

其他化学原料

联瑞新材（688300.SH）

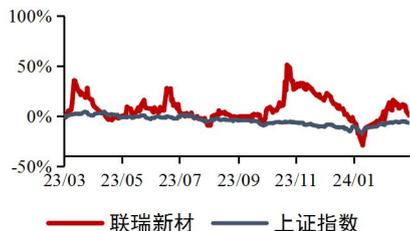
买入-B(维持)

持续提升高端产品渗透率，逆周期下稳步增长

2024年3月26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3月25日

收盘价(元):	43.43
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):	80.67
总市值(亿):	80.67

资料来源：最闻

基础数据：2023年12月31日

基本每股收益:	0.94
摊薄每股收益:	0.94
每股净资产(元):	7.25
净资产收益率:	12.91

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

➢ 1) 公司发布2023年年度报告, 2023年公司实现营收7.12亿元, 同比增加7.51%; 实现归母净利润1.74亿元, 同比减少7.57%; 扣非归母净利润为1.50亿元, 同比增加0.21%; 基本每股收益为0.94元/股。2) 投资约1亿元建设IC用先进功能粉体材料研发中心, 建设周期24个月。3) 投资1.29亿元建设年产3000吨先进集成电路用超细球形粉体生产线, 建设周期12个月。

事件点评

➢ **公司业绩符合预期:** 面对上半年全球终端市场需求疲软, 下半年下游需求稳步复苏等经营环境, 公司积极推动产品结构转型升级, 高端产品占比提升; 此外, 由于研发费用增加、汇兑收益减少、折旧费用增加等因素, 净利润同比有所下降, 但整体符合预期。单季度来看, 公司Q4实现营收2.01亿元, 同比增加15.33%, 环比增加2.08%; 实现归母净利润0.49亿元, 同比减少13.71%, 环比减少5.09%; 基本每股收益为0.26元。据百川盈孚数据, 四季度LNG平均价格为5355元/吨, 环比三季度增加30%, 短期内增加了产品成本, 导致Q4利润减少。

➢ **球硅产品量利齐升, 持续提升研发能力, 扩大高端产能。** 1) **球形硅微粉:** 2023年销量为2.58万吨(+8.37%), 平均单吨价格为1.43万元(-3.86%), 实现营收3.69亿元(+4.19%), 单吨毛利为0.66万元(+3.2%), 毛利率为46.22%(+3.16pct); 公司持续推出多种规格低CUT点Low- $\alpha$ 微米/亚微米球形硅微粉、球形氧化铝, 完善产品布局架构, 实现量与利齐升。2) **角形硅微粉:** 2023年销量为7.06万吨(+3.02%), 平均单吨价格为0.33万元(-2.34%), 实现营收2.33亿元(+0.61%), 单吨毛利为0.11万元(-9.69%), 毛利率为32.75%(-2.67pct), 稳定贡献营收。3) **球形氧化铝:** 2023年销量为0.48万吨(+60.89%), 平均单吨价格为2.27万元(-9.81%), 实现营收108.84亿元(+45.10%), 单吨毛利为0.67万元(-18.41%), 毛利率为29.47%(-3.11pct)。此外, 公司持续提升研发能力并扩大高端产能, 投资建设IC用先进功能粉体材料研发中心, 项目建成后将进一步扩大公司的研发团队规模, 巩固公司的技术领先优势和市场竞争优势; 年产3000吨先进集成电路用超细球形粉体生产线建成后, 将持续满足高频高速基板、IC载板、高端芯片封装材料等领域的客户需求, 进一步提升公司盈利能力。

➢ **粉体制造技术矩阵不断丰富, 为冲击高端领域打下坚实基础。** 公司紧盯EMC、LMC、GMC、UF、电子电路基板、热界面材料等下游领域的趋势变



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



化与市场需求，持续跟进研发投入；2023年公司累计研发投入0.47亿元，同比增加23.13%，占营收比重为6.66%。2023年，公司持续攻克高端芯片封装(AI、5G、HPC等)封装、异构集成先进封装(Chiplet、HBM等)、新一代高频高速覆铜板(M7、M8等)、新能源汽车用高导热界面材料、先进毫米波雷达和光伏电池胶粘剂等领域粉体填料的先进技术，并加强高性能球形二氧化钛和先进氮化物粉体的研究开发，夯实核心技术优势，保持强劲的核心竞争力。

### 投资建议

➤ 预计公司2024-2026年EPS分别为1.30\1.68\2.04，对应公司3月24日收盘价45.22元，2024-2026年PE分别为34.9\26.9\22.2，维持“买入-B”评级。

### 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；技术失密或核心技术人员流失等。

### 财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	662	712	907	1,090	1,259
YoY(%)	6.0	7.5	27.4	20.1	15.6
净利润(百万元)	188	174	241	312	379
YoY(%)	8.9	-7.6	38.3	29.7	21.4
毛利率(%)	39.2	39.3	43.0	45.0	46.4
EPS(摊薄/元)	1.01	0.94	1.30	1.68	2.04
ROE(%)	15.3	12.9	15.2	17.1	17.7
P/E(倍)	44.6	48.3	34.9	26.9	22.2
P/B(倍)	6.8	6.2	5.3	4.6	3.9
净利率(%)	28.4	24.4	26.5	28.6	30.1

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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	848	950	1136	1241	1518
现金	106	189	276	356	544
应收票据及应收账款	169	193	269	286	355
预付账款	0	1	1	1	1
存货	77	86	109	117	137
其他流动资产	495	481	481	481	482
<b>非流动资产</b>	690	805	930	1043	1145
长期投资	0	25	50	74	99
固定资产	554	540	626	704	771
无形资产	52	50	56	64	73
其他非流动资产	84	190	198	201	203
<b>资产总计</b>	1538	1755	2066	2284	2663
<b>流动负债</b>	175	250	321	300	368
短期借款	0	89	89	89	89
应付票据及应付账款	143	122	194	172	241
其他流动负债	32	39	37	38	38
<b>非流动负债</b>	132	157	157	157	157
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	132	157	157	157	157
<b>负债合计</b>	308	407	478	457	525
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	125	186	186	186	186
资本公积	581	520	520	520	520
留存收益	524	642	823	1068	1375
归属母公司股东权益	1230	1347	1588	1828	2139
<b>负债和股东权益</b>	1538	1755	2066	2284	2663

### 现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	241	247	242	300	396
净利润	188	174	241	312	379
折旧摊销	36	50	41	50	58
财务费用	-8	-3	-2	-4	-8
投资损失	-5	-10	-11	-9	-9
营运资金变动	40	36	-27	-46	-22
其他经营现金流	-11	0	-1	-2	-2
<b>投资活动现金流</b>	-209	-197	-155	-152	-150
<b>筹资活动现金流</b>	-55	29	-0	-68	-59
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.01	0.94	1.30	1.68	2.04
每股经营现金流(最新摊薄)	1.30	1.33	1.30	1.62	2.13
每股净资产(最新摊薄)	6.62	7.25	8.55	9.84	11.51

### 利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	662	712	907	1090	1259
营业成本	402	432	517	599	675
营业税金及附加	7	7	9	11	13
营业费用	10	11	13	16	19
管理费用	43	49	61	72	84
研发费用	38	47	52	65	76
财务费用	-8	-3	-2	-4	-8
资产减值损失	1	-0	-3	-0	-1
公允价值变动收益	2	3	1	2	2
投资净收益	5	10	11	9	9
<b>营业利润</b>	190	195	265	342	411
营业外收入	4	2	3	2	3
营业外支出	1	0	1	1	1
<b>利润总额</b>	193	197	268	344	414
所得税	5	23	27	32	35
<b>税后利润</b>	188	174	241	312	379
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	188	174	241	312	379
EBITDA	226	247	307	390	464

### 主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	6.0	7.5	27.4	20.1	15.6
营业利润(%)	-3.6	2.7	35.8	28.9	20.3
归属于母公司净利润(%)	8.9	-7.6	38.3	29.7	21.4
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	39.2	39.3	43.0	45.0	46.4
净利率(%)	28.4	24.4	26.5	28.6	30.1
ROE(%)	15.3	12.9	15.2	17.1	17.7
ROIC(%)	14.0	11.2	13.3	15.2	15.8
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	20.0	23.2	23.1	20.0	19.7
流动比率	4.8	3.8	3.5	4.1	4.1
速动比率	3.3	2.6	2.6	3.1	3.2
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	3.7	3.9	3.9	3.9	3.9
应付账款周转率	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3
<b>估值比率</b>					
P/E	44.6	48.3	34.9	26.9	22.2
P/B	6.8	6.2	5.3	4.6	3.9
EV/EBITDA	35.7	33.0	26.2	20.5	16.8

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

