

联瑞新材 (688300.SH) / 新材料

证券研究报告/公司点评

2024年2月23日

评级: 买入 (维持)

市场价格: 40.89

分析师: 孙颖

执业证书编号: S0740519070002

Email: sunying@zts.com.cn

分析师: 刘毅男

执业证书编号: S0740523070002

Email: liuyn01@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	625	662	712	926	1,141
增长率 yoy%	54.6%	6.0%	7.5%	30.1%	23.2%
净利润 (百万元)	173	188	174	245	312
增长率 yoy%	55.9%	8.9%	-7.6%	40.9%	27.2%
每股收益 (元)	0.93	1.01	0.94	1.32	1.68
每股现金流量	0.83	1.30	0.61	0.92	1.29
净资产收益率	16%	15%	12%	15%	16%
P/E	43.9	40.3	43.7	31.0	24.4
P/B	6.9	6.2	5.3	4.7	4.0

备注: 股价取自 2023 年 2 月 22 日收盘价, 每股指标按照最新股本数全面摊薄

投资要点

- **事件:** 2024 年 2 月 22 日晚, 公司发布 2023 年度业绩快报。2023 年公司预计实现营业总收入为 7.1 亿元, 同比+7.5%, 实现归母净利润 1.7 亿元, 同比-7.6%, 实现扣非归母净利润 1.5 亿元, 同比+0.2%。根据业绩快报数据计算公司单四季度实现营业收入 2.0 亿元, 同比+15.3%, 实现归母净利润 4916 万元, 同比-13.7%, 实现扣非归母净利润 4271 万元, 同比+32.6%。
- **Q4 收入延续良好增长势头, 经营业绩总体维持稳健。** 23H2 需求稳步复苏下公司逐步走出上半年不利影响, 同时通过优化产品结构进一步提升高端品占比, 推动全年收入实现增长。分季度看, 此前公司 23Q3 收入已经创单季度收入新高, 此次 23Q4 收入端季度环比仍旧实现 2.1% 增幅, 反映下游需求复苏继续保持良好势头, 也有望进一步夯实新一年的增长动能。从业绩表现来看, 全年公司业绩略有下滑主要受 23H1 需求疲弱拖累, 但总体呈现回暖趋势。单季度看, 23Q4 公司归母净利润环比 Q3 略有下降, 但整体仍旧保持较好的盈利水平, 我们判断或和报告期天然气价格上涨 (23Q4 中国 LNG 市场价环比 Q3 提高 29.8%) 以及各类费用增加、汇兑收益减少等因素有关。
- **AI 浪潮下产业趋势确定, 优质资产迎布局良机。** 此前电子半导体上游材料标的面临大幅调整, 但估值下探为优质资产配置提供了难得的配置机会, 我们预计公司 2024 年经营有望持续向好, 且从行业和公司的维度来看: 1) 行业需求稳健增长: EMC 受 AI 及先进封装拉动以及消费电子需求复苏对 CCL 及 EMC 领域需求的支撑; 2) 行业格局好: 多年积累帮助公司在全球供应链中实现领先优势, 直接和日资企业竞争; 3) 产业链稀缺性: 公司高端品如 TOP CUT20um 以下球硅和 Low α 球铝在 HBM 等领域已实现批量供货, 有望成为 AI 产业趋势中最受益标的。
- **盈利预测与投资建议:** 公司具备产品序列/技术/服务等优势, 打破海外垄断, 核心客户几乎全覆盖。未来产品充分受益消费电子复苏, 先进封装用球硅、球铝 (如 HBM 相关) 都已有相关供货奠定未来放量基础, 导热用球铝亦望带来第二成长曲线。短期催化或体现为海外科技映射, 长期是产业趋势浪潮下功能填料高端化带来的广阔成长机会。根据公司最新业绩快报数据, 我们调整盈利预测, 预计 23-25 年公司归母净利润为 1.7、2.5、3.1 亿元 (前次预测为 1.8、2.5、3.1 亿元), 对应 PE 为 44、31、24 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 市场竞争加剧、下游需求不及预期、产能投放进度不及预期、新业务拓展不及预期、原材料及能源价格大幅波动、汇率变动风险。

基本状况

总股本(百万股)	186
流通股本(百万股)	186
市价(元)	40.89
市值(百万元)	7,595
流通市值(百万元)	7,595

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 【公司深度】长期积累构筑领先优势, 专注型龙头发展加速 (20240205)
- 【公司点评】Q3 收入创新高, 拟扩产夯实增长动能 (20231026)
- 【公司点评】Q2 盈利显著修复, 高端品放量推动未来成长 (20230925)
- 【公司点评】高端品持续发力, Q4 盈利能力显著提升 (20230301)
- 【公司深度】硅微粉龙头引领国产替代, 球形氧化铝打开成长空间 (20221208)

表 1: 联瑞新材核心财务数据

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	106	128	158	254	营业收入	662	712	926	1,141
应收票据	3	6	7	9	营业成本	402	426	535	643
应收账款	166	171	221	274	税金及附加	7	7	6	8
预付账款	0	0	1	1	销售费用	10	11	14	17
存货	77	89	112	135	管理费用	43	50	64	78
合同资产	0	0	0	0	研发费用	38	46	57	70
其他流动资产	495	493	564	637	财务费用	-8	-3	-3	-4
流动资产合计	848	888	1,064	1,308	信用减值损失	1	0	1	1
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	公允价值变动收益	2	1	1	1
固定资产	554	672	720	765	投资收益	5	10	10	10
在建工程	16	26	36	46	其他收益	13	10	10	11
无形资产	52	52	51	50	营业利润	190	195	275	351
其他非流动资产	68	68	68	68	营业外收入	4	3	4	3
非流动资产合计	690	817	875	929	营业外支出	1	1	1	1
资产合计	1,538	1,705	1,939	2,238	利润总额	193	197	278	353
短期借款	0	18	10	6	所得税	5	23	33	41
应付票据	42	32	37	42	净利润	188	174	245	312
应付账款	101	85	107	129	少数股东损益	0	0	0	0
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	188	174	245	312
合同负债	0	1	1	1	NOPLAT	180	172	243	309
其他应付款	1	1	1	1	EPS (按最新股本摊薄)	1.01	0.94	1.32	1.68
一年内到期的非流动负债	2	2	2	2					
其他流动负债	29	31	35	44	主要财务比率				
流动负债合计	175	170	194	224	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	6.0%	7.5%	30.1%	23.2%
其他非流动负债	132	101	112	115	EBIT增长率	-6.5%	5.0%	41.2%	27.2%
非流动负债合计	132	101	112	115	归母公司净利润增长率	8.9%	-7.6%	40.9%	27.2%
负债合计	308	271	306	339	获利能力				
归属母公司所有者权益	1,230	1,434	1,633	1,899	毛利率	39.2%	40.1%	42.2%	43.6%
少数股东权益	0	0	0	0	净利率	28.4%	24.4%	26.5%	27.3%
所有者权益合计	1,230	1,434	1,633	1,899	ROE	15.3%	12.1%	15.0%	16.4%
负债和股东权益	1,538	1,705	1,939	2,238	ROIC	18.4%	15.6%	18.9%	20.4%
					偿债能力				
					资产负债率	20.0%	15.9%	15.8%	15.2%
					债务权益比	10.9%	8.4%	7.6%	6.5%
					流动比率	4.8	5.2	5.5	5.8
					速动比率	4.4	4.7	4.9	5.2
					营运能力				
					总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5
					应收账款周转天数	92	85	76	78
					应付账款周转天数	78	78	65	66
					存货周转天数	69	70	68	69
					每股指标 (元)				
					每股收益	1.01	0.94	1.32	1.68
					每股经营现金流	1.30	0.61	0.92	1.30
					每股净资产	6.62	7.72	8.79	10.22
					估值比率				
					P/E	40.3	43.7	31.0	24.4
					P/B	6.2	5.3	4.7	4.0
					EV/EBITDA	40.6	37.7	27.4	22.1

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。
。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，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，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。