	38.87	9.78	83.32	149.29
非流动负债	1075.09	1075.09	1075.09	1075.09	EBITDA	107.45	120.37	234.15	319.10
长期借款	747.30	747.30	747.30	747.30	EPS（元）	0.22	0.05	0.46	0.83
其他	327.79	327.79	327.79	327.79					
负债合计	1285.04	1340.10	1428.15	1520.97	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	营业收入	-5.36%	2.64%	90.57%	45.13%
归属母公司股东权益	1031.56	1028.74	1112.06	1261.35	营业利润	-36.07%	-89.03%	1997.01%	82.08%
负债和股东权益	2316.61	2368.84	2540.22	2782.32	归属母公司净利润	-30.64%	-74.85%	752.09%	79.17%
					毛利率	38.33%	30.14%	37.41%	40.74%
现金流量表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	净利率	12.88%	3.16%	14.12%	17.43%
经营活动现金流	89.82	180.12	21.98	338.97	ROE	3.77%	0.95%	7.49%	11.84%
净利润	38.87	9.78	83.32	149.29	ROIC	2.34%	2.06%	4.45%	7.05%
折旧摊销	55.82	101.04	127.31	135.49	资产负债率	55.47%	56.57%	56.22%	54.67%
财务费用	14.52	16.64	17.26	18.50	净负债比率	124.57%	130.27%	128.42%	120.58%
投资损失	0.29	0.53	1.04	1.38	流动比率	2.30	1.80	1.90	2.10
营运资金变动	-20.40	52.13	-206.96	34.31	速动比率	1.93	1.48	1.50	1.72
其它	0.72	0.00	0.00	0.00	总资产周转率	0.13	0.13	0.23	0.31
投资活动现金流	-507.28	-159.63	-104.53	-113.23	应收帐款周转率	4.24	4.49	2.91	3.80
资本支出	-497.78	-152.39	-96.25	-104.46	应付帐款周转率	2.64	2.71	3.05	3.74
长期投资	-9.50	-6.72	-7.24	-7.39	每股收益	0.22	0.05	0.46	0.83
其他	0.00	-0.53	-1.04	-1.38	每股经营现金	0.50	1.00	0.12	1.88
筹资活动现金流	499.21	-29.24	-17.26	-18.50	每股净资产	5.73	5.72	6.18	7.01
短期借款	-70.00	0.00	0.00	0.00	P/E	91.54	363.93	42.71	23.84
长期借款	184.55	0.00	0.00	0.00	P/B	3.45	3.46	3.20	2.82
其他	384.66	-29.24	-17.26	-18.50	EV/EBITDA	47.49	36.47	19.17	13.42
现金净增加额	81.79	-8.76	-99.82	207.24	P/S	11.79	11.49	6.03	4.16

数据来源：公司公告，中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

任文坡，中国石油大学（华东）化学工程博士。曾任职中国石油，高级工程师，8年实业工作经验。2018年加入中国银河证券研究院，主要从事化工行业研究。

孙思源，华南理工大学工学学士、金融学硕士。2年化工行业研究经验，2023年加入中国银河证券研究院。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来6-12个月，公司股价相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。