

增持 (维持)

瑞联新材 (688550)

显示材料静待下游复苏, 医药 CDMO 全产业链布局

2023年05月02日

市场数据

市场数据日期 2023-04-28

收盘价(元)	46.57
总股本(百万股)	98.40
流通股本(百万股)	72.83
净资产(百万元)	2978.25
总资产(百万元)	3283.2
每股净资产(元)	30.27

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证化工】瑞联新材(688550)2022年半年报点评:业绩符合预期,显示材料贡献主要增长》2022-09-06

《【兴证化工】瑞联新材(688550)2021年报点评:全年营收高增,OLED材料规模效应显现》2022-04-18

分析师:

张志扬

zhangzhiyang@xyzq.com.cn

S0190520010003

吉金

jijin@xyzq.com.cn

S0190522030003

投资要点

- **事件:** 公司 2022 年实现营收 14.80 亿元,同比减少 2.96%;归母净利润 2.47 亿元,同比增长 2.82%;扣非归母净利润 2.25 亿元,同比增长 4.92%。22Q4 单季度营收 2.91 亿元,同比减少 25.72%,环比减少 0.08%;扣非归母净利润 0.27 亿元,同比减少 56.70%,环比减少 39.65%。2023Q1 实现营收 2.74 亿元,同比减少 35.53%,环比减少 6.01%;扣非归母净利润 0.11 亿元,同比减少 86.03%,环比减少 60.75%。
- **面板行业景气下行影响显示材料增速,医药中间体主力产品销售下滑。**分业务看,2022 年显示材料、医药中间体、其他产品收入分别为 12.50、1.82、0.45 亿元,同比分别+3.97%、-35.21%、+6.99%;毛利率分别为 35.77%、59.12%、33.61%,较 2021 年分别+6.01 pct、-2.28 pct、+13.55 pct。2022 年消费电子终端市场低迷,由于产业链传导存在时滞性,2022 年下半年及 2023 年一季度,公司显示材料业务同比降幅较大。另外,由于主要客户销售策略的调整和部分医药产品的采购计划推迟导致公司 2022 年医药业务未达预期。
- **公司显示材料静待下游需求复苏,持续推进 CDMO 全产业链布局。**Omdia 预估 LCD 液晶电视市场需求在 2023Q2 回暖,有望带动公司液晶业务的恢复。随着大尺寸 OLED 对使用寿命的要求提升,氙代发光材料(红绿蓝)也将持续放量增长。2022 年下半年,瑞联制药原料药项目一期车间已建成,已导入数个原料药产品进行试生产;2023 年计划向国家药品监督管理局提交 2-4 个项目进行注册申报,预计 2024 年将有部分产品通过 GMP 符合性检查。
- **投资建议:** 公司是国内少数同时具备规模化研发生产 OLED 升华前材料和单体液晶的企业之一,凭借在显示材料领域积累的化学合成、纯化、痕量分析等技术经验,将技术应用延伸至医药等领域。我们调整公司 2023-2024 年归母净利润预测至 2.67、3.49 亿元(原为 4.22、5.08 亿元),并新增 2025 年归母净利润预测为 4.22 亿元,维持“增持”评级。
- **风险提示:** 汇率变动的风险;贸易政策变动的风险;终端药物的研发风险。

主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1480	1799	2136	2483
同比增长	-3.0%	21.5%	18.7%	16.2%
归母净利润(百万元)	247	267	349	422
同比增长	2.8%	8.5%	30.3%	21.0%
毛利率	38.7%	36.9%	36.9%	36.3%
ROE	8.3%	8.6%	10.5%	11.7%
每股收益(元)	1.79	1.94	2.53	3.06
市盈率	26.0	24.0	18.4	15.2

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

表 1、瑞联新材分季度业绩对比(单位:百万元、元、%)

主要数据	22-1Q	22-2Q	22-3Q	22-4Q	23-1Q	QOQ	2021-12	2022-12	YOY
营业收入	425	472	292	291	274	-35.5%	1526	1480	-3.0%
营业成本	264	299	171	172	186	-29.7%	987	907	-8.1%
毛利	161	173	120	119	88	-45.1%	539	573	6.4%
销售费用	9	10	8	5	7	-22.9%	28	32	15.4%
管理费用	41	46	45	45	42	2.3%	165	177	7.2%
财务费用	-8	-5	-14	5	-3	-	-32	-22	-
研发费用	25	27	27	25	23	-7.9%	83	104	25.3%
资产减值	-1	-1	-7	-7	-9	-	-33	-16	-
公允价值	1	1	1	1	0	-61.8%	1	4	524.1%
投资收益	2	2	1	1	1	-45.9%	16	7	-57.3%
营业利润	94	91	54	36	15	-84.1%	272	276	1.2%
利润总额	92	91	54	35	15	-83.8%	271	272	0.2%
归母净利润	80	81	48	37	14	-82.4%	240	247	2.8%
EPS	0.811	0.827	0.488	0.380	0.143	-82.4%	2.437	2.506	2.8%
销售费用率	2.2%	2.2%	2.6%	1.7%	2.6%	0.4pcts	1.8%	2.2%	0.3pcts
管理费用率	9.7%	9.6%	15.6%	15.3%	15.4%	5.7pcts	10.8%	11.9%	1.1pcts
财务费用率	-1.9%	-1.0%	-4.8%	1.7%	-1.2%	0.8pcts	-2.1%	-1.5%	0.6pcts
研发费用率	5.9%	5.7%	9.3%	8.7%	8.5%	2.5pcts	5.5%	7.1%	1.6pcts
所得税率	13.3%	10.5%	10.5%	-5.5%	5.6%	-7.8pcts	11.7%	9.4%	-2.3pcts
毛利率	37.8%	36.7%	41.2%	40.9%	32.2%	-5.6pcts	35.3%	38.7%	3.4pcts
净利率	18.8%	17.2%	16.5%	12.8%	5.1%	-13.6pcts	15.7%	16.7%	0.9pcts

资料来源:天软投资系统,兴业证券经济与金融研究院整理

附表

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	1939	2271	2490	2890
货币资金	838	800	812	987
交易性金融资产	140	290	290	290
应收票据及应收账款	256	311	369	429
预付款项	9	12	14	16
存货	625	781	928	1090
其他	72	76	77	77
非流动资产	1401	1359	1307	1239
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1022	1079	1059	1000
在建工程	226	131	92	77
无形资产	42	49	57	65
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	4	3	2	1
其他	108	97	97	97
资产总计	3340	3629	3797	4129
流动负债	367	505	444	511
短期借款	10	132	10	10
应付票据及应付账款	258	323	384	451
其他	99	50	50	50
非流动负债	18	19	19	19
长期借款	0	0	0	0
其他	18	19	19	19
负债合计	385	523	463	529
股本	98	138	138	138
资本公积	2180	2141	2141	2141
未分配利润	679	818	1032	1280
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2956	3106	3334	3599
负债及权益合计	3340	3629	3797	4129

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	247	267	349	422
折旧和摊销	104	141	161	177
资产减值准备	16	19	18	20
资产处置损失	-0	0	0	0
公允价值变动损失	-4	0	0	0
财务费用	-24	-17	-16	-21
投资损失	-7	0	0	0
少数股东损益	0	0	0	0
营运资金的变动	-149	-208	-164	-176
经营活动产生现金流量	194	195	347	422
投资活动产生现金流量	170	-254	-110	-110
融资活动产生现金流量	-465	21	-226	-136
现金净变动	-98	-38	12	176
现金的期初余额	583	838	800	812
现金的期末余额	485	800	812	987

利润表

单位:百万元

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	1480	1799	2136	2483
营业成本	907	1135	1348	1583
税金及附加	13	18	20	24
销售费用	32	35	35	40
管理费用	177	180	180	190
研发费用	104	130	160	180
财务费用	-22	-17	-16	-21
其他收益	10	8	8	8
投资收益	7	0	0	0
公允价值变动收益	4	0	0	0
信用减值损失	2	0	0	0
资产减值损失	-16	-21	-23	-20
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	276	306	394	475
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	4	3	3	3
利润总额	272	303	391	472
所得税	26	35	43	50
净利润	247	267	349	422
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	247	267	349	422
EPS(元)	1.79	1.94	2.53	3.06

主要财务比率

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	-3.0%	21.5%	18.7%	16.2%
营业利润增长率	1.2%	11.0%	28.8%	20.7%
归母净利润增长率	2.8%	8.5%	30.3%	21.0%
盈利能力				
毛利率	38.7%	36.9%	36.9%	36.3%
归母净利率	16.7%	14.9%	16.3%	17.0%
ROE	8.3%	8.6%	10.5%	11.7%
偿债能力				
资产负债率	11.5%	14.4%	12.2%	12.8%
流动比率	5.28	4.50	5.61	5.66
速动比率	3.58	2.95	3.52	3.52
营运能力				
资产周转率	41.3%	51.6%	57.5%	62.7%
应收帐款周转率	501.6%	613.9%	607.3%	601.5%
存货周转率	142.7%	147.3%	144.0%	143.2%
每股资料(元)				
每股收益	1.79	1.94	2.53	3.06
每股经营现金	1.41	1.41	2.52	3.06
每股净资产	21.45	22.55	24.20	26.13
估值比率(倍)				
PE	26.0	24.0	18.4	15.2
PB	2.2	2.1	1.9	1.8

分析师声明

本人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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。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为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100020	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn