

瑞丰高材 (300243)

证券研究报告

2020年10月20日

新增产能释放，三季度业绩表现靓丽

事件:

公司发布 2020 年三季报，前三季度共实现营业收入 8.74 亿元，同比降低 3.11%，实现归母净利润 6045.24 万元，同比增加 4.71%；就单季度来看，公司 Q3 实现营业收入 3.51 亿元，同比增加 19.91%，归母净利润 2918.69 万元，同比增加 115.51%。公司三季度业绩超预期。

点评:

盈利水平提升，公司三季度业绩实现大幅增长。受益于公司 2 万吨新增 MBS 产能投产，公司 Q3 实现营业收入 3.51 亿元，同比增长 19.91%。公司 Q3 营业成本 2.61 亿元，同比增加 13.82%。受油价下跌等因素影响，公司三季度成本增幅低于收入增幅，盈利水平提升，Q3 利润端业绩同比大增。公司 Q3 归母净利润 2918.69 万元，同比增长 1564.34 万元，增幅 115.51%。

PVC 助剂行业领军者，产能增长助力业绩持续提升。受益于塑料产品需求增长、原材料成本降低、PVC 地板行业发展，公司主要产品 ACR、MBS 市场持续增长。公司是国内 PVC 助剂行业领军者，ACR 产能居国内前列，MBS 产能国内第一。截至 2020 年 6 月，公司 2 万吨 MBS 抗冲改性剂项目已经建成并转固。公司目前有 4 万吨 PVC 助剂项目在建，并计划于 2020 年下半年投产，另有 2 万吨 MBS 工程计划于下半年开始建设。截止报告期末，公司拥有 PVC 助剂产能 14 万吨，规划新建 PVC 助剂产能 6 万吨。未来新增产能释放预计将推动公司业绩持续增长。

可降解塑料高速发展，公司 6 万吨 PBAT 产线将成为新的业绩增长点。根据测算，2020 年 1 月由国家发改委和生态环境部发布的限塑禁塑政策落地后，仅外卖、快递、农膜三个领域未来可降解塑料需求将达到 154.53 万吨，对应市场约 270 亿元。PBAT 作为最具潜力的可降解塑料产品之一，未来增长空间大。公司提早布局 PBAT 产业线，年产 6 万吨的 PBAT 项目目前已经完成环评手续，计划于 2021 年 6 月 30 日前竣工。公司 PBAT 项目技术由上海聚友化工提供，具有自主知识产权的专有工艺技术和设备，已在国内建成数万吨连续生产线。项目全部达产达效后，预计将为公司带来近 11.52 亿营收和 1.07 亿元净利润，将成为公司新的业绩增长点。

投资建议:考虑受益于下游市场需求支撑强，及油价相比去年同期较低导致成本下降等因素，我们将公司 20-22 年净利润自 0.84/1.57/2.91 亿元小幅上调至 0.88/1.58/2.99 亿元，对应 PE 分别为 33、18、10 倍，维持“买入”评级。

风险提示:油价大幅波动风险，公司新增产能投产不及预期风险，可降解塑料政策落地不及预期风险等

| 财务数据和估值 | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|-------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入(百万元) | 1,445.44 | 1,213.37 | 1,260.18 | 1,746.28 | 2,765.45 |
| 增长率(%) | 31.91 | (16.06) | 3.86 | 38.57 | 58.36 |
| EBITDA(百万元) | 166.92 | 144.19 | 140.31 | 227.55 | 380.40 |
| 净利润(百万元) | 90.19 | 74.53 | 87.95 | 157.55 | 299.28 |
| 增长率(%) | 194.55 | (17.37) | 18.02 | 79.13 | 89.96 |
| EPS(元/股) | 0.39 | 0.32 | 0.38 | 0.68 | 1.29 |
| 市盈率(P/E) | 32.07 | 38.81 | 32.89 | 18.36 | 9.66 |
| 市净率(P/B) | 4.81 | 4.28 | 3.86 | 3.35 | 2.70 |
| 市销率(P/S) | 2.00 | 2.38 | 2.30 | 1.66 | 1.05 |
| EV/EBITDA | 10.10 | 12.32 | 21.75 | 13.60 | 9.12 |

资料来源: wind, 天风证券研究所

投资评级

| | |
|--------|-----------|
| 行业 | 化工/化学制品 |
| 6 个月评级 | 买入 (维持评级) |
| 当前价格 | 12.45 元 |
| 目标价格 | 元 |

基本数据

| | |
|---------------|------------|
| A 股总股本(百万股) | 232.32 |
| 流通 A 股股本(百万股) | 187.76 |
| A 股总市值(百万元) | 2,892.42 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 2,337.56 |
| 每股净资产(元) | 3.10 |
| 资产负债率(%) | 38.94 |
| 一年内最高/最低(元) | 16.45/5.98 |

作者

彭鑫 分析师
SAC 执业证书编号: S1110518110002
pengxin@tfzq.com

杨诚笑 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517020002
yangchengxiao@tfzq.com

李辉 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517040001
hulili@tfzq.com

股价走势



资料来源: 贝格数据

相关报告

1 《瑞丰高材-首次覆盖报告:PVC 助剂重要生产商，可降解塑料行业高弹性标的》2020-09-03

财务预测摘要

| 资产负债表(百万元) | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 货币资金 | 122.59 | 79.98 | 100.81 | 139.70 | 221.24 |
| 应收票据及应收账款 | 461.09 | 318.47 | 463.39 | 518.28 | 1,036.31 |
| 预付账款 | 26.78 | 23.54 | 26.07 | 40.54 | 68.39 |
| 存货 | 106.02 | 74.21 | 90.90 | 143.20 | 227.29 |
| 其他 | 3.82 | 149.58 | 52.91 | 68.87 | 94.19 |
| 流动资产合计 | 720.30 | 645.77 | 734.08 | 910.59 | 1,647.41 |
| 长期股权投资 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 固定资产 | 219.49 | 193.48 | 263.20 | 553.58 | 578.48 |
| 在建工程 | 4.35 | 92.37 | 127.42 | 35.74 | 6.57 |
| 无形资产 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他 | 112.31 | 114.36 | 108.35 | 111.44 | 111.38 |
| 非流动资产合计 | 336.15 | 400.21 | 498.98 | 700.76 | 696.44 |
| 资产总计 | 1,056.45 | 1,045.98 | 1,233.06 | 1,611.36 | 2,343.86 |
| 短期借款 | 267.35 | 193.35 | 338.78 | 418.60 | 802.60 |
| 应付票据及应付账款 | 73.98 | 89.50 | 31.38 | 151.67 | 154.52 |
| 其他 | 99.19 | 77.69 | 74.23 | 133.38 | 197.54 |
| 流动负债合计 | 440.52 | 360.54 | 444.39 | 703.65 | 1,154.66 |
| 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 29.45 | 35.08 | 105.72 |
| 应付债券 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他 | 14.48 | 10.41 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 非流动负债合计 | 14.48 | 10.41 | 29.45 | 35.08 | 105.72 |
| 负债合计 | 454.99 | 370.95 | 473.84 | 738.73 | 1,260.38 |
| 少数股东权益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 股本 | 211.22 | 232.32 | 232.32 | 232.32 | 232.32 |
| 资本公积 | 75.15 | 62.45 | 62.45 | 62.45 | 62.45 |
| 留存收益 | 414.37 | 454.44 | 516.49 | 629.89 | 840.74 |
| 其他 | (99.28) | (74.19) | (62.45) | (62.45) | (62.45) |
| 股东权益合计 | 601.46 | 675.03 | 748.81 | 862.22 | 1,073.06 |
| 负债和股东权益总计 | 1,056.45 | 1,045.98 | 1,233.06 | 1,611.36 | 2,343.86 |

| 现金流量表(百万元) | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|----------------|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 净利润 | 90.19 | 74.53 | 87.95 | 157.55 | 299.28 |
| 折旧摊销 | 31.88 | 0.00 | 15.22 | 31.31 | 34.26 |
| 财务费用 | 12.39 | 10.83 | 13.45 | 13.19 | 12.98 |
| 投资损失 | 0.00 | (0.08) | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 营运资金变动 | (79.55) | (155.94) | (123.04) | 38.73 | (588.22) |
| 其它 | 7.08 | 193.01 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 经营活动现金流 | 62.00 | 122.34 | (6.42) | 240.76 | (241.69) |
| 资本支出 | 14.86 | 97.10 | 130.41 | 230.00 | 30.00 |
| 长期投资 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他 | (32.47) | (150.64) | (250.41) | (460.00) | (60.00) |
| 投资活动现金流 | (17.62) | (53.54) | (120.00) | (230.00) | (30.00) |
| 债权融资 | 267.35 | 193.35 | 368.23 | 453.68 | 908.32 |
| 股权融资 | (2.98) | 8.50 | (1.71) | (13.19) | (12.98) |
| 其他 | (229.56) | (307.21) | (219.26) | (412.37) | (542.11) |
| 筹资活动现金流 | 34.81 | (105.37) | 147.25 | 28.13 | 353.23 |
| 汇率变动影响 | 8.71 | 4.18 | 4.18 | 4.85 | 5.91 |
| 现金净增加额 | 87.91 | (32.39) | 25.01 | 43.73 | 87.44 |

资料来源：公司公告，天风证券研究所

| 利润表(百万元) | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 营业收入 | 1,445.44 | 1,213.37 | 1,260.18 | 1,746.28 | 2,765.45 |
| 营业成本 | 1,105.44 | 919.66 | 897.12 | 1,274.85 | 2,014.03 |
| 营业税金及附加 | 10.03 | 7.34 | 7.56 | 10.48 | 16.59 |
| 营业费用 | 113.66 | 115.38 | 151.22 | 174.63 | 248.89 |
| 管理费用 | 85.17 | 65.30 | 75.61 | 87.31 | 138.27 |
| 研发费用 | 4.22 | 5.06 | 5.57 | 6.12 | 6.43 |
| 财务费用 | 13.80 | 12.30 | 13.45 | 13.19 | 12.98 |
| 资产减值损失 | 4.73 | (3.22) | 2.19 | 1.49 | 1.01 |
| 公允价值变动收益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 投资净收益 | 8.71 | 4.25 | 4.18 | 4.85 | 5.91 |
| 其他 | (10.43) | (7.92) | (8.35) | (9.69) | (11.82) |
| 营业利润 | 110.12 | 95.21 | 111.64 | 183.06 | 333.15 |
| 营业外收入 | 1.27 | 1.25 | 1.39 | 2.28 | 4.25 |
| 营业外支出 | 5.56 | 5.32 | 8.46 | 11.18 | 21.51 |
| 利润总额 | 105.82 | 91.14 | 104.57 | 174.16 | 315.90 |
| 所得税 | 15.63 | 16.62 | 16.62 | 16.62 | 16.62 |
| 净利润 | 90.19 | 74.53 | 87.95 | 157.55 | 299.28 |
| 少数股东损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 归属于母公司净利润 | 90.19 | 74.53 | 87.95 | 157.55 | 299.28 |
| 每股收益(元) | 0.39 | 0.32 | 0.38 | 0.68 | 1.29 |

| 主要财务比率 | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|----------------|---------|---------|--------|--------|--------|
| 成长能力 | | | | | |
| 营业收入 | 31.91% | -16.06% | 3.86% | 38.57% | 58.36% |
| 营业利润 | 171.12% | -13.54% | 17.26% | 63.98% | 81.99% |
| 归属于母公司净利润 | 194.55% | -17.37% | 18.02% | 79.13% | 89.96% |
| 获利能力 | | | | | |
| 毛利率 | 23.52% | 24.21% | 28.81% | 27.00% | 27.17% |
| 净利率 | 6.24% | 6.14% | 6.98% | 9.02% | 10.82% |
| ROE | 14.99% | 11.04% | 11.75% | 18.27% | 27.89% |
| ROIC | 17.47% | 13.88% | 15.64% | 19.56% | 30.81% |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率 | 43.07% | 35.46% | 38.43% | 45.85% | 53.77% |
| 净负债率 | 24.07% | 16.80% | 35.71% | 36.41% | 64.03% |
| 流动比率 | 1.64 | 1.79 | 1.65 | 1.29 | 1.43 |
| 速动比率 | 1.39 | 1.59 | 1.45 | 1.09 | 1.23 |
| 营运能力 | | | | | |
| 应收账款周转率 | 3.39 | 3.11 | 3.22 | 3.56 | 3.56 |
| 存货周转率 | 15.30 | 13.46 | 15.27 | 14.92 | 14.93 |
| 总资产周转率 | 1.49 | 1.15 | 1.11 | 1.23 | 1.40 |
| 每股指标(元) | | | | | |
| 每股收益 | 0.39 | 0.32 | 0.38 | 0.68 | 1.29 |
| 每股经营现金流 | 0.27 | 0.53 | -0.03 | 1.04 | -1.04 |
| 每股净资产 | 2.59 | 2.91 | 3.22 | 3.71 | 4.62 |
| 估值比率 | | | | | |
| 市盈率 | 32.07 | 38.81 | 32.89 | 18.36 | 9.66 |
| 市净率 | 4.81 | 4.28 | 3.86 | 3.35 | 2.70 |
| EV/EBITDA | 10.10 | 12.32 | 21.75 | 13.60 | 9.12 |
| EV/EBIT | 12.48 | 15.70 | 24.39 | 15.77 | 10.02 |

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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。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，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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一参考依据。

投资评级声明

| 类别 | 说明 | 评级 | 体系 |
|--------|--------------------------------|------|-------------------|
| 股票投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 买入 | 预期股价相对收益 20%以上 |
| | | 增持 | 预期股价相对收益 10%-20% |
| | | 持有 | 预期股价相对收益 -10%-10% |
| | | 卖出 | 预期股价相对收益 -10%以下 |
| 行业投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 强于大市 | 预期行业指数涨幅 5%以上 |
| | | 中性 | 预期行业指数涨幅 -5%-5% |
| | | 弱于大市 | 预期行业指数涨幅 -5%以下 |

天风证券研究

| 北京 | 武汉 | 上海 | 深圳 |
|--|--|---|--|
| 北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com | 湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com | 上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com | 深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com |