

瑞联新材 (688550.SH) 2024Q1 业绩同比大幅回暖, OLED 业务前景可期

2024 年 05 月 05 日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

金益腾 (分析师)

徐正凤 (联系人)

jinyiteng@kysec.cn

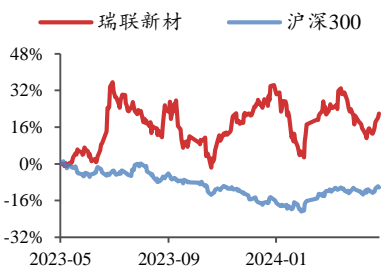
xuzhengfeng@kysec.cn

证书编号: S0790520020002

证书编号: S0790122070041

日期	2024/4/30
当前股价(元)	36.12
一年最高最低(元)	45.44/28.78
总市值(亿元)	48.69
流通市值(亿元)	48.69
总股本(亿股)	1.35
流通股本(亿股)	1.35
近 3 个月换手率(%)	54.65

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《Q4 业绩符合预期, 可转债申请获通过—公司信息更新报告》-2024.2.23

《Q3 业绩符合预期, 可转债恢复审核—公司信息更新报告》-2023.10.31

《2023Q2 归母净利润环比+215%, 发布股份回购方案—公司信息更新报告》-2023.8.25

● 2023 年业绩承压, OLED 业务及成本管控助力 2024Q1 业绩同比大幅好转

公司发布 2023 年报及 2024 一季报, 2023 年营收 12.08 亿元, 同比-18.4%; 归母净利润 1.34 亿元, 同比-45.6%; 扣非净利润 1.17 亿元, 同比-48.0%。2024Q1 营收 3.28 亿元, 同比+19.8%、环比+18.8%; 归母净利润 3,433 万元, 同比+144.2%、环比-5.0%; 扣非净利润 3,171 万元, 同比+199.6%、环比+6.5%。2024Q1 终端消费电子需求回暖, 公司 OLED 材料收入同比大幅增长加之持续的成本管控助力业绩同比大幅提升。根据公司主营业务情况, 我们下调 2024-2025、新增 2026 年盈利预测, 预计 2024-2026 年归母净利润为 1.99 (-1.17)、2.65 (-1.27)、3.36 亿元, 对应 EPS 为 1.48、1.97、2.49 元/股, 当前股价对应 PE 为 24.5、18.4、14.5 倍。公司有序推进产能扩张和客户扩展, 维持“买入”评级。

● 2023 年 OLED 材料“氙代化”范围进一步扩大, 2024Q1 盈利能力同比提升

(1) 分业务看, 2023 年公司显示材料、医药中间体、电子化学品等其他业务实现营收 10.31、1.36、0.41 亿, 同比-17.48%、-25.47%、-9.08%; 毛利率为 33.23%、55.84%、15.73%, 同比-2.54、-3.28、-17.88pcts。其中: 显示材料销量同比下降 20.11%, OLED 产品“氙代化”的范围进一步扩大, 公司 OLED 材料收入与液晶板块基本持平; 医药中间体销量同比下降 28.34%; 电子化学品及其他新材料销量同比增长 35.68%, 客户数量、新品数量等有望逐年增加, 随着产品的放量将有力支撑公司业绩增长。(2) 盈利能力方面, 2024Q1 公司销售毛利率 36.20%, 同比+3.95pcts、环比-2.02pcts; 销售净利率 10.46%, 同比+5.33pcts、环比-2.62pcts。

● 公司第一大股东及控制权或发生变更, 股票于 5 月 6 日开市起停牌

4 月 30 日, 公司接到前三大股东卓世合伙、国富永钰、刘晓春和青岛开发区投资建设集团(“开投集团”)的通知, 获悉: (1) 卓世合伙、国富永钰和刘晓春拟通过协议转让方式向开投集团转让其所持公司部分股份; (2) 前述股份转让完成后, 卓世合伙拟将其持有的剩余公司股份的表决权委托给开投集团行使; (3) 若公司未来筹划向特定对象发行股票, 开投集团拟全部认购。若上述事项最终全部达成, 将可能导致公司第一大股东及控制权发生变更。

● 风险提示: 显示技术迭代、客户订单下滑、控制权变更进展不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,480	1,208	1,556	1,835	2,193
YOY(%)	-3.0	-18.4	28.8	18.0	19.5
归母净利润(百万元)	247	134	199	265	336
YOY(%)	2.8	-45.6	48.3	33.2	26.9
毛利率(%)	38.7	35.2	37.0	38.1	38.3
净利率(%)	16.7	11.1	12.8	14.4	15.3
ROE(%)	8.3	4.6	6.5	8.3	9.9
EPS(摊薄/元)	1.83	1.00	1.48	1.97	2.49
P/E(倍)	19.7	36.3	24.5	18.4	14.5
P/B(倍)	1.6	1.7	1.6	1.5	1.4

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1939	1853	2418	2296	3135
现金	838	629	619	731	873
应收票据及应收账款	256	230	395	342	539
其他应收款	1	1	1	1	1
预付账款	9	16	17	21	24
存货	625	500	908	723	1220
其他流动资产	211	478	478	478	478
非流动资产	1401	1471	1619	1713	1878
长期投资	0	30	60	90	120
固定资产	1022	1078	1196	1263	1387
无形资产	42	58	63	68	75
其他非流动资产	338	305	301	292	297
资产总计	3340	3324	4037	4009	5014
流动负债	367	361	937	799	1594
短期借款	10	10	450	345	964
应付票据及应付账款	258	249	386	349	527
其他流动负债	99	103	101	104	103
非流动负债	18	22	22	22	22
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	18	22	22	22	22
负债合计	385	383	959	821	1616
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	98	138	138	138	138
资本公积	2180	2147	2147	2147	2147
留存收益	728	745	849	988	1166
归属母公司股东权益	2956	2941	3078	3189	3398
负债和股东权益	3340	3324	4037	4009	5014

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	194	449	-105	633	21
净利润	247	134	199	265	336
折旧摊销	104	145	132	157	186
财务费用	-22	-24	9	19	27
投资损失	-7	-4	-4	-4	-4
营运资金变动	-149	168	-438	199	-520
其他经营现金流	21	31	-3	-3	-3
投资活动现金流	170	-458	-273	-244	-344
资本支出	517	268	118	64	135
长期投资	660	-205	-30	-30	-30
其他投资现金流	1348	-395	-185	-210	-239
筹资活动现金流	-465	-150	-71	-173	-154
短期借款	-293	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	28	39	0	0	0
资本公积增加	-4	-33	0	0	0
其他筹资现金流	-196	-157	-71	-173	-154
现金净增加额	-98	-154	-450	216	-476

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1480	1208	1556	1835	2193
营业成本	907	783	980	1136	1353
营业税金及附加	13	13	15	18	22
营业费用	32	28	36	42	50
管理费用	177	172	207	220	248
研发费用	104	95	124	138	154
财务费用	-22	-24	9	19	27
资产减值损失	-16	-19	-16	-9	-11
其他收益	10	15	15	15	15
公允价值变动收益	4	3	3	3	3
投资净收益	7	4	4	4	4
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	276	149	222	294	373
营业外收入	0	1	1	1	1
营业外支出	4	2	3	2	3
利润总额	272	148	219	292	371
所得税	26	14	20	27	34
净利润	247	134	199	265	336
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	247	134	199	265	336
EBITDA	352	275	346	453	572
EPS(元)	1.83	1.00	1.48	1.97	2.49

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-3.0	-18.4	28.8	18.0	19.5
营业利润(%)	1.2	-46.0	48.9	32.5	26.9
归属于母公司净利润(%)	2.8	-45.6	48.3	33.2	26.9
获利能力					
毛利率(%)	38.7	35.2	37.0	38.1	38.3
净利率(%)	16.7	11.1	12.8	14.4	15.3
ROE(%)	8.3	4.6	6.5	8.3	9.9
ROIC(%)	7.5	4.0	5.5	7.6	8.0
偿债能力					
资产负债率(%)	11.5	11.5	23.8	20.5	32.2
净负债比率(%)	-27.6	-20.5	-5.0	-11.6	3.1
流动比率	5.3	5.1	2.6	2.9	2.0
速动比率	3.4	3.4	1.5	1.8	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	4.1	5.0	5.0	5.0	5.0
应付账款周转率	2.7	3.1	3.1	3.1	3.1
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.83	1.00	1.48	1.97	2.49
每股经营现金流(最新摊薄)	1.44	3.33	-0.78	4.70	0.16
每股净资产(最新摊薄)	21.92	21.81	22.83	23.65	25.20
估值比率					
P/E	19.7	36.3	24.5	18.4	14.5
P/B	1.6	1.7	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	11.4	14.5	12.8	9.3	8.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

2 / 4

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn