

其他化学原料

联瑞新材（688300.SH）

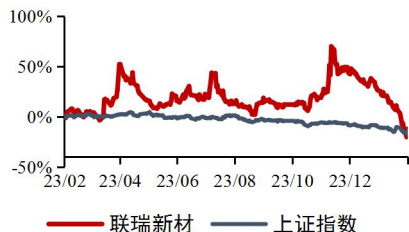
买入-B(首次)

电子信息制造业生产向好，算力提升带动先进封装需求

2024年2月7日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



资料来源：最闻

市场数据：2024年2月6日

收盘价(元):	33.70
年内最高/最低(元):	97.00/28.88
流通A股/总股本(亿):	1.86/1.86
流通A股市值(亿):	62.60
总市值(亿):	62.60

资料来源：最闻

基础数据：2023年9月30日

基本每股收益:	0.67
摊薄每股收益:	0.67
每股净资产(元):	6.99
净资产收益率:	9.62

资料来源：最闻

分析师:

李旋坤

执业登记编码: S0760523110004

邮箱: lixuankun@sxzq.com

研究助理:

刘聪颖

邮箱: liucongying@sxzq.com

事件描述

➢ 工信部发布《2023年电子信息制造业运行情况》，2023年我国规模以上电子信息制造业增加值同比增加3.4%，生产恢复向好；实现营业收入15.1万亿元，同比减少1.5%；实现利润总额6411亿元，同比减少8.6%；营业收入利润率为4.2%，效益逐步恢复。

事件点评

➢ 消费电子生产向好，上游材料厂商有望受益。根据工信部发布数据，2023年电子信息产品中，手机产量15.7亿台，同比增加6.9%，其中智能手机产量11.4亿台，同比增加1.9%；微型计算机设备产量3.31亿台，同比减少17.4%；集成电路产量3514亿块，同比增加6.9%。2023年我国电子信息制造业生产恢复向好，出口降幅收窄，效益逐步恢复，投资平稳增长，多区域营收降幅收窄。随着国内消费电子行业景气度不断修复，将进一步带动半导体封装材料需求。

➢ 国内电子硅微粉龙头企业，先进封装打开市场需求。公司现有角形硅微粉产能10万吨，球形硅微粉产能4.5万吨；主要应用领域包括电子覆铜板用树脂填充剂与芯片封装用环氧塑封料等。目前，先进制程工艺逐渐逼近物理极限，先进封装技术成为半导体制造业的关注重点，据Yole数据，2022年全球先进封装市场规模约443亿美元，预计2028年达到786亿美元，年均复合增长率约为10%；先进封装技术对封装材料的品质也提出更高的要求，公司凭借多年的研发积累，顺应下游需求高端化，逐步实现高端产品国产化替代，产品结构持续优化，产品附加值持续提升。

➢ 算力需求高涨，拉动电子级粉体材料需求增加。AI算力升级带动服务器的CPU迭代并提升GPU需求，推动了HBM等新型存储器与功率半导体市场，带来EMC等上游材料的增量需求。据TrendForce数据，预计2024年智能手机、服务器、笔电DRAM单机平均搭载容量年成长率分别为14.1%、17.3%、12.4%；NAND Flash单机平均搭载容量年成长率分别为9.3%、13.2%、9.7%。同时，PCB需求提质增量，有望带来高频高速覆铜板等需求增长，从而拉动高端电子硅微粉需求增加。

投资建议

➢ 预计公司2023-2025年EPS分别为1.07\1.36\1.60，对应公司2月5日收盘价30.61元，2023-2025年PE分别为28.7\22.5\19.2，首次覆盖给予“买入-B”评级。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



### 风险提示

- 市场开拓不及预期；原材料价格大幅波动；产能建设进度不及预期等。

### 财务数据与估值：

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	625	662	746	928	1,048
YoY(%)	54.6	6.0	12.6	24.4	13.0
净利润(百万元)	173	188	198	253	297
YoY(%)	55.9	8.9	5.1	27.7	17.4
毛利率(%)	42.5	39.2	45.4	44.9	45.0
EPS(摊薄/元)	0.93	1.01	1.07	1.36	1.60
ROE(%)	15.8	15.3	14.4	16.5	17.2
P/E(倍)	32.9	30.2	28.7	22.5	19.2
P/B(倍)	5.2	4.6	4.1	3.7	3.3
净利率(%)	27.7	28.4	26.5	27.3	28.3

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	822	848	928	1104	1201
现金	125	106	126	225	309
应收票据及应收账款	184	169	229	266	293
预付账款	0	0	1	1	1
存货	76	77	78	117	103
其他流动资产	436	495	495	495	495
<b>非流动资产</b>	483	690	710	794	835
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	357	554	567	635	665
无形资产	53	52	58	66	75
其他非流动资产	73	84	86	93	94
<b>资产总计</b>	1305	1538	1638	1898	2036
<b>流动负债</b>	131	175	135	237	175
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	101	143	104	206	143
其他流动负债	30	32	31	31	32
<b>非流动负债</b>	80	132	132	132	132
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	80	132	132	132	132
<b>负债合计</b>	211	308	267	370	307
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	86	125	186	186	186
资本公积	620	581	520	520	520
留存收益	389	524	645	810	1008
归属母公司股东权益	1094	1230	1371	1528	1728
<b>负债和股东权益</b>	1305	1538	1638	1898	2036

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	153	241	135	320	263
净利润	173	188	198	253	297
折旧摊销	23	36	40	45	52
财务费用	1	-8	6	6	-1
投资损失	-12	-5	-8	-10	-9
营运资金变动	-33	40	-99	26	-75
其他经营现金流	2	-11	-1	-1	-1
<b>投资活动现金流</b>	-126	-209	-52	-118	-83
<b>筹资活动现金流</b>	-43	-55	-64	-102	-96
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.93	1.01	1.07	1.36	1.60
每股经营现金流(最新摊薄)	0.83	1.30	0.73	1.72	1.41
每股净资产(最新摊薄)	5.89	6.62	7.38	8.23	9.31

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	625	662	746	928	1048
营业成本	359	402	407	511	577
营业税金及附加	6	7	7	9	10
营业费用	8	10	22	17	20
管理费用	38	43	52	63	69
研发费用	35	38	38	50	57
财务费用	1	-8	6	6	-1
资产减值损失	0	1	-3	-4	-2
公允价值变动收益	1	2	1	1	1
投资净收益	12	5	8	10	9
<b>营业利润</b>	197	190	219	278	324
营业外收入	0	4	3	3	3
营业外支出	0	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	197	193	221	280	326
所得税	25	5	24	27	29
<b>税后利润</b>	173	188	198	253	297
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	173	188	198	253	297
EBITDA	217	226	258	320	369

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	54.6	6.0	12.6	24.4	13.0
营业利润(%)	59.2	-3.6	15.2	26.8	16.5
归属于母公司净利润(%)	55.9	8.9	5.1	27.7	17.4
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	42.5	39.2	45.4	44.9	45.0
净利率(%)	27.7	28.4	26.5	27.3	28.3
ROE(%)	15.8	15.3	14.4	16.5	17.2
ROIC(%)	14.6	14.0	13.3	15.3	15.9
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	16.2	20.0	16.3	19.5	15.1
流动比率	6.3	4.8	6.9	4.6	6.9
速动比率	4.1	3.3	4.9	3.4	5.2
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	4.0	3.7	3.7	3.7	3.7
应付账款周转率	4.2	3.3	3.3	3.3	3.3
<b>估值比率</b>					
P/E	32.9	30.2	28.7	22.5	19.2
P/B	5.2	4.6	4.1	3.7	3.3
EV/EBITDA	24.9	23.7	20.8	16.4	14.0

资料来源：最闻、山西证券研究所

### 分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

### 评级体系：

#### ——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

#### ——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

#### ——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：

#### 上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

#### 北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

