

美瑞新材 (300848.SZ) / 化工

证券研究报告/公司点评

2022年8月28日

评级: 买入 (维持)

市场价格: 28.43

分析师: 谢楠

执业证书编号: S0740519110001

Email: xienan@r.qizq.com.cn

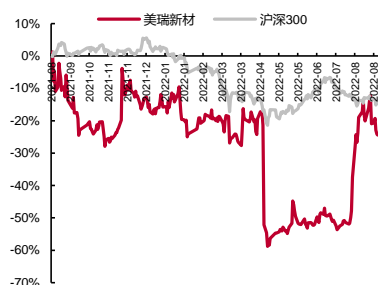
公司盈利预测及估值

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	757	1,298	1,739	3,050	5,586
增长率 yoy%	17%	71%	34%	75%	83%
净利润 (百万元)	102	119	148	257	652
增长率 yoy%	22%	17%	24%	74%	154%
每股收益 (元)	0.51	0.60	0.74	1.29	3.26
每股现金流量	0.63	0.81	2.89	1.99	9.04
净资产收益率	13%	12%	14%	20%	31%
P/E	55.7	47.7	38.5	22.1	8.7
P/B	7.3	6.4	5.6	4.6	3.0

备注: 股价取自 2022/8/26

基本状况

总股本(百万股)	200
流通股本(百万股)	69
市价(元)	28.43
市值(百万元)	5,686
流通市值(百万元)	1,972

股价与行业-市场走势对比

相关报告
投资要点

- 事件: 8月28日, 公司发布2022年半年报: 2022H1 实现营业收入7.93亿元, 同比增长50.82%, 实现归属母公司净利润0.56亿元, 同比增长21.95%, 实现扣非归母净利润0.44亿元, 同比增长24.84%。2022Q2 实现营业收入4.02亿元, 同比增长59.01%, 环比增长2.87%, 实现归属母公司净利润0.33亿元, 同比增长42.88%, 环比增长45.8%, 实现扣非归母净利润0.27亿元, 同比增长54.39%, 环比增长48.56%。**
- 点评:**
- 主营业务量价齐升, 公司业绩表现亮眼。盈利能力方面, 公司2022H1 年毛利率为13.64%, 同比-2.15pct, 净利率为7%, 同比-1.66pct, ROE为6.12%, 同比+0.43pct。毛利率有所下降的原因主要系上半年TPU产品原料成本上升所致。公司严控费用支出, 降本增效成果凸显。期间费用方面, 2022H1 公司期间费用率为6.44%, 同比-0.25pct。其中, 销售费用率为0.73%, 同比-0.19pct, 管理费用(含研发费用, 可比口径)率为6.27%, 同比-0.04pct, 财务费用率为-0.56%, 同比-0.02pct。财务费用为负主要系汇兑收益的增长所致。此外, 公司注重研发创新投入, 2022H1 公司研发费用为0.36亿元, 同比+65.89%。**
- TPU 行业国内龙头, 或迎来量价齐升。公司专注TPU产品的生产, 现有TPU产能8.5万吨/年, 毛利率水平高于同业。价格方面, 根据Wind, 2022上半年TPU薄膜、TPU手机壳、TPU鞋材的价格分别为26040元/吨、22477元/吨和21866元/吨, 同比+10.64%、8.52%和-2.11%。原料方面, 2022H1 纯MDI和聚合MDI的价格分别为22141元/吨和19122元/吨, 同比-0.83%和-2.56%。BDO、HDI、聚酯多元醇(AA/BG/EG)的价格分别为25157元/吨、76188元/吨和20514元/吨, 同比+15.96%、-10.45%和+40.85%。公司目前在建产能20万吨, 投产后有望摆脱生产瓶颈, 一跃成为行业头部企业; 此外, 公司于2022年新建子公司美瑞上海, 重点开拓公司TPU材料在汽车行业及相关领域的应用, 增加产品附加值。**
- 聚氨酯一体化项目加速。近期, 公司子公司河南美瑞的HDI项目已拿到环评、能评等手续, 该项目一期计划投资15亿元, 建设12万吨特种异氰酸酯产能, 其中包括10万吨HDI、1.5万吨CHDI和0.5万吨PPDI。项目投产后, 公司将成为全球第七家主流HDI生产企业。随己二腈国产化, HDI生产成本和价格有望向下, 驱动水性涂料替代油性涂料, 在新能源领域风电和光伏风电等高端涂料领域进一步提高渗透率。**

透率，打开市场空间。此外，HDI 作为 TPU 的上游，随着河南 HDI 项目的投产，公司补齐原料短板，打通 TPU 全产业链，实现一体化发展，极大增强自身 TPU 产品竞争力和发展自主性，带动 TPU 行业迈入快车道，实现市场规模加速增长。

- **盈利预测与投资建议:** 预计 2022-2024 年公司归母净利润为 1.48/2.57/6.52 亿元，EPS 分别为 0.74/1.29/3.26 元。维持“买入”评级。
- **风险提示:** 产品及原材料价格大幅波动、产能释放不及预期、下游需求不及预期、安全环保因素。

图表 1：盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	371	960	1,335	3,139	营业收入	1,298	1,739	3,050	5,586
应收票据	23	0	0	0	营业成本	1,094	1,445	2,537	4,264
应收账款	42	42	49	73	税金及附加	4	7	12	20
预付账款	15	22	38	64	销售费用	11	39	54	71
存货	342	222	786	953	管理费用	27	37	65	119
合同资产	0	0	0	0	研发费用	56	76	133	243
其他流动资产	512	515	559	644	财务费用	-5	-12	-17	-24
流动资产合计	1,305	1,759	2,767	4,873	信用减值损失	-1	-1	-1	-1
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-4	-2	-2	-3
长期股权投资	0	0	0	0	公允价值变动收益	2	1	1	1
固定资产	166	197	308	448	投资收益	13	5	7	9
在建工程	5	51	115	135	其他收益	11	11	11	11
无形资产	26	25	23	22	营业利润	131	163	283	911
其他非流动资产	186	186	186	186	营业外收入	0	-1	-1	0
非流动资产合计	383	460	632	791	营业外支出	0	0	0	0
资产合计	1,688	2,219	3,399	5,664	利润总额	131	162	282	911
短期借款	27	97	226	335	所得税	12	14	24	81
应付票据	531	455	833	1,472	净利润	119	148	258	830
应付账款	102	433	769	1,305	少数股东损益	0	0	0	178
预收款项	0	6	9	9	归属母公司净利润	119	148	258	652
合同负债	13	31	55	101	NOPLAT	115	137	242	808
其他应付款	2	2	2	2	EPS (按最新股本摊薄)	0.60	0.74	1.29	3.26
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0					
其他流动负债	36	46	77	128					
流动负债合计	711	1,071	1,970	3,351	主要财务比率				
长期借款	0	50	100	180	会计年度	2021E	2022E	2023E	2024E
应付债券	0	0	0	0	成长能力				
其他非流动负债	13	13	13	13	营业收入增长率	71.5%	34.0%	75.4%	83.1%
非流动负债合计	13	63	113	193	EBIT增长率	10.0%	19.8%	76.3%	233.8%
负债合计	724	1,134	2,083	3,544	归母公司净利润增长率	16.8%	24.0%	74.0%	153.7%
归属母公司所有者权益	889	1,010	1,240	1,866	获利能力				
少数股东权益	75	75	76	254	毛利率	15.7%	16.9%	16.8%	23.7%
所有者权益合计	964	1,085	1,316	2,120	净利率	9.2%	8.5%	8.4%	14.9%
负债和股东权益	1,688	2,219	3,399	5,664	ROE	12.4%	13.6%	19.5%	30.8%
					ROIC	34.9%	25.1%	26.3%	44.2%
					偿债能力				
					资产负债率	42.9%	51.1%	61.3%	62.6%
					债务权益比	4.1%	14.7%	25.8%	24.9%
					流动比率	1.8	1.6	1.4	1.5
					速动比率	1.4	1.4	1.0	1.2
					营运能力				
					总资产周转率	0.8	0.8	0.9	1.0
					应收账款周转天数	8	9	5	4
					应付账款周转天数	25	67	85	88
					存货周转天数	72	70	71	73
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.60	0.74	1.29	3.26
					每股经营现金流	0.80	2.89	1.99	9.04
					每股净资产	4.44	5.05	6.20	9.33
					估值比率				
					P/E	48	38	22	9
					P/B	6	6	5	3
					EV/EBITDA	215	182	108	34

资料来源: Wind、中泰证券研究所

投资评级说明:

请务必阅读正文之后的重要声明部分

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。