



买入（维持）

所属行业：基础化工
当前价格(元)：70.62

证券分析师

李骥

资格编号：S0120521020005

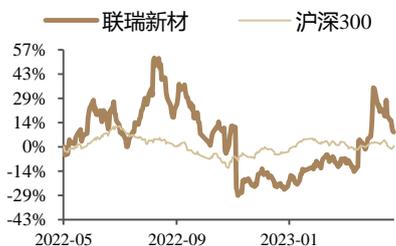
邮箱：lij3@tebon.com.cn

研究助理

沈颖洁

邮箱：shenyj@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	6.28	23.27	23.44
相对涨幅(%)	6.51	23.63	27.54

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

1. 《联瑞新材(688300.SH)：营收业绩高速增长，子公司再扩1.5万吨球粉产能》，2022.5.5

联瑞新材(688300.SH)：一季度业绩有所承压，球硅产品受下游带动需求向上

投资要点

- **事件**：4月29日，公司发布2023年一季度报告，公司实现营收1.45亿元，同比减少18.26%；实现归母净利润0.29亿元，同比减少32.72%；实现扣非后归母净利润0.23亿元，同比减少44.38%。
- **一季度业绩短期承压，球形产品稳步上量中**。公司实现营收1.45亿元，同比减少18.26%；实现归母净利润0.29亿元，同比减少32.72%，实现销售毛利率36.58%，销售净利率19.80%，业绩短期承压。2022年公司角形无机粉粉、球形无机粉粉分别实现收入2.32亿元、3.54亿元，同比增长-9.47%、18.04%，毛利率分别为35.41%、43.05%；产量分别为6.80万吨、2.43万吨。公司球形产品销售量持续提升。应用于高频高速覆铜板需求的降低Df值的系列球形硅微粉、高端芯片封装需求的Low α 球形硅微粉、高导热环氧塑封料需求的Low α 球形氧化铝等产品销量持续提升；液体填料产品在国内外实现批量销售。
- **1.5万吨高端球形粉体产能落地，有望增厚公司利润**。2022年，公司年产1.5万吨高端芯片封装用球形粉体生产线于2022年四季度顺利调试。公司持续聚焦芯片先进封装、新一代高频高速覆铜板、新能源汽车动力电池模组、先进毫米波雷达和光伏电池胶黏剂等下游应用领域，应用于异构集成技术封装、应用于FC-BGA封装UF的球形硅微粉、应用于存储芯片封装的Low α 微米级球形硅微粉和Low α 亚微米级球形硅微粉、应用于ELL Df(Extreme Low Loss, 极低介质损耗)电路基板的球形硅微粉、应用于热界面材料的高 α 相的球形氧化铝粉和亚微米球形氧化铝粉、应用于高导热存储芯片封装的Low α 球形氧化铝粉、应用于高介电(Dk6和Dk10)高频基板的球形氧化钛、液态填料等高尖端应用的系列化产品已通过海内外客户的认证并批量出货。
- **研发投入逐年加大，技术优势推进订单提升**。2022年度，公司累计研发投入3,849.89万元，同比增长9.82%，研发投入占营业收入的比重5.82%；获得知识产权16项。随着市场和下游应用领域的快速发展，公司牢牢把握发展机遇，持续配合客户需求开发新产品。
- **投资建议**：预计公司2023-2025年每股收益分别为1.92、2.39和3.07元，对应PE分别为37、30和23倍。伴随扩产产能持续释放，我们认为公司盈利能力有望持续提升，维持“买入”评级。
- **风险提示**：项目投产不及预期，下游需求不及预期，产品价格波动风险。

股票数据

总股本(百万股):	124.66
流通A股(百万股):	124.66
52周内股价区间(元):	46.28-99.00
总市值(百万元):	8,803.59
总资产(百万元):	1,548.99
每股净资产(元):	10.10

资料来源：公司公告

主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	625	662	819	1,004	1,275
(+/-)YOY(%)	54.6%	6.0%	23.7%	22.6%	27.0%
净利润(百万元)	173	188	239	298	383
(+/-)YOY(%)	55.9%	8.9%	27.1%	24.3%	28.6%
全面摊薄EPS(元)	1.39	1.51	1.92	2.39	3.07
毛利率(%)	42.5%	39.2%	40.9%	41.3%	41.4%
净资产收益率(%)	15.8%	15.3%	17.2%	18.4%	19.9%

资料来源：公司年报(2021-2022)，德邦研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标(元)				
每股收益	1.51	1.92	2.39	3.07
每股净资产	9.87	11.18	12.96	15.43
每股经营现金流	1.93	1.39	2.34	2.91
每股股利	0.61	0.61	0.61	0.61
价值评估(倍)				
P/E	32.24	36.78	29.58	23.00
P/B	4.93	6.32	5.45	4.58
P/S	13.30	10.76	8.77	6.91
EV/EBITDA	30.34	35.67	28.22	21.91
股息率%	1.2%	0.9%	0.9%	0.9%
盈利能力指标(%)				
毛利率	39.2%	40.9%	41.3%	41.4%
净利润率	28.4%	29.2%	29.6%	30.0%
净资产收益率	15.3%	17.2%	18.4%	19.9%
资产回报率	12.2%	13.9%	15.0%	16.2%
投资回报率	12.5%	14.7%	15.9%	17.1%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	6.0%	23.7%	22.6%	27.0%
EBIT 增长率	-9.1%	33.3%	25.1%	27.7%
净利润增长率	8.9%	27.1%	24.3%	28.6%
偿债能力指标				
资产负债率	20.0%	18.9%	18.5%	18.5%
流动比率	4.8	5.3	5.5	5.5
速动比率	4.4	4.8	5.0	5.0
现金比率	0.6	1.0	1.7	2.2
经营效率指标				
应收帐款周转天数	91.5	100.9	97.4	96.6
存货周转天数	69.9	77.8	75.0	74.2
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5
固定资产周转率	1.2	1.5	1.8	2.3

现金流量表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	188	239	298	383
少数股东损益	0	0	0	0
非现金支出	35	27	30	29
非经营收益	-23	-17	-16	-19
营运资金变动	40	-77	-20	-30
经营活动现金流	241	173	292	363
资产	-155	-33	-27	-21
投资	-57	0	0	0
其他	3	17	16	19
投资活动现金流	-209	-16	-11	-2
债权募资	7	-0	0	0
股权募资	0	0	0	0
其他	-62	-76	-76	-76
融资活动现金流	-55	-76	-76	-76
现金净流量	-17	81	205	285

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 04 月 28 日
 资料来源：公司年报 (2021-2022)，德邦研究所

利润表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	662	819	1,004	1,275
营业成本	402	484	589	747
毛利率%	39.2%	40.9%	41.3%	41.4%
营业税金及附加	7	8	10	13
营业税金率%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
营业费用	10	13	15	17
营业费用率%	1.5%	1.5%	1.5%	1.3%
管理费用	43	55	65	83
管理费用率%	6.5%	6.7%	6.4%	6.5%
研发费用	38	45	56	72
研发费用率%	5.8%	5.4%	5.6%	5.6%
EBIT	161	215	269	343
财务费用	-8	-3	-6	-11
财务费用率%	-1.2%	-0.4%	-0.6%	-0.9%
资产减值损失	-0	0	0	0
投资收益	5	17	16	19
营业利润	190	246	305	393
营业外收支	3	0	0	0
利润总额	193	246	305	393
EBITDA	198	242	299	372
所得税	5	6	8	10
有效所得税率%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司所有者净利润	188	239	298	383

资产负债表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	106	187	393	678
应收账款及应收票据	169	236	281	350
存货	77	103	121	152
其它流动资产	495	496	496	497
流动资产合计	848	1,022	1,290	1,676
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	554	556	556	556
在建工程	16	21	20	13
无形资产	52	50	48	47
非流动资产合计	690	695	692	684
资产总计	1,538	1,718	1,982	2,360
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	143	152	186	245
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	32	40	48	60
流动负债合计	175	192	234	305
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	132	132	132	132
非流动负债合计	132	132	132	132
负债总计	308	324	367	437
实收资本	125	125	125	125
普通股股东权益	1,230	1,394	1,616	1,923
少数股东权益	0	0	0	0
负债和所有者权益合计	1,538	1,718	1,982	2,360

信息披露

分析师与研究助理简介

李骥，德邦证券化工行业首席分析师&周期组组长，北京大学材料学博士，曾供职于海通证券有色金属团队，所在团队2017年获新财富最佳分析师评比有色金属类第3名、水晶球第4名。2018年加入民生证券，任化工行业首席分析师，研究扎实，推票能力强，佣金增速迅猛，2021年2月加盟德邦证券。

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；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。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。