

浙江荣泰(603119)

报告日期: 2024年11月17日

## 业绩维持高速增长, 产品拓展有望超市场预期

### ——浙江荣泰点评报告

#### 投资要点

- 事件: 浙江荣泰于2024年10月30日发布2024年第三季度报告
- 24Q1-Q3 扣非净利润同比增46.3%, 净利率20.6%盈利质量高
  - 1)24Q1-Q3: 公司实现营收8.09亿元, 同比增长38.9%; 归母净利润1.67亿元, 同比增长41.5%; 扣非净利润1.55亿元, 同比增长46.3%; 前三季度, 公司毛利率35.0%, 净利率20.6%, 主要系新能源汽车热失控防护绝缘件市场需求增加, 销量增长所致。
  - 2)24Q3: 营收3.11亿元, 同比增33.1%; 归母净利润为0.66亿元, 同比增36.1%; 扣非净利润0.62亿元, 同比增35.9%, 加权平均净资产收益率为3.78%; 报告期净利率为21.1%, 扣非净利率为19.8%, 公司盈利质量较高。
- 产品壁垒高、客户粘性强, 市场份额持续增长
 

根据弗若斯特沙利文的研究, 预计2023-2027年世界云母材料市场复合增长率为18.00%, 2027年市场规模将达到418.10亿元。公司独创的上胶压制一体化成型工艺, 将云母制品从二维结构扩展到三维结构, 使其新能源车用云母产品性能领先国内同类, 市场潜力巨大, 为公司建立起了坚固的技术壁垒, 保证了毛利率的稳定。

公司致力于与客户开展深度交互式研发, 获特斯拉、奔驰、宝马、沃尔沃、大众、宁德时代等头部客户长期认可, 已披露定点项目金额约92.38-99.63亿元。
- 非云母研发驱动多领域拓展, 海外布局助力业绩增长
 

2024年前三季度, 公司研发费用率为5.7%, 主要用于研发新能源汽车热失控防护绝缘件(云母产品)及新型轻量化安全结构件等非云母产品。2024年全新产品领域高分子轻量化材料获北美客户定点, 公司业绩与估值有望上行。

2024 H1, 公司拟通过新加坡荣泰在墨西哥和泰国设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, 投资额1088万美元。项目落地有望满足海外业务拓展需求, 完善海外供应链体系。
- 盈利预测与估值
 

我们预计公司2024-2026年: 营收为10.8、15.3、21.0亿元, 同比增长35.3%、41.3%、37.1%, 3年CAGR达37.9%; 归母净利润为2.29、3.31、4.66亿元, 同比分别增长33.5%、44.3%、40.8%, 3年CAGR达39.4%, 对应EPS为0.63、0.91、1.28元。公司为新能源车电池热失控防护云母材料赛道龙头, 护城河牢固、订单充裕、业绩高成长, 维持“买入”评级。
- 风险提示
 

全球供应链风险, 海外需求不及预期, 技术更新进展低于预期

#### 财务摘要

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	800	1083	1530	2097
(+/-) (%)	19.9%	35.3%	41.3%	37.1%
归母净利润	172	229	331	466
(+/-) (%)	28.4%	33.5%	44.3%	40.8%
每股收益(元)	0.47	0.63	0.91	1.28
P/E	43.81	32.82	22.75	16.16
ROE	15.66%	12.61%	15.46%	18.35%

资料来源: 浙商证券研究所

#### 投资评级: 买入(维持)

分析师: 邱世梁  
执业证书号: S1230520050001  
qiushiliang@stocke.com.cn

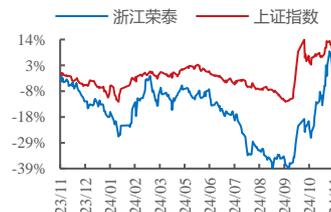
分析师: 刘巍  
执业证书号: S1230524040001  
liuwei03@stocke.com.cn

研究助理: 陈红  
chenhong01@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥20.69
总市值(百万元)	7,525.83
总股本(百万股)	363.74

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《高速增长的新能源云母结构件龙头, 产品拓展有望超市场预期》2024.10.29
- 《主业护城河牢固、品类持续拓展的低估值汽零细分赛道龙头》2024.08.22
- 《业绩符合预期, 主业高成长+品类扩张驱动高质量增长》2024.04.25

## 表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E	(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	1453	1895	2287	2842	<b>营业收入</b>	800	1083	1530	2097
现金	1023	1266	1417	1701	营业成本	504	685	950	1282
交易性金融资产	0	0	0	0	营业税金及附加	9	10	15	21
应收账款	227	346	480	641	营业费用	21	28	44	61
其它应收款	4	5	7	10	管理费用	44	69	92	122
预付账款	4	5	7	9	研发费用	45	63	91	125
存货	171	244	342	451	财务费用	(9)	(16)	(19)	(23)
其他	25	29	34	29	资产减值损失	10	0	0	0
<b>非流动资产</b>	502	562	609	637	公允价值变动损益	0	0	0	0
金融资产类	0	0	0	0	投资净收益	(0)	(0)	(0)	(0)
长期投资	0	0	0	0	其他经营收益	16	14	15	15
固定资产	395	438	476	503	<b>营业利润</b>	191	256	372	525
无形资产	59	66	66	67	营业外收支	4	4	4	4
在建工程	8	26	29	27	<b>利润总额</b>	195	260	376	529
其他	39	32	38	38	所得税	24	31	45	63
<b>资产总计</b>	1955	2457	2896	3478	<b>净利润</b>	172	229	331	466
<b>流动负债</b>	254	465	573	689	少数股东损益	0	0	0	0
短期借款	20	87	78	62	<b>归属母公司净利润</b>	172	229	331	466
应付款项	183	300	404	524	EBITDA	220	276	395	548
预收账款	0	0	0	0	EPS (最新摊薄)	0.47	0.63	0.91	1.28
其他	52	77	90	103					
<b>非流动负债</b>	39	17	18	18					
长期借款	0	0	0	0					
其他	39	17	18	18					
<b>负债合计</b>	293	482	591	708					
少数股东权益	0	0	0	0					
归属母公司股东权益	1661	1974	2305	2771					
<b>负债和股东权益</b>	1955	2457	2896	3478					

现金流量表					主要财务比率				
(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	221	164	216	349	<b>成长能力</b>				
净利润	172	229	331	466	营业收入	19.89%	35.29%	41.32%	37.08%
折旧摊销	39	31	35	39	营业利润	25.86%	33.91%	44.99%	41.23%
财务费用	(9)	(16)	(19)	(23)	归属母公司净利润	28.43%	33.47%	44.25%	40.78%
投资损失	0	0	0	0	<b>获利能力</b>				
营运资金变动	3	6	(28)	(23)	毛利率	37.07%	36.70%	37.90%	38.88%
其它	15	(85)	(104)	(110)	净利率	21.47%	21.18%	21.62%	22.20%
<b>投资活动现金流</b>	(54)	(99)	(77)	(67)	ROE	15.66%	12.61%	15.46%	18.35%
资本支出	(11)	(88)	(72)	(61)	ROIC	9.35%	10.44%	13.21%	15.77%
长期投资	0	0	0	0	<b>偿债能力</b>				
其他	(44)	(11)	(5)	(6)	资产负债率	15.01%	19.63%	20.40%	20.34%
<b>筹资活动现金流</b>	788	178	12	2	净负债比率	7.46%	20.67%	15.64%	10.08%
短期借款	(108)	67	(9)	(17)	流动比率	5.71	4.07	3.99	4.12
长期借款	(25)	0	0	0	速动比率	5.04	3.55	3.39	3.47
其他	922	111	21	18	<b>营运能力</b>				
<b>现金净增加额</b>	955	243	151	284	总资产周转率	0.54	0.49	0.57	0.66
					应收账款周转率	3.57	3.85	3.79	3.80
					应付账款周转率	2.81	3.20	2.95	3.05
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益	0.47	0.63	0.91	1.28
					每股经营现金	0.61	0.45	0.59	0.96
					每股净资产	5.93	5.43	6.34	7.62
					<b>估值比率</b>				
					P/E	43.81	32.82	22.75	16.16
					P/B	3.49	3.81	3.26	2.72
					EV/EBITDA	26.30	23.01	15.71	10.75

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1.买入：相对于沪深 300 指数表现+20%以上；
- 2.增持：相对于沪深 300 指数表现+10%~+20%；
- 3.中性：相对于沪深 300 指数表现-10%~+10%之间波动；
- 4.减持：相对于沪深 300 指数表现-10%以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1.看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现+10%以上；
- 2.中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现-10%~+10%以上；
- 3.看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现-10%以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621)80108518

上海总部传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>