

信义山证汇通天下

证券研究报告

膜材料

瑞华泰 (688323.SH)

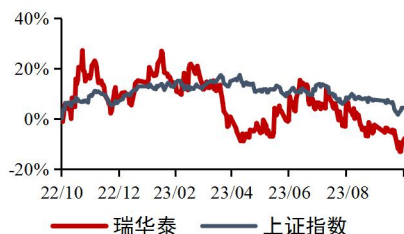
买入-B(维持)

Q3 业绩显著改善, 新能源汽车 PI 应用拓展顺利

2023 年 10 月 31 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据: 2023 年 10 月 30 日

收盘价 (元):	20.25
年内最高/最低 (元):	28.80/18.32
流通 A 股/总股本 (亿):	0.98/1.80
流通 A 股市值 (亿):	19.79
总市值 (亿):	36.45

基础数据: 2023 年 9 月 30 日

基本每股收益:	-0.04
摊薄每股收益:	-0.04
每股净资产 (元):	5.62
净资产收益率:	-0.76

资料来源: 最闻

分析师:

叶中正

执业登记编码: S0760522010001

电话:

邮箱: yezhongzheng@sxzq.com

研究助理:

冯瑞

邮箱: fengrui@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布 2023 年三季报, 2023 前三季度公司营业收入 2.09 亿元, 同比下降 6.67%; 实现归母净利润-767.27 万元, 同比下降 121.69%; 实现扣非归母净利润-1186.56 万元, 同比减少 143.90%; 基本每股收益为-0.04 元, 同比减少 120.00%。

事件点评

➢ 2023Q3 公司营收实现快速增长, 主要得益于消费电子市场恢复及新应用市场拓展。2023Q3 公司实现营业收入 8651.54 万元, 同比增长 41.19%, 环比增长 11.91%。Q3 公司营收实现快速增长, 主要系电子消费市场逐步恢复, 同时公司积极开拓新能源汽车领域 PI 薄膜市场, 同比去年实现较大增长。因 PI 优良的耐热性、绝缘性与阻燃性, 其在动力汽车的三电系统都有潜在应用空间, 随着新能源汽车动力电池从 400V 朝 800V 再到 1200V 的超级快充方向发展和部分头部车企的出海战略引领, 未来有望逐步拓展 PI 在新能源汽车领域的应用空间。

➢ 2023Q3 公司归母净利润顺利扭亏为盈, 但前三季度相较去年同期仍有较大差距。2023Q3 公司实现归母净利润 25.99 万元, 同比减少 96.87%, 环比增长 179.05%。Q3 公司净利润顺利扭亏为盈, 但前三季度相较去年同期仍有较大差距, 主要系: ①产品结构变化以及销售价格下降导致毛利率下降, 特别是年初以来韩国 PIAM 公司大幅度降低热控 PI 薄膜价格使得竞争压力加大; ②研发投入增加, 以及 2022 年 8 月发行可转债使财务费用增加; ③前三季度其他收益 (政府补助收入) 同比下降 49.27%。

➢ 嘉兴项目稳步推进, 新产能释放可期。嘉兴瑞华泰 1600 吨高性能聚酰亚胺薄膜项目各项建设进度基本按计划实施, 厂房建设工程已基本完成, 4 条主生产线和各工厂系统安装工作已完成, 并进行了设备调试, 第三季度进行投料产品调试, 后续将加快生产线的工艺稳定性和各公辅系统运行验证, 推动产线连续批量试生产, 其中 2 条产线于 9 月份投入使用, 2 条产线产品工艺调试持续推进中。另外 2 条主生产线正进入安装收尾阶段, 争取年底前具备调试条件。

投资建议

➢ 预计公司 2023-2025 年分别实现营收 3.08、6.03、8.52 亿元 (原值为 4.03、6.29、8.51), 同比增长 1.9%、96.0%、41.3%; 分别实现净利润 0.10、0.63、1.24 亿元 (原值为 0.30、0.96、1.46 亿元), 同比变动-75.0%、550.5%、96.5%; 对应 EPS 分别为 0.05、0.35、0.69 元 (原值为 0.17、0.53、0.81)



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



元)，以 10 月 30 日收盘价 20.25 元计算，对应 PE 分别为 375.4X、57.7X、29.4X，考虑到下游消费电子市场恢复及新能源汽车新应用领域拓展已带动 Q3 业绩出现显著改善，维持“买入-B”评级。

风险提示

➤ 业务规模、产品技术与国际知名企业存在较大差距的风险；PMDA 和 ODA 等原材料采购价格波动风险；募投项目实施后新增产能难以消化的风险；新产品拓展导致产品结构变化的风险；新产能投放节奏不及预期的风险；消费电子市场恢复不及预期的风险。

财务数据与估值：

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	319	302	308	603	852
YoY(%)	-9.0	-5.4	1.9	96.0	41.3
净利润(百万元)	56	39	10	63	124
YoY(%)	-4.2	-30.6	-75.0	550.5	96.5
毛利率(%)	44.9	38.3	30.8	36.8	40.3
EPS(摊薄/元)	0.31	0.22	0.05	0.35	0.69
ROE(%)	6.4	3.8	0.9	5.9	10.4
P/E(倍)	65.0	93.8	375.4	57.7	29.4
P/B(倍)	4.1	4.0	4.0	3.8	3.4
净利率(%)	17.6	12.9	3.2	10.5	14.6

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	410	483	573	764	1294
现金	203	271	359	296	824
应收票据及应收账款	121	115	115	345	298
预付账款	6	5	5	16	13
存货	51	69	68	81	134
其他流动资产	29	23	26	25	26
非流动资产	1337	1834	2020	2104	2014
长期投资	8	17	17	16	16
固定资产	467	445	889	1189	1340
无形资产	86	84	94	107	115
其他非流动资产	776	1288	1019	792	543
资产总计	1746	2317	2593	2868	3308
流动负债	282	210	379	465	604
短期借款	105	35	30	30	30
应付票据及应付账款	121	120	235	306	429
其他流动负债	57	55	114	129	145
非流动负债	582	1075	1184	1323	1513
长期借款	563	1056	1165	1304	1494
其他非流动负债	19	20	19	19	19
负债合计	865	1285	1564	1789	2117
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	180	180	180	180	180
资本公积	543	543	543	543	543
留存收益	159	185	192	236	325
归属母公司股东权益	882	1032	1029	1080	1191
负债和股东权益	1746	2317	2593	2868	3308

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	78	90	207	9	400
净利润	56	39	10	63	124
折旧摊销	55	54	67	107	138
财务费用	9	12	19	16	16
投资损失	1	0	0	0	0
营运资金变动	-48	-20	113	-178	122
其他经营现金流	5	5	-1	0	0
投资活动现金流	-426	-507	-253	-192	-48
筹资活动现金流	482	499	134	121	175
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.31	0.22	0.05	0.35	0.69
每股经营现金流(最新摊薄)	0.44	0.50	1.15	0.05	2.22
每股净资产(最新摊薄)	4.90	5.05	5.03	5.31	5.93

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	319	302	308	603	852
营业成本	176	186	213	381	509
营业税金及附加	3	4	4	8	10
营业费用	6	6	6	12	17
管理费用	40	38	39	75	107
研发费用	27	27	27	53	74
财务费用	9	12	19	16	16
资产减值损失	-1	1	-0	-1	-0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-1	-0	-0	-0	-0
营业利润	62	39	9	65	127
营业外收入	0	1	1	1	1
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	62	40	10	66	128
所得税	6	2	-0	2	4
税后利润	56	39	10	63	124
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	56	39	10	63	124
EBITDA	144	141	103	203	295

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	-9.0	-5.4	1.9	96.0	41.3
营业利润(%)	-6.4	-36.1	-76.9	613.0	96.1
归属于母公司净利润(%)	-4.2	-30.6	-75.0	550.5	96.5
获利能力					
毛利率(%)	44.9	38.3	30.8	36.8	40.3
净利率(%)	17.6	12.9	3.2	10.5	14.6
ROE(%)	6.4	3.8	0.9	5.9	10.4
ROIC(%)	5.2	4.0	1.6	3.7	5.4
偿债能力					
资产负债率(%)	49.5	55.5	60.3	62.4	64.0
流动比率	1.5	2.3	1.5	1.6	2.1
速动比率	1.1	1.8	1.3	1.4	1.9
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.1	0.1	0.2	0.3
应收账款周转率	2.8	2.6	2.7	2.6	2.7
应付账款周转率	1.5	1.5	1.2	1.4	1.4
估值比率					
P/E	65.0	93.8	375.4	57.7	29.4
P/B	4.1	4.0	4.0	3.8	3.4
EV/EBITDA	28.5	31.6	44.2	23.5	15.0

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究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，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：**上海**

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

