

业绩阶段性承压,看好公司长期成长动能

瑞华泰(688323.SH)

推荐 (维持评级)

核心观点:

- 事件** 公司发布 2023 年年度报告,报告期内,公司实现营业收入 2.76 亿元,同比下滑 8.55%;归母净利润-1960.30 万元,同比由盈转亏。分季度来看, Q4 公司实现营业收入 6739.63 万元,同比下滑 13.91%,环比下滑 22.10%;归母净利润-1193.03 万元,同比由盈转亏,环比由盈转亏。
- 终端需求不振、行业竞争加剧,拖累公司 2023 年业绩表现** 2023 年,公司高性能 PI 薄膜销售量为 944.62 吨,同比增长 24.73%;均价为 28.73 万元/吨,同比下滑 26.04%。公司盈利能力及产品均价显著下滑,一方面系报告期内全球电子消费市场终端需求收窄,公司产品销售结构有所调整所致;另一方面系 2023 年初以来韩国 PIAM 大幅降低热控 PI 薄膜价格,使得公司热控 PI 薄膜竞争压力加大,营收随之大幅下滑。报告期内,公司热控 PI 薄膜收入同比下滑 43.09%。此外,报告期内公司研发费用同比增长、政府补助同比大幅降低、财务费用受可转债及借款利息增加影响同比增加等因素也对公司全年盈利表现带来一定负面影响。
- 嘉兴基地产能即将陆续释放,2024 年公司业绩有望修复** 目前公司子公司嘉兴瑞华泰 1600 吨/年高性能聚酰亚胺薄膜项目厂房建设已基本完成。其中,2 条 200 吨/年生产线已于 2023 年 9 月投入使用,2 条 200 吨/年生产线正持续进行产品工艺调试,2 条 400 吨/年化学法生产线也从 2023 年 12 月开始陆续调试。预计 2024 年嘉兴基地产能将陆续释放,并为公司贡献可观业绩增量。根据公司经营计划,2024 年公司全年营收增速拟达到 60%。嘉兴产能释放,将有助于公司提升产品布局能力、生产效率以及对电子领域产品的保障供应能力,同时可以为公司提供更多研发上线资源,助力公司加速推进下游应用市场拓展。
- 研发投入持续加大,在研项目产业化前景良好** 公司在研项目储备丰富,并根据技术发展路线保持研发投入。报告期内,公司研发费用同比增长 19.06%;研发费用率 11.67%,同比增加 2.71 个百分点。随着研发投入不断加大、新产能释放,2024 年公司将加快推出 5/6G 低介电基材、柔性电子基材新产品,推进高导热性热控 PI 薄膜的升级产品,并力争实现 TPI 电子基材及光学级 CPI 薄膜的量产,加快突破集成电路封装 COF 用 PI 薄膜、半导体用高导热 PI 薄膜的应用市场评测,并开发系列新能源汽车用 PI 清漆、OLED 基板用 PI 和 CPI 浆料等功能性新产品。随着公司加快推进在研项目产业化进程,公司产品附加值及市场综合竞争力有望不断提升。
- 投资建议** 预计 2024-2026 年公司营收分别为 4.72、6.83、9.00 亿元,同比分别增长 71.17%、44.59%、31.79%;归母净利润分别为 0.38、1.02、1.72 亿元,同比分别扭亏为盈、增长 169.72%、增长 69.05%;EPS 分别为 0.21、0.57、0.96 元/股,对应 PE 分别为 68.87、25.53、15.10 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,行业竞争加剧的风险,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

☎: 0755-23913136

✉: sunsiyuan_yj@chinastock.com.cn

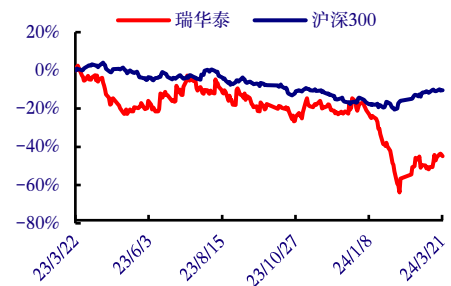
分析师登记编码: S0130523070004

市场数据

2024-03-22

股票代码	688323.SH
A 股收盘价(元)	14.46
上证指数	3,048.03
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)	14

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)-Q3 扭亏为盈,嘉兴产能释放业绩在即 20231029

● **主要财务指标预测**

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	275.93	472.32	682.94	900.04
增长率	-8.55%	71.17%	44.59%	31.79%
归母净利润（百万元）	-19.60	37.79	101.93	172.33
增长率	-150.43%	292.79%	169.72%	69.05%
EPS	-0.11	0.21	0.57	0.96
PE	—	68.87	25.53	15.10

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）					利润表（百万元）				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	327.35	646.21	912.52	1239.66	营业收入	275.93	472.32	682.94	900.04
现金	79.50	101.51	276.87	423.21	营业成本	202.65	316.44	417.59	512.29
应收账款	67.35	175.81	254.21	335.01	营业税金及附加	5.58	8.60	10.24	13.50
其它应收款	0.83	2.62	3.79	5.00	营业费用	6.39	9.45	13.66	18.00
预付账款	1.96	8.86	11.69	14.34	管理费用	36.29	47.23	68.29	90.00
存货	77.99	144.15	190.24	233.38	财务费用	17.25	19.01	20.10	20.39
其他	99.72	213.25	175.72	228.72	资产减值损失	-0.88	0.00	0.00	0.00
非流动资产	2120.02	2108.59	2105.17	2101.77	公允价值变动收益	-0.51	0.00	0.00	0.00
长期投资	19.63	20.93	20.93	20.93	投资净收益	-0.35	-0.42	-0.64	-0.88
固定资产	967.25	1808.63	1658.09	1507.54	营业利润	-20.65	37.29	110.83	190.72
无形资产	85.36	82.55	79.66	76.80	营业外收入	0.66	0.00	0.00	0.00
其他	1047.78	196.49	346.49	496.49	营业外支出	0.83	0.00	0.00	0.00
资产总计	2447.37	2754.81	3017.69	3341.43	利润总额	-20.82	37.29	110.83	190.72
流动负债	295.27	517.08	678.03	829.45	所得税	-1.22	-0.51	8.90	18.39
短期借款	25.00	25.00	25.00	25.00	净利润	-19.60	37.79	101.93	172.33
应付账款	196.75	374.45	494.15	606.21	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	73.52	117.63	158.88	198.23	归属母公司净利润	-19.60	37.79	101.93	172.33
非流动负债	1152.73	1202.61	1202.61	1202.61	EBITDA	63.18	218.55	284.36	364.51
长期借款	796.10	846.10	846.10	846.10	EPS（元）	-0.11	0.21	0.57	0.96
其他	356.63	356.51	356.51	356.51					
负债合计	1448.00	1719.70	1880.64	2032.06	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	营业收入	-8.55%	71.17%	44.59%	31.79%
归属母公司股东权益	999.36	1035.11	1137.05	1309.37	营业利润	-152.40%	280.55%	197.26%	72.08%
负债和股东权益	2447.37	2754.81	3017.69	3341.43	归属母公司净利润	-150.43%	292.79%	169.72%	69.05%
					毛利率	26.56%	33.00%	38.85%	43.08%
现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	净利率	-7.10%	8.00%	14.93%	19.15%
经营活动现金流	61.07	144.91	346.70	319.27	ROE	-1.96%	3.65%	8.96%	13.16%
净利润	-19.60	37.79	101.93	172.33	ROIC	-0.11%	2.54%	5.13%	7.58%
折旧摊销	65.73	162.25	153.42	153.40	资产负债率	59.17%	62.43%	62.32%	60.81%
财务费用	18.22	19.49	20.71	22.05	净负债比率	144.89%	166.14%	165.40%	155.19%
投资损失	0.35	0.42	0.64	0.88	流动比率	1.11	1.25	1.35	1.49
营运资金变动	-4.34	-75.04	69.99	-29.39	速动比率	0.80	0.93	1.03	1.18
其它	0.70	0.00	0.00	0.00	总资产周转率	0.12	0.18	0.24	0.28
投资活动现金流	-246.97	-151.24	-150.64	-150.88	应收帐款周转率	3.98	3.88	3.18	3.06
资本支出	-221.20	-150.00	-150.00	-150.00	应付帐款周转率	1.30	1.11	0.96	0.93
长期投资	-25.77	-1.30	0.00	0.00	每股收益	-0.11	0.21	0.57	0.96
其他	0.00	0.06	-0.64	-0.88	每股经营现金	0.34	0.81	1.93	1.77
筹资活动现金流	-8.57	30.39	-20.71	-22.05	每股净资产	5.55	5.75	6.32	7.27
短期借款	-10.00	0.00	0.00	0.00	P/E	—	68.87	25.53	15.10
长期借款	48.80	50.00	0.00	0.00	P/B	2.60	2.51	2.29	1.99
其他	-47.37	-19.61	-20.71	-22.05	EV/EBITDA	78.25	16.97	12.43	9.30
现金净增加额	-193.88	24.65	175.35	146.34	P/S	9.43	5.51	3.81	2.89

资料来源：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。

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。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间	
	中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间	
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

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

公司网址：www.chinastock.com.cn

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

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