

内容目录

1. 瑞华技术：石油化工工艺包技术专精特新“小巨人”	4
1.1. 石油化工技术提供商，工艺包技术国内领先	4
1.2. 聚焦技术型产品制造与服务应用，布局工艺包、设备与催化剂三类业务	6
1.3. 盈利受工艺包项目影响较大，整体业绩呈波动增长态势	7
2. 基本有机行业需求增长，环保政策下行业格局优化	8
2.1. 化工工艺包及其配套产品：石油化工产业链中游环节，品类繁多	8
2.2. 有机化工品需求稳步增长，环保导向引领可降解塑料市场扩大	9
2.3. 化工设备进口替代进程加快，催化剂仍被国外大型企业垄断	12
3. 募投项目完善产品矩阵，前瞻布局可降解塑料业务	14
3.1. 工艺包业务带来较高毛利，募投项目完善公司产品矩阵	14
3.2. 注重技术持续创新，募投前瞻拓展可降解塑料新业务	16
3.3. 拥有优质客户群体，同步布局海外打开成长空间	17
4. 盈利预测与投资建议	18
5. 风险提示	20

图表目录

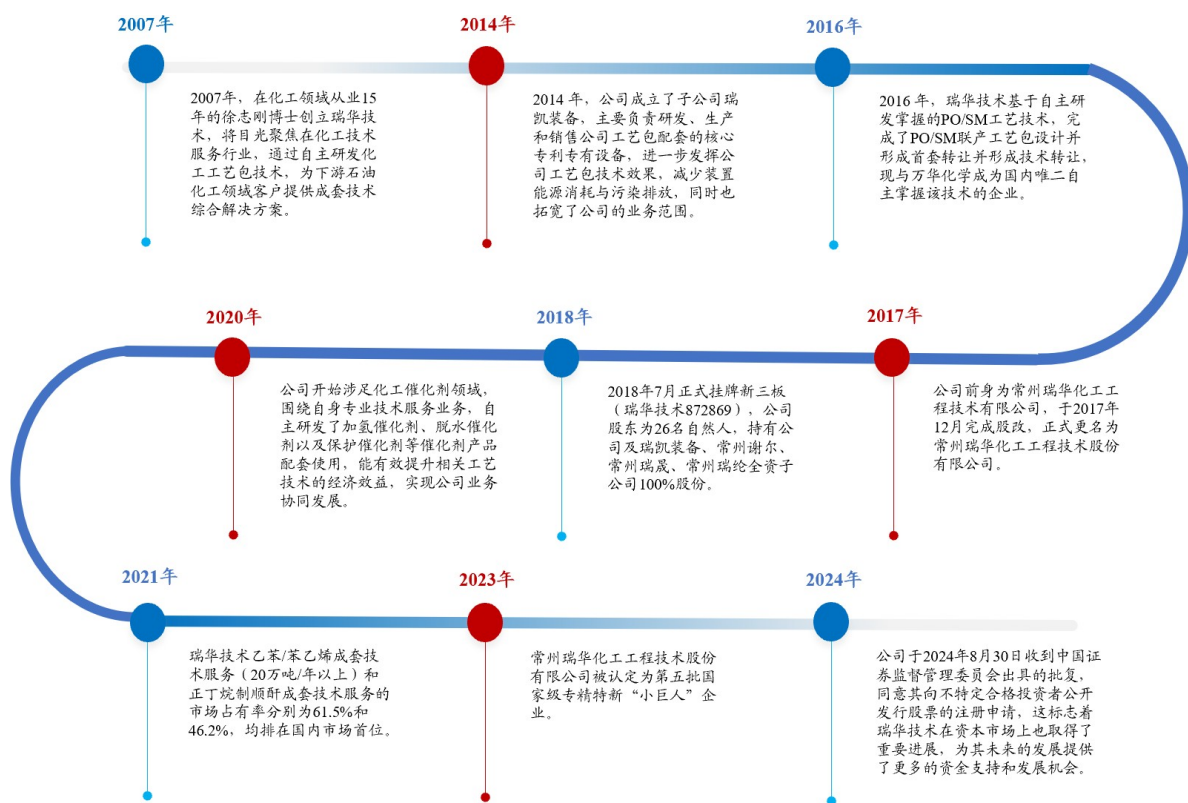
图 1:	瑞华技术发展历程	4
图 2:	瑞华技术股权结构图（截至 2024 年 9 月 6 日，公司招股书发布日）	5
图 3:	公司三大主营业务及应用领域简介	6
图 4:	2019-2023 年公司营业收入及同比增速	7
图 5:	2019-2023 年公司归母净利润及同比增速	7
图 6:	2019-2023 年公司各类业务营业收入占比	7
图 7:	2019-2023 年公司各项业务毛利率	7
图 8:	2019-2023 年公司毛利及毛利率情况	8
图 9:	2019-2023 年公司期间费用率情况	8
图 10:	石油化工产业链	9
图 11:	2019-2023 年中国石化行业规模以上企业营业收入	9
图 12:	2019-2023 年中国石化行业规模以上企业营业利润	9
图 13:	苯乙烯产业链简介	10
图 14:	中国苯乙烯供需格局预测（单位：万吨）	10
图 15:	2012-2023 年全球苯乙烯产能情况（单位：万吨）	10
图 16:	环氧丙烷产业链简介	11
图 17:	2019-2028 年中国环氧丙烷供需格局预测（单位：万吨）	11
图 18:	顺酐主要下游产品	12
图 19:	2018-2023 年我国顺酐出口金额	12
图 20:	2020-2026 年预计全球生物可降解塑料产能	12
图 21:	2011-2022 年中国炼油化工生产专用设备产量	13
图 22:	2015-2020 年中国炼油化工专用设备进出口贸易总额及贸易顺（逆）差变化趋势	13
图 23:	2017-2022 年中国石油催化剂市场规模	13
图 24:	2019-2021 年全球催化剂市场规模	13
图 25:	公司现有产品矩阵及优势	14
图 26:	2021 年公司部分核心产品市场占有率	15
图 27:	应用公司工艺包的产品产能（截至 23 年 3 月末）	15
图 28:	公司募投项目“12000 吨/年催化剂项目”已签署及意向订单情况	16
图 29:	公司分业务盈利预测	19
图 30:	可比公司估值（截至 2024 年 9 月 12 日）	20
表 1:	公司管理层行业经验丰富	5
表 2:	PO/SM 联产成套技术服务主要相关企业技术来源情况	15
表 3:	公司核心技术	16
表 4:	可降解塑料相关政策	17
表 5:	瑞华技术部分客户简介	17

1. 瑞华技术：石油化工工艺包技术专精特新“小巨人”

1.1. 石油化工技术提供商·工艺包技术国内领先

专注石油化工技术研发·工艺包技术国内领先。瑞华技术成立于 2007 年，是一家致力于为化工企业提供基于化工工艺包技术的成套技术综合解决方案的国内领先石油化工技术提供商，核心业务涵盖基础研究试验、工艺路线和催化剂开发、技术许可、技术服务、化工设备设计与制造以及新材料技术开发及制备。公司为国家高新技术企业、江苏省研发型企业（2022 年常州市唯一一家）、创新驱动先进单位、江苏省民营科技企业，其自主研发的乙苯/苯乙烯成套技术、环氧丙烷/苯乙烯联产成套技术、正丁烷制顺酐成套技术、聚苯乙烯成套技术等工艺技术均成功实现工业化应用，在低能耗、低物耗及装置运行稳定性方面位居国内领先地位。2023 年，公司被认定为专精特新小巨人企业。

图1：瑞华技术发展历程

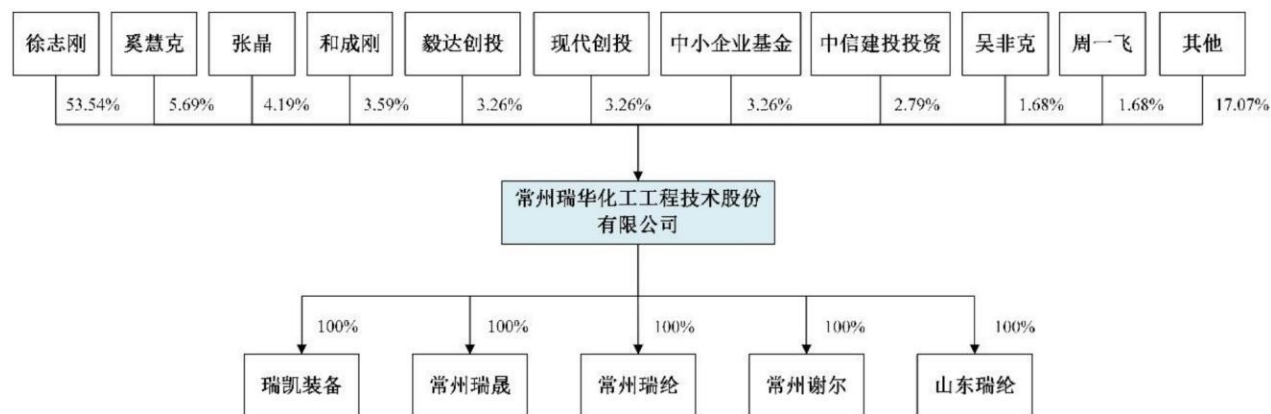


数据来源：公司官网，

股权结构较为集中，子公司间业务协同效应显著。截至 2024 年 9 月 6 日（公司招股书发布日），公司董事长徐志刚先生直接持有公司 53.54% 的股份，实际控制公司的经营管理，为公司控股股东与实际控制人，与其他公司股东无一致行动人关系。公司全资控股瑞凯装备、常州瑞晟、常州瑞纶、常州谢尔和山东瑞纶五家子公司，其中瑞凯装备成立于 2014 年，主要针对瑞华技术开发的工艺包所涉及的关键核心专利专有设备进行研发，并根据客户需求进行配套生产与销售；常州谢尔成立于 2018 年，主要从事与瑞

华技术工艺包所配套的催化剂的销售工作；其他子公司目前暂无实际经营，未来将从事化工技术研发、生产、销售相关业务，具备较好的业务协调效应。

图2：瑞华技术股权结构图（截至2024年9月6日，公司招股书发布日）



数据来源：招股说明书，

管理层行业经验丰富，积极关注人才内部培养。公司董事长徐志刚先生拥有近三十年从业经历，具备充足的实践经验与长远的行业眼光，公司其他高管亦从业多年，行业经验较为丰富。公司深耕石油化工领域多年，拥有一批专业能力过硬、行业经验丰富的业务团队和管理团队。公司人才结构合理，依托各大高校以及科研院所，形成老中青相结合、专业能力相匹配的人才梯队。在引进外部优秀人才的同时，公司亦注重内部年轻人才的培养，不断完善内部培训学习体系，注重开展同行业沟通交流，打造一流的化工专业服务团队，实现员工和公司的共同成长，在同行业当中，公司具有自身独特的团队及人才优势。

表1：公司管理层行业经验丰富

姓名	职务	主要经历
徐志刚	董事长	毕业于华东理工大学无机化工专业，获学士、硕士学位，后毕业于华东理工大学化学工程专业，获博士学位。曾任华东理工大学工艺与装备教研组讲师、华东理工大学工艺研究所副教授、副所长、上海苏超化工科技有限公司执行董事、瑞华有限公司董事长、总经理、山东联成化学工业有限公司董事、东明中信国安瑞华新材料有限公司副董事长。现任瑞华技术董事长、瑞凯装备董事长、总经理、山东瑞纶执行董事。
吴非可	董事、总经理	毕业于长江大学环境工程专业，获学士学位，后毕业于常州大学化学工程专业，获硕士学位。曾任瑞华有限公司工艺工程师、瑞华技术副总经理。现任瑞华技术董事、总经理。
张晶	董事、副总经理	毕业于吉林化工学院有机化工专业，获学士学位。曾任吉化有机合成厂副处长、常州东昊化工有限公司副总经理、总工程师、常州新阳科技集团有限公司（曾用名常州新日化学有限公司）副总经理、总工程师、瑞华有限公司副总经理。2014年2月至今，历任瑞凯装备执行董事、总经理、董事等职务；2017年12月至今，任瑞华技术董事、副总经理。

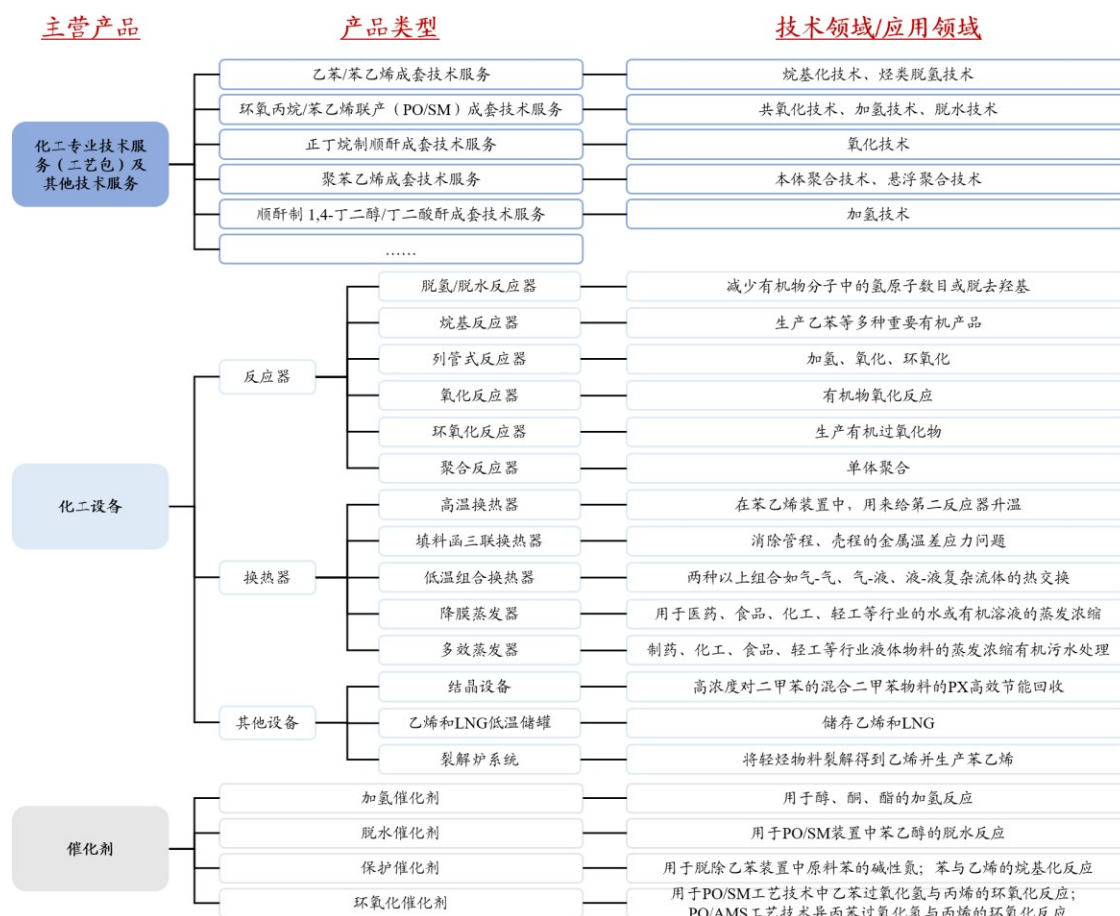
谈登来	董事、副总经理	研究生学历，油气储运工程专业，高级工程师。曾任胜利油田胜利石油化工有限公司建设有限责任公司技术员、常州瑞华化工工程技术股份有限公司设备工程师、商务经理、常州瑞华化工工程技术股份有限公司副总经理、董事会秘书。现任常州瑞凯化工装备有限公司工程师、常州瑞凯化工装备有限公司董事、常州瑞华化工工程技术股份有限公司副总经理。
陆芝茵	董事、财务负责人	毕业于厦门大学财会专业，大专学历。曾任常州飞天齿轮有限公司财务会计、常州华鹰集团有限公司兰陵五化交商场材料会计、常州金太阳至尊家电有限公司财务主管、常州中大彩色文印有限公司主办会计、瑞华有限公司财务经理。2017年12月至今，任瑞华技术董事、财务总监。

数据来源：公司招股书，

1.1. 聚焦技术型产品制造与服务应用，布局工艺包、设备与催化剂三类业务

公司聚焦技术型产品制造与服务应用，布局工艺包、设备与催化剂三类业务。公司致力于为下游化工企业服务，形成了化工专业技术服务（工艺包）及其他技术服务、化工设备以及催化剂三大业务板块。在成套技术服务方面，公司已获得化工工艺包、化工设备和催化剂相关专利 60 余项，并成为中国拥有大产能乙苯/苯乙烯装置设计能力的专业技术服务商之一，技术与质量均具备领先优势。公司生产的化工设备与催化剂下属分支类型丰富，涵盖众多石油化工领域的产品与服务，满足下游客户多元化需求。

图3：公司三大主营业务及应用领域简介

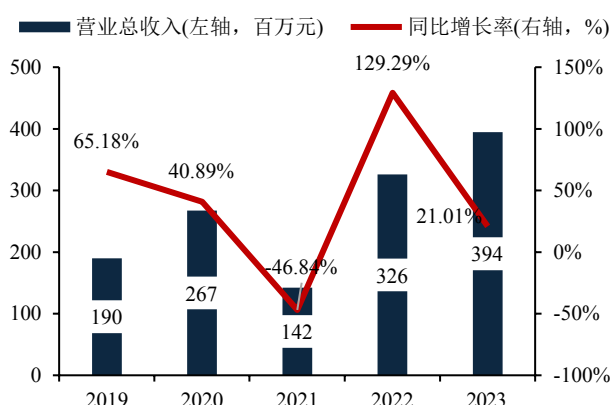


数据来源：公司公告，

1.1. 盈利受工艺包项目影响较大，整体业绩呈波动增长态势

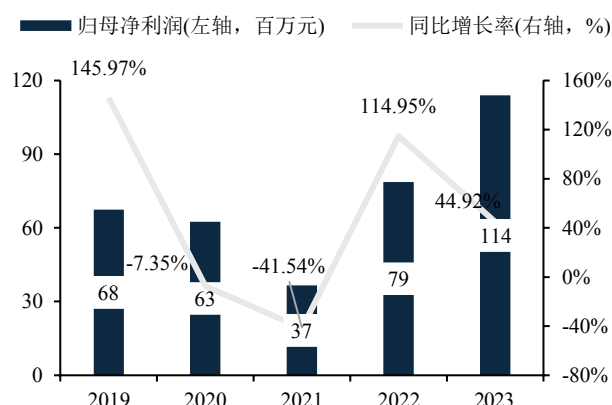
营收与归母净利润呈增长态势，业绩短期波动性较大。2019-2023年，公司实现营业收入1.90/2.67/1.42/3.26/3.94亿元，年均复合增速达20.07%；实现归母净利润0.68/0.63/0.37/0.79/1.14亿元，年均复合增速达13.97%。2024H1公司实现营业收入1.94亿元，同比下降6.21%；实现归母净利润0.60亿元，同比下降33.81%，主要系公司根据客户装置换装催化剂的需求，陆续向客户交付催化剂，催化剂毛利率出现下降。项目规模差异与不同产品交付周期差异容易影响公司短期业绩稳定性，而公司合同负债和预收款增加，总体上归母净利润和营收体量呈增长态势。

图4：2019-2023年公司营业收入及同比增速



数据来源：iFinD,

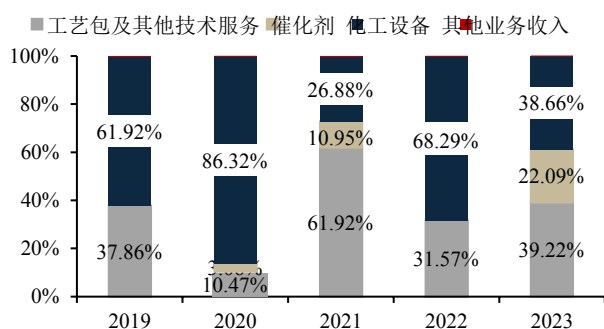
图5：2019-2023年公司归母净利润及同比增速



数据来源：iFinD,

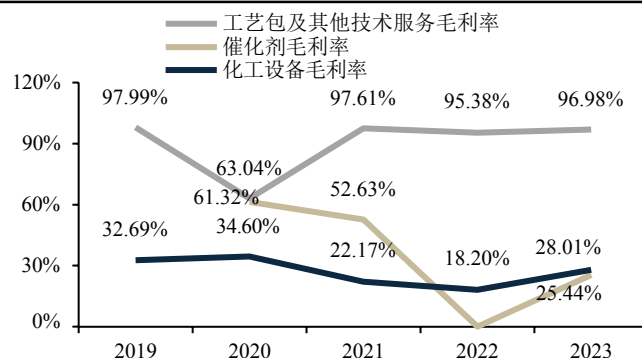
工艺包和化工设备营收占比较高，近三年工艺包毛利率维持在95%以上。公司工艺包及其他技术服务收入不断增长，营业收入由2020年的0.28亿元上涨至2023年1.55亿元，年均复合增长率高达76.78%。化工设备业务收入受疫情影响，设备生产与交付周期变长，部分2021年订单在2022年确认交货，营收结构与收入出现短期波动。整体来看，工艺包和化工设备的营收占比较高，催化剂的占比相对较小。从毛利率看，由于低人工成本和前期研发费用摊销，工艺包毛利率维持在95%以上，对毛利贡献较大，而化工设备与催化剂毛利率相对较低，约为20%-30%。

图6：2019-2023年公司各类业务营业收入占比



数据来源：iFinD,

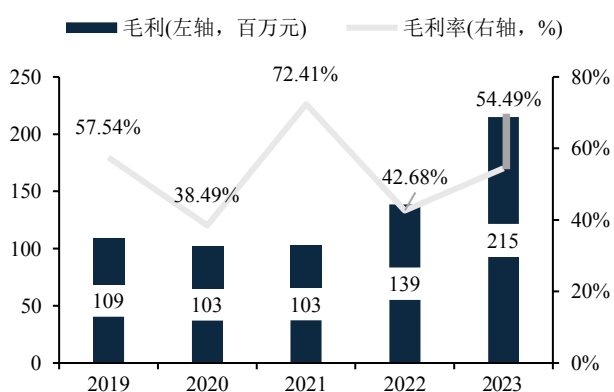
图7：2019-2023年公司各项业务毛利率



数据来源：iFinD,

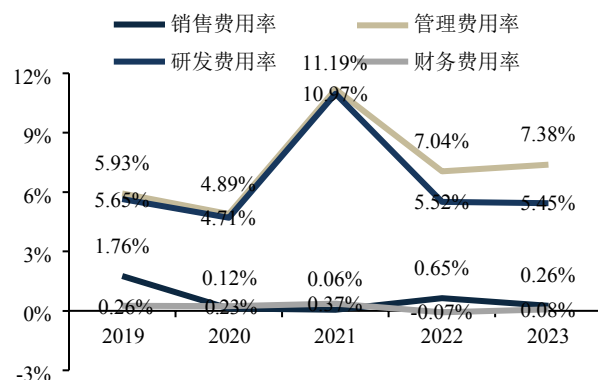
工艺包业绩波动对毛利影响较大，项目制业务模式下销售费率较低。2019-2023年，公司毛利率水平在35%-75%间波动，主要系工艺包业务为项目制，且毛利率基本稳定在95%以上，其营收占比变化对公司毛利率影响较大。公司销售费用率与财务费用率维持在1%以内，年变化幅度较小。其中，销售费用较低主要系公司业务类型为专业性和技术性较强的项目制，主要依据行业内的口碑、技术交流、客户间推荐等方式与客户取得联系，并不依赖销售人员的业务推广。2023年，管理费用率同比增加0.34pct至7.38%，主要系开拓市场相关费用和职工薪酬增加。公司为保持核心竞争力，持续加大研发投入规模，研发费用率稳定在5%-6%之间，2024H1研发费用为993.94万元，较上年同期上升16.13%，主要系公司加大研发投入，使得直接投入及资产折旧增加。

图8：2019-2023年公司毛利及毛利率情况



数据来源：iFind,

图9：2019-2023年公司期间费用率情况



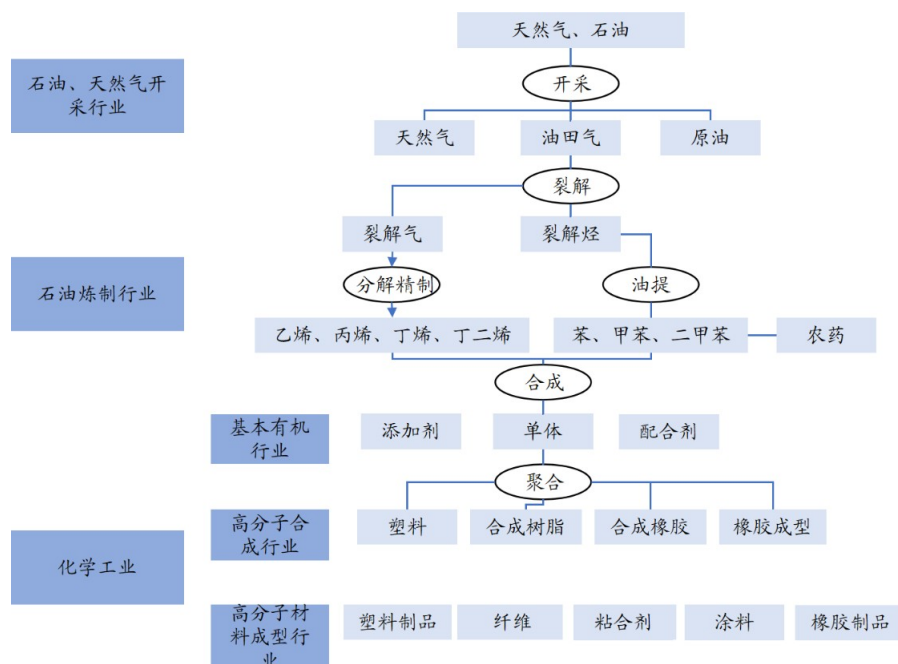
数据来源：iFind,

1. 基本有机行业需求增长，环保政策下行业格局优化

1.1. 化工工艺包及其配套产品：石油化工产业链中游环节，品类繁多

化工工艺包、化工设备、催化剂位于石油化工产业链中游环节，产品品类繁多。化工工艺包作为化工项目的核心，是化工项目建设的源头，客户依据工艺包进行整个项目的工程设计、设备采购、建设规划，主要包括苯乙烯工艺包、环氧丙烷工艺包、正丁烷制顺酐工艺包等。与工艺包配套的专用设备包括芳烃脱氢、芳烃烷基化、可发性聚苯乙烯、异丁烷正构化、丁烷法顺酐、甲醇制丙烯、加氢、乙烯储运等关键设备，配套的催化剂包括加氢催化剂、脱水催化剂、保护催化剂以及环氧化催化剂等。

图10：石油化工产业链

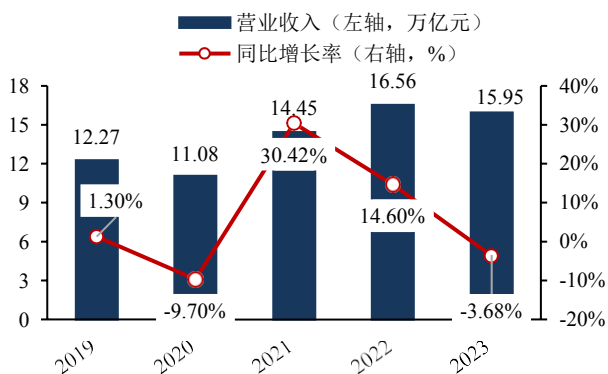


数据来源：公司招股书，

1.2. 有机化工品需求稳步增长，环保导向引领可降解塑料市场扩大

石油化工行业整体受价格影响，行业内部结构优化。石油化工产业是我国国民经济的重要支柱产业，经济总量大，产业关联度高，与经济发展、人民生活 and 国防军工密切相关。2022 年石油化工行业效益基本保持稳定，盈利能力有小幅下降，营业收入和利润分别实现 16.56 万亿元和 1.13 万亿元，行业整体运行形势稳中有进。2023 年，受原油、天然气及大多数化工产品价格下降影响，我国石油化工行业实现营业收入和利润总额分别为 15.95 万亿元和 0.87 万亿元，相较于 2022 年均有一定下滑。随我国环保政策的陆续出台，未来落后产能淘汰，行业内部结构优化，将有利于石化行业健康发展。

图11：2019-2023 中国石化行业规模以上企业营业收入



数据来源：中国石油和化学工业联合会，公司招股书，

图12：2019-2023 中国石化行业规模以上企业营业利润



数据来源：中国石油和化学工业联合会，公司招股书，

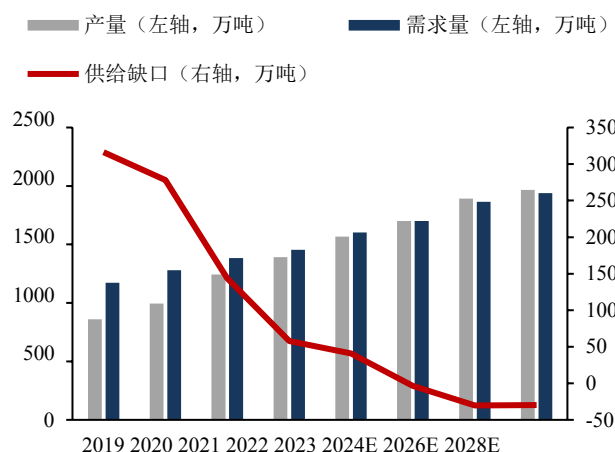
苯乙烯：国内产能迅速扩张，市场供需缺口逐步缩小。苯乙烯是一种重要的基本有机化工原料，为苯最大用量衍生物，上承石油和煤两大基础能源，下接合成树脂和合成橡胶两大产业，广泛用于建筑保温、汽车制造、家用电器、玩具制造、纺织、造纸、制鞋、包装等领域，还可作为医药、农药、染料和选矿剂中间体，具有多样化的用途。2023年，国内苯乙烯产能达到2,086.50万吨，产量为1,563.94万吨。受产能不断提高的影响，国内苯乙烯进口量从2019年的324.32万吨减少至2023年的79.05万吨，进口依存度相应降低。2024-2028年大型炼化企业将陆续投产，带动苯乙烯产能迅速扩张，预计未来五年中国苯乙烯将从净进口转向出口，进入国际市场，加剧全球苯乙烯市场的竞争格局，产能和产量逐渐进入供应过剩后的优胜劣汰，淘汰落后产能。

图13：苯乙烯产业链简介



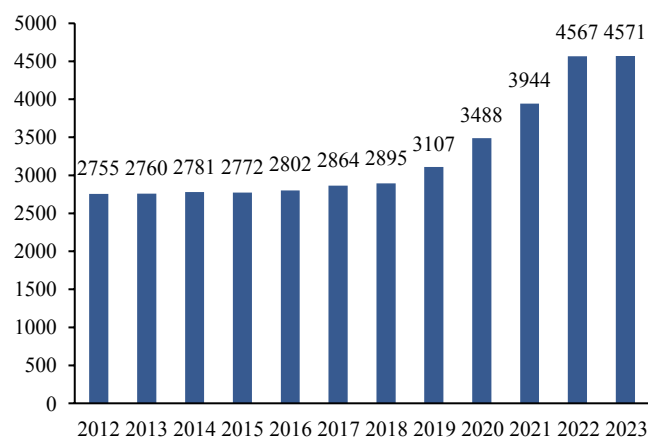
数据来源：公司招股书，

图14：中国苯乙烯供需格局预测（单位：万吨）



数据来源：公司招股书，卓创资讯，

图15：2012-2023年全球苯乙烯产能情况（单位：万吨）

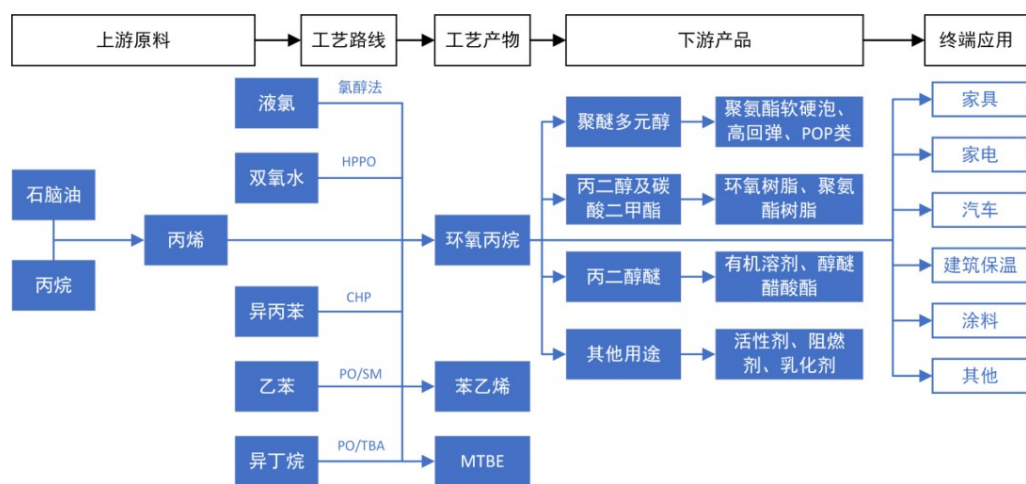


数据来源：观研天下，

环氧丙烷：市场处于供需紧平衡状态，将受益于绿色发展政策驱动。环氧丙烷是重要的基本有机化工合成原料，主要用于生产聚醚、丙二醇等，是第四代洗涤剂非离子表面活性剂、油田破乳剂、农药乳化剂等的主要原料，环氧丙烷衍生物广泛用于汽车、建

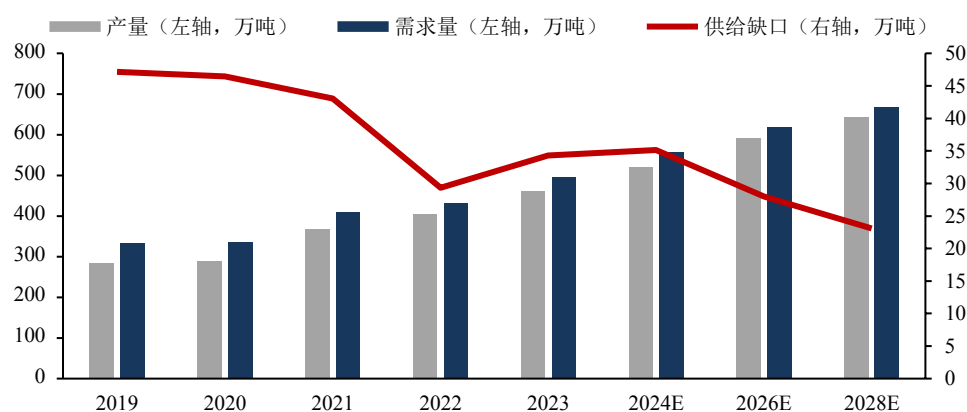
筑、食品、烟草、医药及化妆品等行业。2023 年，国内环氧丙烷产能、产量和需求量分别达到 610.00、458.76 和 492.90 万吨。整体来看，2019-2023 年期间产量及需求量年均复合增长率分别为 12.64%和 10.37%，环氧丙烷仍处于供需紧平衡状态。展望未来，政策驱动改造落后产能、鼓励新兴绿色环保技术将是主基调，现有政策已禁止新建氯醇法工艺制备环氧丙烷的装置，存量氯醇法工艺装备将面临技术改造。同时，PO/SM 等绿色环保、经济效益好且国内早期尚未掌握的技术，将在鼓励“补空白”、技术进步、节能降耗、绿色发展的政策主基调下成为新的行业增长点，预计未来我国对 PO/SM 工艺的需求量将进一步加大。

图16：环氧丙烷产业链简介



数据来源：公司招股书，亚化咨询，

图17：2019-2028 中国环氧丙烷供需格局预测（单位：万吨）



数据来源：公司招股书，卓创资讯，

顺酐：出口金额大幅增长后回落，下游可降解塑料市场扩大。顺酐（MA）是一种重要的有机化工原料和精细化工产品，应用领域涵盖农药、医药、涂料、油墨、润滑油添加剂、造纸化学品、纺织助剂、食品添加剂以及表面活性剂等领域。此外，以顺

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，
请访问：<https://d.book118.com/758131015047006133>