

2024年04月25日

华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

## 业绩亮眼，长期成长可期

—浙江荣泰（603119.SH）公司事件点评报告

买入（维持）

事件

分析师：黎江涛 S1050521120002

✉ lijt@cfsc.com.cn

联系人：潘子扬 S1050122090009

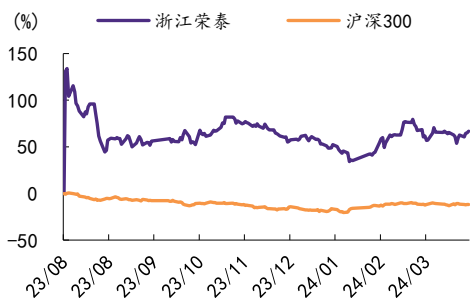
✉ panzy@cfsc.com.cn

## 基本数据

2024-04-25

当前股价（元）	25.6
总市值（亿元）	72
总股本（百万股）	280
流通股本（百万股）	70
52周价格范围（元）	20.5-35.84
日均成交额（百万元）	173.17

## 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 相关研究

- 1、《浙江荣泰（603119）：云母材料方兴未艾，龙头蓄势待发》2024-01-25
- 2、《浙江荣泰（603119）：云母绝缘材料龙头，深度受益于电动化浪潮》2023-10-19

浙江荣泰发布公告：

- 1) 2023 年报：实现营收 8 亿元/yoy+19.89%，实现归母净利润 1.72 亿元/yoy+28.43%；
- 2) 2024 年一季报：实现营收 2.15 亿元/yoy+40.38%，实现归母净利润 0.47 亿元/yoy+51.09%；
- 3) 项目投资公告：拟通过全资子公司新加坡荣泰在墨西哥成立子公司的方式最终投资建设年产 50 万套新能源汽车零部件生产项目，项目预计累计总投资额约 1088 万美元。

## 投资要点

## ■ 业绩亮眼，长期成长可期

公司 2023 年四季度实现营收 2.18 亿元/yoy+11.6%/qoq-6.8%，实现归母净利润 0.54 亿元/yoy+38.7%/qoq+12.5%，四季度收入环比略有下行，但归母净利润保持良好的环比增长态势，一方面得益于公司优秀的费用控制，公司四季度销售费用、管理费用、研发费用合计约 0.29 亿元，环比降低 10.6pct，另一方面得益于公司高额在手现金产生的利息收入。此外，公司盈利能力及盈利质量均维持高水平，且仍在边际提升，盈利能力方面，公司 2023Q4 毛利率为 37.86%/yoy+0.9pct/qoq+0.06pct，盈利质量方面，公司 2023Q4 经营活动现金流量净额达 0.94 亿元/yoy+190%/qoq+27%。

公司 2024 年一季度实现营收 2.15 亿元/yoy+40.38%，实现归母净利润 0.47 亿元/yoy+51.09%，营收、利润均同比大幅提升，主要由于公司在手订单开始陆续交付。展望全年，公司 在手订单有望批量交付，非云母材料新产品有望逐步导入北美客户，储能、新能源商用车等新应用领域亦有望逐步放量，有望带动公司业绩高速增长。

## ■ 在手订单充足，海外布局加速

截至 2024 年 3 月底，公司上市以来已披露的定点项目销售金额超 90 亿元，平均生命周期在 6 年左右，将于 2024 年起陆续交付，其中国外订单占比较多。公司 在手订单充足、客户质量优异，有望为公司长期成长提供保障。产能端，公司通

过募投项目及超募资金加大国内浙江基地、湖南基地产能，并积极布局海外产能，于 2022 年先后成立新加坡荣泰和越南荣泰进行海外生产、制造和国际贸易，并拟通过新加坡荣泰在墨西哥成立子公司，投资建设年产 50 万套新能源汽车零部件生产项目，由于公司新签订单以海外项目为主，海外产能布局有利于公司配合海外客户，公司海外布局已形成客户与产能端的高度协同。

### ■ 品类扩张，打开收入天花板

公司 2024 年 3 月发布公告，收到北美某新能源汽车客户定点通知，选择公司作为其新能源汽车新型轻量化安全结构件产品供应商，项目生命周期 2-3 年，生命周期总销售金额约 3.65 亿元。此次定点的新型轻量化安全结构件为非云母材料产品，为公司开拓的新品，将对公司云母材料主业形成良好补足，在北美新能源客户得到成熟应用后，有望进一步应用至其他客户，带动公司产品价值量提升。此外，公司积极开拓产品在储能、新能源商用车等新领域的应用，新产品、新应用的开拓有望助力公司打开收入天花板，实现业绩长期成长。

### ■ 盈利预测

预计 2024/2025/2026 年公司归母净利润分别为 3/4/5 亿元，EPS 为 1.08/1.44/1.79 元，对应 PE 分别为 24/18/14 倍。基于公司在手订单充足，新产品、新应用打开收入天花板，我们看好公司中长期向上的发展机会，维持“买入”评级。

### ■ 风险提示

政策波动风险；下游需求低于预期；订单交付不及预期；原材料价格波动风险；海外经营风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	800	1,310	1,757	2,232
增长率（%）	19.9%	63.6%	34.1%	27.0%
归母净利润（百万元）	172	303	402	501
增长率（%）	28.4%	76.3%	32.8%	24.5%
摊薄每股收益（元）	0.61	1.08	1.44	1.79
ROE（%）	10.3%	15.7%	17.6%	18.3%

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	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	1,023	1,163	1,399	1,715
应收款	231	359	481	611
存货	171	271	363	464
其他流动资产	29	47	63	80
流动资产合计	1,453	1,840	2,307	2,871
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	395	394	396	396
在建工程	8	12	11	10
无形资产	59	56	53	51
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	39	39	39	39
非流动资产合计	502	502	499	496
资产总计	1,955	2,343	2,806	3,367
<b>流动负债:</b>				
短期借款	20	20	20	20
应付账款、票据	183	293	393	503
其他流动负债	42	42	42	42
流动负债合计	254	373	479	595
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	39	39	39	39
非流动负债合计	39	39	39	39
负债合计	293	412	518	634
<b>所有者权益</b>				
股本	280	280	280	280
股东权益	1,661	1,931	2,288	2,733
负债和所有者权益	1,955	2,343	2,806	3,367

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	172	303	402	501
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	36	29	29	29
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	13	-128	-125	-132
经营活动现金净流量	221	204	306	397
投资活动现金净流量	-54	-4	0	0
筹资活动现金净流量	-26	-34	-45	-56
现金流量净额	141	167	262	342

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	800	1,310	1,757	2,232
营业成本	504	810	1,086	1,388
营业税金及附加	9	14	19	24
销售费用	21	33	44	56
管理费用	44	72	97	123
财务费用	-9	-32	-38	-47
研发费用	45	72	97	123
费用合计	101	145	199	254
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	191	340	453	565
加:营业外收入	5	5	5	5
减:营业外支出	1	1	1	1
利润总额	195	344	457	569
所得税费用	24	41	55	69
净利润	172	303	402	501
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	172	303	402	501

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	19.9%	63.6%	34.1%	27.0%
归母净利润增长率	28.4%	76.3%	32.8%	24.5%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	37.1%	38.2%	38.2%	37.8%
四项费用/营收	12.7%	11.1%	11.3%	11.4%
净利率	21.5%	23.1%	22.9%	22.4%
ROE	10.3%	15.7%	17.6%	18.3%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	15.0%	17.6%	18.5%	18.8%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.4	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	3.5	3.6	3.6	3.6
存货周转率	2.9	3.0	3.0	3.0
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	0.61	1.08	1.44	1.79
P/E	41.7	23.7	17.8	14.3
P/S	9.0	5.5	4.1	3.2
P/B	4.3	3.7	3.1	2.6

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收到任何形式的补偿。

## ■ 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

司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

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。