

➤ **事件：8 月 15 日，公司发布 2024 年中报，上半年归母净利润同比大幅增长。**2024 年 1-6 月，公司实现营业总收入 6.93 亿元，同比+12.57%；归母净利润 0.95 亿元，同比+63.53%；扣非净利润 0.87 亿元，同比+69.05%；销售毛利率 38.90%，销售净利率 13.75%。其中，2024Q2 单季度实现营业总收入 3.65 亿元，同比+6.80%，环比+11.33%；归母净利润 0.61 亿元，同比+37.90%，环比+77.64%；扣非净利润 0.56 亿元，同比+35.45%，环比+75.65%；单季度销售毛利率 41.32%，单季度销售净利率 16.70%。

➤ **显示材料毛利率达 40%，OLED 屏幕仍是重要市场趋势。**细分板块方面，2024 年上半年公司显示材料、医药中间体、电子化学品及其他板块分别实现营收 6.65/0.23/0.05 亿元，其中，显示材料为公司最为重要的收入来源，上半年营收占比达 96%，营收同比增长 30%，毛利率达 40%。2024 年上半年，消费电子行业景气度进一步回暖，面板库存优化，上游面板出货量和材料需求有所提高，尤其是 OLED 材料需求持续稳定增长。需求反弹和折叠屏手机的快速发展推动小尺寸面板的代表智能手机出货量在上半年出现明显增长，2024 年第二季度同比增长率高达 6%，2024 年上半年 OLED 屏智能手机出货量同比增长约 43%，份额首次超过 LCD 达到 51%，中国 OLED 厂商的智能手机屏幕出货份额超过韩国厂商，意味着未来中国手机厂商将在上游材料和设备领域拥有更高的话语权。看好 OLED 需求端继续拉动公司显示材料业绩增长。**公司原料药通过 GMP 检查，为开拓新业务奠基。**6 月 25 日，公司公告披露全资子公司瑞联制药生产的原料药泊沙康唑已通过陕西省药品监督管理局药品生产质量管理规范符合性检查（即 GMP 符合性检查）标志着瑞联制药已具备原料药生产能力，为后续其他原料药产品 GMP 符合性检查的申请和原料药业务的开拓奠定基础。

➤ **上半年盈利能力已见提升，可转债项目投建后将进一步助力公司业绩增长。**2024 年上半年受终端消费电子需求回暖影响，公司显示材料板块收入同比增长明显，也更加体现了 OLED 材料作为高端显示面板材料在公司经营中发挥越来越重要的作用，期待伴随着经济复苏，下游需求向好进一步传导至公司、拉动业绩上升。此外，公司可转债发行持续推进中，募集项目为 OLED 升华前材料及高端精细化学品产业基地项目，建成后预计年平均收入达 5.38 亿元。

➤ **投资建议：**基于公司主要下游显示面板行业回暖带动需求增长，上半年业绩已有明显增长，下游景气度是公司业绩向好的前提，我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 1.96/2.72/3.57 亿元，对应 8 月 16 日收盘价 PE 分别为 19/13/10 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**下游需求恢复不及预期；公司新品验证周期放缓；在建工程进度较慢。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	1,208	1,486	1,827	2,107
增长率 (%)	-18.4	23.0	23.0	15.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	134	196	272	357
增长率 (%)	-45.6	46.4	38.4	31.1
每股收益 (元)	0.77	1.12	1.56	2.04
PE	27	19	13	10
PB	1.2	1.2	1.2	1.1

资料来源：iFind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 8 月 16 日收盘价）

## 推荐

**维持评级**
**当前价格：**
**20.88 元**

**分析师 刘海荣**

执业证书：S0100522050001

邮箱：liuhairong@mszq.com

**分析师 曾佳晨**

执业证书：S0100524040002

邮箱：zengjiachen@mszq.com

## 相关研究

- 瑞联新材 (688550.SH) 2023 年年报及 2024 年一季报点评：显示材料板块短期承压，一季度已现回暖曙光-2024/05/03
- 瑞联新材 (688550.SH) 公司点评：显示材料行业出现回暖迹象，看好公司长期发展-2023/07/09

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,208	1,486	1,827	2,107
营业成本	783	920	1,127	1,263
营业税金及附加	13	14	18	21
销售费用	28	33	40	42
管理费用	172	183	225	260
研发费用	95	111	110	116
EBIT	118	233	318	419
财务费用	-24	-7	-7	-5
资产减值损失	-19	-31	-34	-41
投资收益	4	9	12	13
营业利润	149	219	303	397
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	148	219	303	397
所得税	14	22	31	40
净利润	134	196	272	357
归属于母公司净利润	134	196	272	357
EBITDA	264	379	488	622

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	629	629	460	349
应收账款及票据	230	271	334	385
预付款项	16	14	17	19
存货	500	469	545	593
其他流动资产	479	461	453	454
流动资产合计	1,853	1,844	1,808	1,801
长期股权投资	30	30	30	30
固定资产	1,078	1,158	1,435	1,700
无形资产	40	57	63	71
非流动资产合计	1,471	1,537	1,835	2,130
资产合计	3,324	3,381	3,643	3,930
短期借款	10	10	10	10
应付账款及票据	249	275	338	378
其他流动负债	103	84	101	112
流动负债合计	361	370	448	500
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	22	42	42	42
非流动负债合计	22	42	42	42
负债合计	383	412	490	542
股本	138	175	175	175
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2,941	2,969	3,153	3,389
负债和股东权益合计	3,324	3,381	3,643	3,930

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	-18.39	22.96	22.99	15.34
EBIT 增长率	-51.54	97.12	36.48	31.73
净利润增长率	-45.57	46.44	38.45	31.11
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	35.18	38.08	38.30	40.07
净利润率	11.11	13.23	14.89	16.93
总资产收益率 ROA	4.04	5.81	7.47	9.08
净资产收益率 ROE	4.56	6.62	8.63	10.53
<b>偿债能力</b>				
流动比率	5.13	4.98	4.03	3.60
速动比率	3.51	3.50	2.66	2.27
现金比率	1.74	1.70	1.03	0.70
资产负债率 (%)	11.53	12.18	13.45	13.79
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	63.81	62.37	62.37	62.37
存货周转天数	233.04	190.00	180.00	175.00
总资产周转率	0.36	0.44	0.52	0.56
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.77	1.12	1.56	2.04
每股净资产	16.83	16.99	18.05	19.39
每股经营现金流	2.57	2.10	2.23	3.00
每股股利	0.45	0.50	0.69	0.91
<b>估值分析</b>				
PE	27	19	13	10
PB	1.2	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA	11.14	7.76	6.02	4.72
股息收益率 (%)	2.16	2.40	3.33	4.36

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	134	196	272	357
折旧和摊销	145	146	170	203
营运资金变动	166	3	-82	-71
经营活动现金流	449	367	389	524
资本开支	-268	-274	-492	-526
投资	-205	0	0	0
投资活动现金流	-458	-219	-470	-512
股权募资	8	-108	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	-150	-149	-88	-122
现金净流量	-154	0	-169	-111

## 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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 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。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026