

瑞联新材 (688550.SH) 盈利能力持续提升, 拟发 10 亿可转债助力扩产

2022 年 10 月 28 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)
毕挥 (联系人)

jinyiteng@kysec.cn

xuzhengfeng@kysec.cn

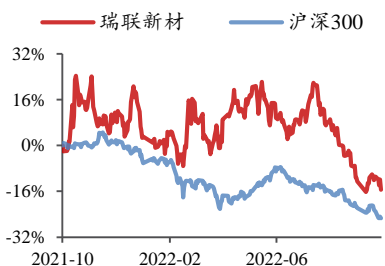
bihui@kysec.cn

证书编号: S0790520020002

证书编号: S0790122070041

证书编号: S0790121070017

日期	2022/10/27
当前股价(元)	52.98
一年最高最低(元)	117.95/52.03
总市值(亿元)	51.96
流通市值(亿元)	38.41
总股本(亿股)	0.98
流通股本(亿股)	0.73
近 3 个月换手率(%)	98.38

股价走势图


数据来源: 聚源

相关研究报告

《业绩符合预期, 项目逐步落地带来充足成长动力—公司信息更新报告》
-2022.8.16

《Q1 业绩环比连续增长, 高研发投入提供成长动力—公司信息更新报告》
-2022.4.20

《业绩符合预期, 医药中间体、新能源材料助成长—公司信息更新报告》
-2022.4.18

● **液晶材料营收下降影响业绩表现, 拟发可转债助力扩产, 维持“买入”评级**
公司发布 2022 年三季报, 前三季度实现营收 11.89 亿元, 同比+4.92%; 归母净利润 2.09 亿元, 同比+24.24%; 对应 Q3 单季度营收 2.92 亿元, 同比-34.59%、环比-38.23%; 归母净利润 4801.05 万元, 同比-28.49%、环比-40.99%, 液晶材料营收下降影响公司业绩表现。考虑下游面板厂商减产及医药 CDMO 不确定性, 我们下调盈利预测, 预计 2022-2024 年公司归母净利润为 2.84、3.49、4.25 亿元 (原值 3.13、4.08、5.33), 对应 EPS 为 2.90、3.56、4.33 元/股 (原值 3.19、4.16、5.44), 当前股价对应 PE 为 26.2、21.3、17.5 倍。我们看好公司依托持续的研发创新能力、优质客户结构, 深耕显示材料、医药 CDMO、光刻胶等电子化学品行业, 未来成长动力充足, 维持“买入”评级。

● **公司盈利能力大幅提升, 加大研发投入保障持续的研发创新能力**

2022 前三季度, 公司毛利率/归母净利率分别为 38.20%/17.59%, 同比分别+3.62pcts/+2.74pcts; Q3 毛利率/归母净利率分别为 41.22%/16.46%, 同比分别+7.36pcts/+1.41pcts, 环比分别+4.56pcts/-0.77pcts, 盈利能力同比大幅提升。同时, 公司加大研发投入, 研发费用逐季增加合计达到 7902.58 万元, 同比+34.16%, 为产品开发和升级提供充足保障; 财务费用达到-2715.22 万元, 对业绩产生正向影响。

● **拟发行 10 亿可转债, 建设 OLED 升华前材料及高端精细化学品产业基地项目**

公司发布可转债预案, 拟募集 10 亿元用于 OLED 升华前材料及高端精细化学品产业基地项目及补充流动资金, 项目总投资 8 亿元, 计划新建五个生产车间及其配套的辅助工程和服务设施, 用于 OLED 升华前材料及中间体、医药中间体、光刻胶及其它电子化学品的生产, 建设期限为 42 个月, 项目涉及的土地出让、备案、环评等手续正在办理中。本次募投项目围绕公司主营业务展开, 项目建成后, 将有效提高公司的生产能力和产能规模, 为公司未来业务发展提供可靠的扩产基础, 进一步巩固公司行业地位, 提高市场份额。

● **风险提示:** 显示技术迭代风险、汇率波动风险、在建项目进展不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,050	1,526	1,647	1,943	2,291
YOY(%)	6.0	45.3	8.0	18.0	17.9
归母净利润(百万元)	175	240	284	349	425
YOY(%)	18.1	36.7	18.4	22.9	21.8
毛利率(%)	40.3	35.3	38.2	39.0	39.5
净利率(%)	16.7	15.7	17.2	18.0	18.6
ROE(%)	6.5	8.4	9.4	10.9	12.3
EPS(摊薄/元)	1.79	2.44	2.90	3.56	4.33
P/E(倍)	42.4	31.0	26.2	21.3	17.5
P/B(倍)	2.8	2.6	2.5	2.3	2.1

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)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2303	2851	2793	3186	3084
现金	1313	1326	1653	1375	1608
应收票据及应收账款	236	473	292	610	454
其他应收款	1	1	1	1	1
预付账款	12	20	15	26	22
存货	302	528	328	669	495
其他流动资产	440	504	504	504	504
非流动资产	621	979	981	1091	1248
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	462	627	663	789	951
无形资产	31	32	31	31	30
其他非流动资产	128	320	286	272	267
资产总计	2925	3831	3773	4277	4332
流动负债	223	966	744	1064	860
短期借款	0	303	303	303	303
应付票据及应付账款	166	407	184	505	300
其他流动负债	57	256	257	257	258
非流动负债	10	10	10	11	12
长期借款	0	0	0	1	2
其他非流动负债	10	10	10	10	10
负债合计	233	976	754	1075	873
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	70	70	98	98	98
资本公积	2181	2184	2156	2156	2156
留存收益	440	600	743	918	1132
归属母公司股东权益	2692	2855	3019	3201	3459
负债和股东权益	2925	3831	3773	4277	4332

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	192	179	441	36	666
净利润	175	240	284	349	425
折旧摊销	74	81	78	96	124
财务费用	16	-32	-76	-46	-3
投资损失	0	-16	-8	-12	-10
营运资金变动	-105	-125	163	-350	130
其他经营现金流	31	32	0	0	0
投资活动现金流	-549	-1104	-70	-194	-272
资本支出	140	406	1	110	158
长期投资	-410	-749	0	0	0
其他投资现金流	-819	-1447	-69	-84	-114
筹资活动现金流	1546	226	-44	-119	-162
短期借款	-223	303	0	0	0
长期借款	0	0	0	1	1
普通股增加	18	0	28	0	0
资本公积增加	1826	3	-28	0	0
其他筹资现金流	-75	-80	-44	-120	-163
现金净增加额	1180	-703	327	-278	232

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1050	1526	1647	1943	2291
营业成本	627	987	1018	1186	1385
营业税金及附加	12	14	17	19	24
营业费用	15	28	49	58	63
管理费用	133	165	231	237	238
研发费用	42	83	129	146	158
财务费用	16	-32	-76	-46	-3
资产减值损失	-12	-33	-36	-42	-50
其他收益	20	14	3	0	0
公允价值变动收益	1	1	0	0	0
投资净收益	0	16	8	12	10
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	208	272	326	398	486
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	4	1	0	0	0
利润总额	204	271	326	398	486
所得税	29	32	42	49	61
净利润	175	240	284	349	425
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	175	240	284	349	425
EBITDA	239	331	377	467	584
EPS(元)	1.79	2.44	2.90	3.56	4.33

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	6.0	45.3	8.0	18.0	17.9
营业利润(%)	20.7	30.7	19.7	22.1	22.2
归属于母公司净利润(%)	18.1	36.7	18.4	22.9	21.8
获利能力					
毛利率(%)	40.3	35.3	38.2	39.0	39.5
净利率(%)	16.7	15.7	17.2	18.0	18.6
ROE(%)	6.5	8.4	9.4	10.9	12.3
ROIC(%)	5.2	7.0	7.8	9.3	10.7
偿债能力					
资产负债率(%)	8.0	25.5	20.0	25.1	20.1
净负债比率(%)	-48.4	-35.5	-44.4	-33.2	-37.4
流动比率	10.3	3.0	3.8	3.0	3.6
速动比率	8.8	2.3	3.2	2.3	2.9
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	5.4	4.3	4.3	4.3	4.3
应付账款周转率	3.5	3.4	3.4	3.4	3.4
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.79	2.44	2.90	3.56	4.33
每股经营现金流(最新摊薄)	1.96	1.83	4.50	0.37	6.79
每股净资产(最新摊薄)	27.45	29.11	30.79	32.64	35.27
估值比率					
P/E	42.4	31.0	26.2	21.3	17.5
P/B	2.8	2.6	2.5	2.3	2.1
EV/EBITDA	24.0	18.1	15.0	12.7	9.8

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

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16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