

联瑞新材 (688300.SH) 买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

球铝净利有望进一步释放，空间可期

事件简评

11月9日，公司发布公告称，公司全资子公司联瑞新材（连云港）有限公司（以下简称“连云港联瑞”）通过了高新技术企业认定。连云港联瑞本次通过高新技术企业认定系首次被认定。

经营分析

子公司主营高端球铝，高新认证有助于利润释放。全资子公司连云港联瑞是公司专为球形氧化铝及液态浆料产品设立的生产主体，根据公司公告，球形氧化铝2021年单价为22883元/吨、毛利率为53%，液态浆料附加值更高，这两大子公司主营的材料相较公司目前主力产品角形硅微粉（2021年单价3409元/吨、毛利率41%）和球形硅微粉（2021年单价13568元/吨、毛利率41%）是更为高端、盈利性更高的产品，这使得子公司未来有望成为公司利润弹性来源。此次子公司首次通过高新技术企业认定，将有助于释放公司利润弹性，为未来成长奠定基础。

球硅仍然有国产替代空间，球铝打开第二成长曲线。我们长期看好公司高端产品成长性。目前公司高端产品主要集中在球形粉品类，该类产品营收占比已经达到58%，其中：1）球硅主要应用在半导体EMC，目前该市场仍然被日系厂商垄断，在国产替代大趋势下，公司市占率提升仍有2倍空间；2）球铝主要用于新能源车导热散热，单价较球硅高60%~70%，毛利率较球硅高10pct，该行业空间在新能源汽车散热趋势下将至少扩容2倍，作为进攻性较强的新晋厂商，公司目前已经在海内外知名客户中实现批量供应，有实力成为市场的主要玩家，我们看好公司未来在优质客户中放量实现成长。

盈利预测

我们预计公司2022~2024年归母净利润预测为1.73\2.36\3.21亿元，对应EPS为1.39\1.89\2.57元（公司11月9日进行2022年半年度权益分派，资本公积转增股本38688030股，导致公司EPS降低），对应PE估值为35X\26X\19X，继续维持“买入”评级。

风险提示

需求不及预期；天然气价格上涨；产能利用率不及预期；限售股解禁。

电子组

分析师：樊志远（执业S1130518070003）

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

分析师：邓小路（执业S1130520080003）

dengxiaolu@gjzq.com.cn

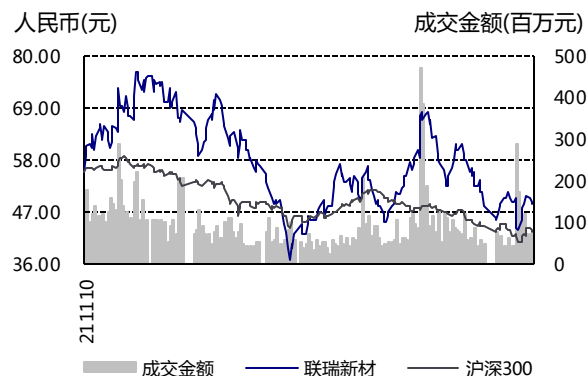
分析师：刘妍雪（执业S1130520090004）

liuyanxue@gjzq.com.cn

市价（人民币）：48.46元

相关报告：

- 《稼动率环比下行，强韧性材料商成长可期-联瑞新材2022年三季度...》，2022.10.27
- 《盈利修复已见曙光，强阿尔法成长可期-联瑞新材2022年上半年...》，2022.8.15
- 《荣获单项冠军，步步为营成长路径清晰-联瑞新材公告点评》，2021.12.30



公司基本情况（人民币）

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	404	625	645	903	1,174
营业收入增长率	28.20%	54.55%	3.25%	40.00%	30.00%
归母净利润(百万元)	111	173	173	236	321
归母净利润增长率	48.49%	55.85%	0.13%	36.33%	35.98%
摊薄每股收益(元)	1.290	2.011	1.388	1.893	2.574
每股经营性现金流净额	1.04	1.78	1.86	1.68	2.56
ROE(归属母公司)(摊薄)	11.51%	15.81%	14.54%	17.46%	20.09%
P/E	36.30	55.14	34.90	25.60	18.83
P/B	4.18	8.72	5.08	4.47	3.78

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	315	404	625	645	903	1,174
增长率		28.2%	54.6%	3.2%	40.0%	30.0%
主营业务成本	-169	-231	-359	-383	-508	-643
%销售收入	53.7%	57.2%	57.5%	59.4%	56.2%	54.8%
毛利	146	173	265	262	395	531
%销售收入	46.3%	42.8%	42.5%	40.6%	43.8%	45.2%
营业税金及附加	-3	-4	-6	-6	-9	-12
%销售收入	1.0%	0.9%	0.9%	1.0%	1.0%	1.0%
销售费用	-22	-7	-8	-10	-14	-18
%销售收入	7.0%	1.8%	1.4%	1.5%	1.5%	1.5%
管理费用	-25	-30	-38	-40	-54	-70
%销售收入	7.9%	7.4%	6.2%	6.2%	6.0%	6.0%
研发费用	-13	-20	-35	-38	-54	-70
%销售收入	4.1%	4.9%	5.6%	5.9%	6.0%	6.0%
息税前利润 (EBIT)	83	113	177	168	264	361
%销售收入	26.3%	27.9%	28.4%	26.0%	29.3%	30.7%
财务费用	0	0	-1	12	-4	-5
%销售收入	0.1%	-0.1%	0.1%	-1.9%	0.4%	0.4%
资产减值损失	-1	-7	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	1	1	0	0
投资收益	1	15	12	5	5	5
%税前利润	0.9%	11.6%	6.0%	2.5%	1.8%	1.4%
营业利润	85	124	197	196	270	368
营业利润率	27.0%	30.7%	31.6%	30.3%	29.9%	31.3%
营业外收支	2	4	0	3	1	1
税前利润	87	128	197	199	271	369
利润率	27.5%	31.8%	31.6%	30.8%	30.0%	31.4%
所得税	-12	-17	-25	-26	-35	-48
所得税率	14.0%	13.6%	12.4%	13.0%	13.0%	13.0%
净利润	75	111	173	173	236	321
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	75	111	173	173	236	321
净利率	23.7%	27.4%	27.7%	26.8%	26.1%	27.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	75	111	173	173	236	321
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	13	23	23	44	52	57
非经营收益	1	-5	-9	-5	-6	-6
营运资金变动	-8	-40	-33	20	-72	-52
经营活动现金净流	81	90	153	232	210	320
资本开支	-60	-124	-208	-188	-111	-114
投资	-160	-202	67	52	65	49
其他	1	13	15	5	5	5
投资活动现金净流	-220	-313	-126	-131	-41	-60
股权募资	532	0	0	1	0	0
债权募资	-3	-25	0	4	0	0
其他	-38	-43	-43	-77	-75	-75
筹资活动现金净流	491	-68	-43	-73	-75	-75
现金净流量	352	-291	-16	27	94	185

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	448	144	125	152	246	431
应收款项	170	233	311	310	402	484
存货	46	54	76	89	111	140
其他流动资产	163	365	310	229	157	93
流动资产	826	797	822	780	915	1,148
%总资产	80.7%	73.0%	63.0%	55.3%	57.0%	60.5%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	185	229	398	538	590	636
%总资产	18.1%	20.9%	30.5%	38.1%	36.7%	33.5%
无形资产	10	10	53	60	69	80
非流动资产	197	296	483	631	691	749
%总资产	19.3%	27.0%	37.0%	44.7%	43.0%	39.5%
资产总计	1,024	1,093	1,305	1,411	1,606	1,897
短期借款	16	0	0	1	1	1
应付款项	64	71	102	105	134	170
其他流动负债	13	19	28	28	34	43
流动负债	92	90	131	134	169	214
长期贷款	9	0	0	0	0	0
其他长期负债	26	38	80	86	86	86
负债	128	129	211	221	255	300
普通股股东权益	896	964	1,094	1,190	1,351	1,597
其中：股本	86	86	86	125	125	125
未分配利润	167	224	346	441	603	849
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	1,024	1,093	1,305	1,411	1,606	1,897

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	0.869	1.290	2.011	1.388	1.893	2.574
每股净资产	10.424	11.212	12.721	9.547	10.839	12.813
每股经营现金净流	0.937	1.043	1.785	1.859	1.682	2.564
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.620	0.600	0.600
回报率						
净资产收益率	8.34%	11.51%	15.81%	14.54%	17.46%	20.09%
总资产收益率	7.30%	10.15%	13.25%	12.27%	14.69%	16.91%
投入资本收益率	7.73%	9.98%	14.01%	12.07%	16.79%	19.40%
增长率						
主营业务收入增长率	13.37%	28.20%	54.55%	3.25%	40.00%	30.00%
EBIT 增长率	22.66%	35.84%	57.42%	-5.46%	57.66%	36.35%
净利润增长率	27.98%	48.49%	55.85%	0.13%	36.33%	35.98%
总资产增长率	147.44%	6.72%	19.43%	8.12%	13.85%	18.12%
资产管理能力						
应收账款周转天数	95.7	97.7	85.9	95.0	93.0	92.0
存货周转天数	112.8	79.0	66.3	85.0	80.0	80.0
应付账款周转天数	75.4	74.0	63.8	60.0	60.0	60.0
固定资产周转天数	157.7	184.5	208.5	235.5	168.9	129.0
偿债能力						
净负债/股东权益	-47.17%	-16.22%	-32.03%	-27.38%	-26.25%	-30.71%
EBIT 利息保障倍数	488.1	-302.6	262.1	-13.6	65.6	77.9
资产负债率	12.46%	11.77%	16.18%	15.64%	15.87%	15.81%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-04-21	买入	55.87	N/A
2	2021-08-17	买入	70.22	N/A
3	2021-10-26	买入	65.30	N/A
4	2021-12-30	买入	105.60	N/A
5	2022-08-15	买入	96.07	N/A
6	2022-10-27	买入	72.28	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券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。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-66216979	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	传真：010-66216793	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100053	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 7 楼	地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号 嘉里建设广场 T3-2402