

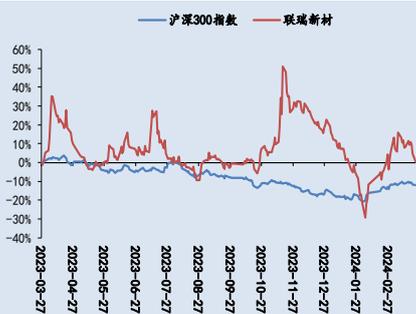
功能填料需求高端化，公司成长价值突显

——联瑞新材（688300.SH）年报点评报告

华龙证券研究所

投资评级：买入（首次覆盖）

最近一年走势



市场数据

2023年3月26日

当前价格（元）	42.94
52周价格区间（元）	28.88-97
总市值（百万）	7975.91
流通市值（百万）	7975.91
总股本（百万股）	185.75
流通股（百万股）	185.75
近一月换手率（%）	39.44%

研究员孙伯文

执业证书编号：S0230523080004

邮箱：sunbw@hlzqgs.com

相关阅读

请认真阅读文末免责声明

事件：

公司于2024年3月25日发布2023年年报，2023年实现营收7.12亿元，同比+7.51%；归母净利润1.74亿，同比-7.57%。其中，2023Q4单季营收2.01亿元，同比+15.33%；归母净利润0.49亿元，同比-13.71%。

观点：

- **功能填料需求高端化，公司成长价值突显。**随着5G、AI、HPC、HBM、新能源汽车等下游领域需求拉动，高端新材料领域呈快速发展的趋势，公司主营的低损耗高散热硅微粉填料，将持续满足高频高速基板、IC载板、高端芯片封装、异构集成先进封装、热界面材料等应用领域对粉体材料更高性能的要求。
- **产品结构升级驱动业绩增长，规模提升发展可期。**2023年公司营业收入达到自上市以来最高，分产品来看：角形无机粉体/球形无机粉体/其他业务（氧化铝粉体为主）分别实现营业收入2.33亿元/3.69亿元/1.09亿元，同比分别+0.61%/+4.19%/+45.09%。公司角形无机粉体/球形无机粉体/其他业务毛利率分别达到32.75%/46.22%/29.48%，球形无机粉体业务稳步增长，毛利率同比+3.17%，伴随下游需求回暖及公司市占率提升，高壁垒球形粉预计增速较快，将成为业绩主要支撑。
- **推进技术创新升级，引领核心竞争力增强。**报告期内，公司净利润同比下降主要受到研发费用增加影响，公司累计研发投入0.47亿元，同比增长23.13%，研发投入占营业收入的比重6.66%，获得知识产权13项，其中发明专利12项，实用新型专利1项。报告期内，UF用亚微米球形氧化铝开发、晶圆级芯片封装用球形二氧化硅开发项目已进入工程化阶段；超低损耗高速基板用球形二氧化硅开发项目等进入产业化阶段；环氧塑封料用球形硅微粉流动性提升项目、先进毫米波雷达用球形硅微粉开发等项目已经实现产业化并结题。
- **盈利预测和投资评级：**展望2024年，随着公司产品结构持续转型升级，高端产品占比提升，国产替代加速，毛利率具有较强韧性。预计公司2024-2026年归母净利润分别为2.04/2.66/3.05亿元，对应2024-2026年PE分别为39.17/29.99/26.13倍。首次覆盖，给予“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、天然气价格大幅波动导致成本承压。创业板、科创板股票风险等级为 R4，仅供符合本公司适当性管理要求的客户使用。

➤ **盈利预测简表**

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	711.68	908.59	1142.86	1311.24
增长率(%)	7.51%	27.67%	25.78%	14.73%
归母净利润(百万元)	173.99	203.65	265.98	305.24
增长率(%)	-7.57%	17.04%	30.61%	14.76%
每股收益/EPS（元）	0.937	1.096	1.432	1.643
市盈率(P/E)	45.84	39.17	29.99	26.13

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表：公司财务预测表

财务和估值数据摘要					资产负债表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	711.68	908.59	1142.86	1311.24	货币资金	189.39	566.37	824.64	1136.49
增长率	7.51%	27.67%	25.78%	14.73%	交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	173.99	203.65	265.98	305.24	应收和预付款项	194.41	274.93	315.40	361.90
增长率	-7.57%	17.04%	30.61%	14.76%	其他应收款(合计)	0.66	0.00	0.00	0.00
每股收益(EPS)(元)	0.937	1.096	1.432	1.643	存货	85.89	114.42	133.27	150.91
每股股利(DPS)(元)	0	0.221	0.288	0.331	其他流动资产	1.01	101.40	101.40	101.40
每股经营现金流	1.329	1.214	1.604	1.904	长期股权投资	24.81	24.81	24.81	24.81
销售毛利率	39.26%	41.00%	42.00%	42.00%	金融资产投资	0.00	0.00	0.00	0.00
销售净利率	24.45%	22.41%	23.27%	23.28%	投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
净资产收益率	12.91%	13.49%	15.44%	15.52%	固定资产和在建工程	550.35	477.37	404.40	331.43
投入资本回报率	18.35%	20.42%	27.42%	32.97%	无形资产和开发支出	50.14	43.64	37.15	30.65
市盈率(P/E)	45.84	39.17	29.99	26.13	其他非流动资产	204.48	417.32	319.00	221.89
市净率(P/B)	5.92	5.28	4.63	4.06	资产总计	1754.70	1715.06	1953.18	2249.71
股息率(分红/股价)	0	0.005	0.007	0.008	短期借款	89.19	0.00	0.00	0.00
					交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00
利润表					应付和预收款项	159.48	214.31	230.60	269.07
	2023A	2024E	2025E	2026E	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
营业收入	711.68	908.59	1142.86	1311.24	其他负债	247.78	0.07	0.07	0.07
减: 营业成本	432.29	536.07	662.86	760.52	负债合计	407.26	214.38	230.66	269.13
营业税金及附加	7.50	9.57	12.04	13.82	股本	185.75	185.75	185.75	185.75
营业费用	10.66	13.19	16.59	19.03	资本公积	520.17	520.17	520.17	520.17
管理费用	49.25	59.28	74.57	85.55	留存收益	641.53	804.19	1016.65	1260.46
研发费用	47.40	54.78	68.91	79.06	归属母公司股东权益	1347.44	1510.10	1722.56	1966.37
财务费用	-2.52	-4.41	-5.55	-6.37	少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
减值损失	-0.15	0.52	0.52	0.52	股东权益合计	1347.44	1510.10	1722.56	1966.37
加: 投资收益	10.44	0.00	0.00	0.00	负债和股东权益合计	1754.70	1724.48	1953.23	2235.51
公允价值变动损益	2.68	0.00	0.00	0.00					
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00					
营业利润	180.36	240.11	313.44	359.62					
加: 其他非经营损益	17.30	0.00	0.00	0.00					
利润总额	197.66	240.11	313.44	359.62	现金流量表				
减: 所得税	23.37	35.94	46.94	53.87		2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	174.30	204.17	266.51	305.76	经营性现金净流量	246.95	225.49	297.89	353.67
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资性现金净流量	-196.98	275.66	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	174.30	203.65	265.98	305.24	筹资性现金净流量	29.04	-124.18	-39.61	-41.81
					现金流量净额	80.02	376.98	258.27	311.85

资料来源: Wind, 华龙证券研究所

免责及评级说明部分

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并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人士、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

投资评级说明:

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。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）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

免责声明:

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。编制及撰写本报告的所有分析师或研究人员在此保证，本研究报告中任何关于宏观经济、产业行业、上市公司投资价值等研究对象的观点均如实反映研究分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的价格的建议或询价。本公司及分析研究人员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失及其他影响概不负责。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行的证券并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务，投资者应充分考虑本公司及所属关联机构就报告内容可能存在的利益冲突。

版权声明:

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。引用本报告必须注明出处“华龙证券”，且不能对本报告作出有悖本意的删除或修改。

华龙证券研究所

北京

地址:北京市东城区安定门外大街189号天鸿宝景大厦F1层华龙证券
邮编:100033

兰州

地址:兰州市城关区东岗西路638号甘肃文化大厦21楼
邮编:730030
电话:0931-4635761

上海

地址:上海市浦东新区浦东大道720号11楼
邮编:200000