

2024年03月28日

联瑞新材 (688300.SH)

公司快报

单季营收创新高，深耕球形粉体高筑核心竞争力

投资要点

2024年3月25日，公司发布《2023年年度报告》。

◆ 高端品占比提升助力全年营收稳步增长，23Q4 单季营收创历史新高

得益于下半年下游需求复苏，同时公司积极推动产品结构转型升级，高端产品占比提升，2023年公司营收稳步增长；全年实现营收7.12亿元，同比增长7.51%。利润端，2023年公司实现归母净利润1.74亿元，同比减少7.57%；扣非归母净利润1.50亿元，同比增长0.21%。利润下降主要系研发费用增加、汇兑收益减少、折旧费用增加等因素。

单季度看，23Q4公司实现营收2.01亿元，同比增长15.33%，环比增长2.08%，单季营收延续2023年以来逐季递增态势的同时续创历史新高；归母净利润4916.04万元，扣非归母净利润4271.01万元。

◆ 深耕球形粉体市场，实施“完善产品布局+着力技术创新+积极扩大产能”三项举措

随着5G、AI、先进封装等领域的蓬勃发展，全球球形硅微粉需求量有望保持较快增长；新能源车动力电池及光伏电池用导热胶黏剂的需求快速增长也将对球形氧化铝粉等高导热粉体材料形成强有力的拉动。公司深耕高端球形粉体市场，2023年球形无机粉体实现营收3.69亿元，同比增长4.19%；营收占比为51.84%；毛利率46.22%，同比提升3.17个百分点。

公司持续完善球形无机粉体产品布局，2023年推出多种规格低CUT点Low α 微米/亚微米球形硅微粉、球形氧化铝粉，高频高速覆铜板用低损耗/超低损耗球形硅微粉，新能源车动力电池用高导热微米/亚微米球形氧化铝粉，并加强高性能球形二氧化钛、先进氮化物粉体等功能性粉体材料的研究开发。

研发方面，公司积极发挥技术创新在增强核心竞争力方面的引领作用，研发创新项目顺利推进。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成功实现产业化并结题。

产能方面，公司发布《关于投资先进集成电路用超细球形粉体生产线建设项目的公告》，拟投资1.29亿元实施年产3000吨先进集成电路用超细球形粉体生产线建设项目，进一步扩大球形粉体材料产能，满足5G通讯用高频高速基板、封装基板、高端芯片封装材料等领域的客户需求。

◆ 投资建议：鉴于当前半导体行业复苏进度以及公司新建项目新增一定折旧成本，我们调整原先对公司24/25年的业绩预测。预计2024年至2026年，公司营收分别为9.00/11.00/12.81亿元（24/25年原先预测值为9.27/11.27亿元），增速分别为26.4%/22.2%/16.5%；归母净利润分别为2.40/3.00/3.60亿元（24/25年原先预测值

基础化工 | 其他化学原料III

投资评级

买入-A(维持)

股价(2024-03-28)

41.77元

交易数据

| | |
|-----------|-------------|
| 总市值(百万元) | 7,758.59 |
| 流通市值(百万元) | 7,758.59 |
| 总股本(百万股) | 185.75 |
| 流通股本(百万股) | 185.75 |
| 12个月价格区间 | 85.52/33.50 |

一年股价表现



资料来源：聚源

| | | | |
|------|-------|--------|-------|
| 升幅% | 1M | 3M | 12M |
| 相对收益 | -7.93 | -23.98 | 9.0 |
| 绝对收益 | -7.18 | -18.45 | -3.25 |

分析师

孙远峰

 SAC执业证书编号：S0910522120001
 sunyuanfeng@huajinsec.com

分析师

王海维

 SAC执业证书编号：S0910523020005
 wanghaiwei@huajinsec.com

报告联系人

吴家欢

wujiahuan@huajinsec.com

相关报告

联瑞新材：23Q3 单季营收创历史新高，扩大高端品产能确保长期增长-华金证券+电子+联瑞新材+公司快报 2023.12.13



为 2.60/3.22 亿元), 增速分别为 37.9%/25.2%/19.7%; 对应 PE 分别为 32.3/25.8/21.6 倍。公司凭借在无机填料和颗粒载体行业雄厚的技术实力, 实现高尖端应用产品批量出货, 同时积极实施多项举措高筑球形粉体核心竞争力, 充分把握发展良机, 未来成长动力足。持续推荐, 维持“买入”评级。

◆ **风险提示:** 下游终端市场需求不及预期风险, 新技术、新工艺、新产品无法如期产业化风险, 市场竞争加剧风险, 产能扩充进度不及预期的风险, 系统性风险等。

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 | 900 | 1,100 | 1,281 |
| YoY(%) | 6.0 | 7.5 | 26.4 | 22.2 | 16.5 |
| 归母净利润(百万元) | 188 | 174 | 240 | 300 | 360 |
| YoY(%) | 8.9 | -7.6 | 37.9 | 25.2 | 19.7 |
| 毛利率(%) | 39.2 | 39.3 | 40.0 | 41.2 | 42.0 |
| EPS(摊薄/元) | 1.01 | 0.94 | 1.29 | 1.62 | 1.94 |
| ROE(%) | 15.3 | 12.9 | 15.1 | 15.9 | 16.0 |
| P/E(倍) | 41.2 | 44.6 | 32.3 | 25.8 | 21.6 |
| P/B(倍) | 6.3 | 5.8 | 4.9 | 4.1 | 3.5 |
| 净利率(%) | 28.4 | 24.4 | 26.7 | 27.3 | 28.1 |

数据来源: 聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

| 资产负债表(百万元) | | | | | | 利润表(百万元) | | | | | |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 会计年度 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | 会计年度 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 流动资产 | 848 | 950 | 1105 | 1342 | 1702 | 营业收入 | 662 | 712 | 900 | 1100 | 1281 |
| 现金 | 106 | 189 | 310 | 487 | 815 | 营业成本 | 402 | 432 | 540 | 647 | 743 |
| 应收票据及应收账款 | 169 | 193 | 214 | 264 | 293 | 营业税金及附加 | 7 | 7 | 9 | 10 | 10 |
| 预付账款 | 0 | 1 | 1 | 2 | 3 | 营业费用 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 |
| 存货 | 77 | 86 | 103 | 132 | 154 | 管理费用 | 43 | 49 | 59 | 69 | 79 |
| 其他流动资产 | 495 | 481 | 477 | 457 | 437 | 研发费用 | 38 | 47 | 59 | 73 | 85 |
| 非流动资产 | 690 | 805 | 908 | 961 | 1004 | 财务费用 | -8 | -3 | -8 | -14 | -20 |
| 长期投资 | 0 | 25 | 25 | 25 | 25 | 资产减值损失 | 1 | -0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 554 | 540 | 597 | 628 | 647 | 公允价值变动收益 | 2 | 3 | 0 | 0 | 0 |
| 无形资产 | 52 | 50 | 50 | 50 | 50 | 投资净收益 | 5 | 10 | 16 | 20 | 22 |
| 其他非流动资产 | 84 | 190 | 237 | 258 | 283 | 营业利润 | 190 | 195 | 267 | 334 | 400 |
| 资产总计 | 1538 | 1755 | 2013 | 2303 | 2706 | 营业外收入 | 4 | 2 | 0 | 0 | 0 |
| 流动负债 | 175 | 250 | 269 | 258 | 302 | 营业外支出 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 短期借款 | 0 | 89 | 60 | 20 | 12 | 利润总额 | 193 | 197 | 267 | 334 | 400 |
| 应付票据及应付账款 | 143 | 122 | 170 | 200 | 251 | 所得税 | 5 | 23 | 27 | 33 | 40 |
| 其他流动负债 | 32 | 39 | 39 | 39 | 39 | 税后利润 | 188 | 174 | 240 | 300 | 360 |
| 非流动负债 | 132 | 157 | 157 | 157 | 157 | 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 归属母公司净利润 | 188 | 174 | 240 | 300 | 360 |
| 其他非流动负债 | 132 | 157 | 157 | 157 | 157 | EBITDA | 227 | 246 | 322 | 394 | 461 |
| 负债合计 | 308 | 407 | 426 | 415 | 459 | | | | | | |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 主要财务比率 | | | | | |
| 股本 | 125 | 186 | 186 | 186 | 186 | 会计年度 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 资本公积 | 581 | 520 | 520 | 520 | 520 | 成长能力 | | | | | |
| 留存收益 | 524 | 642 | 882 | 1182 | 1542 | 营业收入(%) | 6.0 | 7.5 | 26.4 | 22.2 | 16.5 |
| 归属母公司股东权益 | 1230 | 1347 | 1587 | 1888 | 2247 | 营业利润(%) | -3.6 | 2.7 | 36.5 | 25.2 | 19.7 |
| 负债和股东权益 | 1538 | 1755 | 2013 | 2303 | 2706 | 归属于母公司净利润(%) | 8.9 | -7.6 | 37.9 | 25.2 | 19.7 |
| | | | | | | 获利能力 | | | | | |
| | | | | | | 毛利率(%) | 39.2 | 39.3 | 40.0 | 41.2 | 42.0 |
| | | | | | | 净利率(%) | 28.4 | 24.4 | 26.7 | 27.3 | 28.1 |
| | | | | | | ROE(%) | 15.3 | 12.9 | 15.1 | 15.9 | 16.0 |
| | | | | | | ROIC(%) | 14.0 | 11.1 | 13.4 | 14.4 | 14.5 |
| | | | | | | 偿债能力 | | | | | |
| | | | | | | 资产负债率(%) | 20.0 | 23.2 | 21.2 | 18.0 | 17.0 |
| | | | | | | 流动比率 | 4.8 | 3.8 | 4.1 | 5.2 | 5.6 |
| | | | | | | 速动比率 | 3.3 | 2.6 | 3.0 | 4.0 | 4.6 |
| | | | | | | 营运能力 | | | | | |
| | | | | | | 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 | 4.4 | 4.6 | 4.6 |
| | | | | | | 应付账款周转率 | 3.3 | 3.3 | 3.7 | 3.5 | 3.3 |
| | | | | | | 估值比率 | | | | | |
| | | | | | | P/E | 41.2 | 44.6 | 32.3 | 25.8 | 21.6 |
| | | | | | | P/B | 6.3 | 5.8 | 4.9 | 4.1 | 3.5 |
| | | | | | | EV/EBITDA | 32.8 | 30.5 | 22.8 | 18.1 | 14.7 |

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

孙远峰、王海维声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本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、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（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本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

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到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn