

联瑞新材(688300.SH)/新材料

证券研究报告/公司点评

2024年5月26日

评级: 买入(维持)

市场价格: 47.05元

分析师: 孙颖

执业证书编号: S0740519070002

Email: sunying@zts.com.cn

分析师: 聂磊

执业证书编号: S0740521120003

Email: nielei@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	186
流通股本(百万股)	186
市价(元)	47.05
市值(百万元)	8,739
流通市值(百万元)	8,739

股价与行业-市场走势对比



相关报告

【公司点评】Q4收入再创新高，优质资产迎布局良机(20240223)

【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)

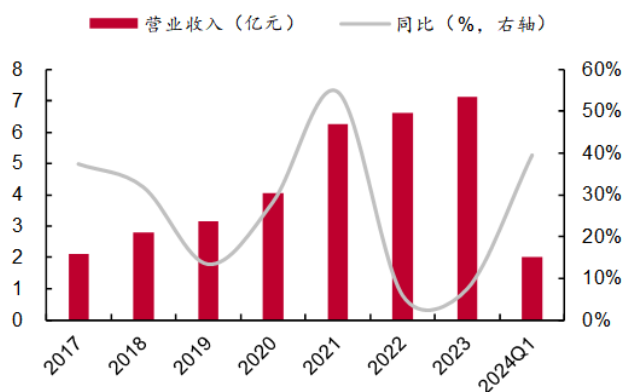
公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	662	712	935	1,216	1,513
增长率yoy%	6.0%	7.5%	31.4%	30.0%	24.5%
归母净利润(百万元)	188	174	247	351	463
增长率yoy%	8.9%	-7.6%	42.0%	41.9%	32.0%
每股收益(元)	1.01	0.94	1.33	1.89	2.49
净资产收益率	15%	13%	15%	18%	20%
P/E	46.4	50.2	35.4	24.9	18.9
P/B	7.1	6.5	5.4	4.6	3.8

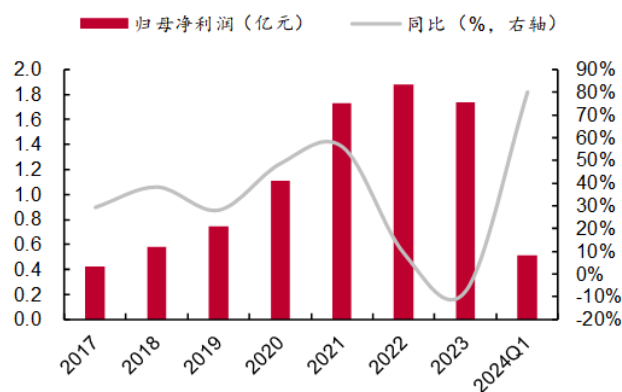
备注: 股价取自2024年5月24日收盘价; 每股指标按照最新股本数全面摊销

投资要点

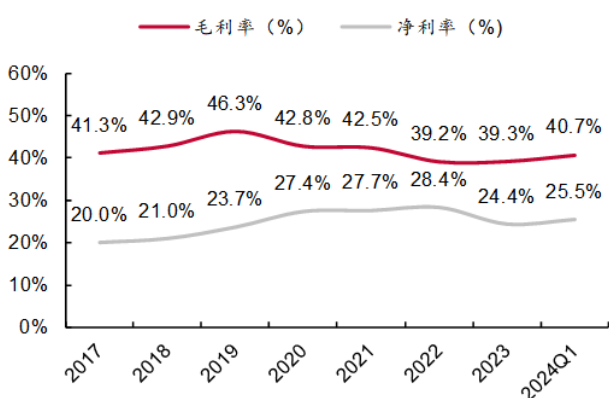
- **事件:** 2023年公司实现营业收入/归母净利/扣非归母净利7.12/1.74/1.50亿元, 同比分别+7.5%/-7.6%/+0.2%。其中23Q4单季度实现收入/归母净利/扣非归母净利2.01/0.49/0.43亿元, 同比+15.3%/-13.7%/+32.6%, 环比+2.1%/-5.1%/-6.1%。24Q1公司实现收入/归母净利/扣非归母净利2.02/0.52/0.46亿元, 同比+39.5%/+79.9%/+100.0%, 环比+0.7%/+5.1%/+6.7%。
- **23年经营稳健, 需求回暖成长望加快。** 面对23H1全球终端市场需求疲软, 23H2下游需求稳步复苏的经营环境, 2023年角形无机粉体销量7.1万吨, YOY+3.0%, 球形无机粉体销量2.6万吨, YOY+8.4%。我们预计2024年公司增长望加快, 从行业和公司的维度来看: 1) **行业需求回暖:** EMC已呈现需求回暖趋势并有望持续向好, 中长期看先进封装成长性望形成持续拉动。CCL景气度有所提升, 且在高速方面进展加快; 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, 在客户及产品端均形成卡位优势, 供应优先级大幅提升, 有望成为AI产业趋势中最受益标的。
- **注重研发, 高端品份额望持续提升。** 公司始终高度重视研发创新和产品升级迭代, 2023年公司研发费用率6.7%, 同比提升0.8pct。2024年3月, 公司公告拟投资1亿元建设IC用先进功能粉体材料研发中心, 拟投资1.29亿实施年产3000吨先进集成电路用超细球形粉体生产线建设项目, 进一步加大高端品的研发及投入力度。公司持续聚焦高端芯片(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黏剂等下游应用领先的先进技术, 持续推出多种规格低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, 新能源汽车用高导热微米/亚微米球形氧化铝粉。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。公司加快客户新品验证, 以及海外客户认证增加, 有望带动高附加值产品放量。
- **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。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。考虑到终端需求回暖, 我们略微上调24-26年归母净利润为2.5、3.5、4.6亿元(原24-25年盈利预测为2.5、3.1亿元), 对应PE为35.4、24.9、18.9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。

图表 1: 24Q1 实现营收 2.02 亿元, 同比+39.5%


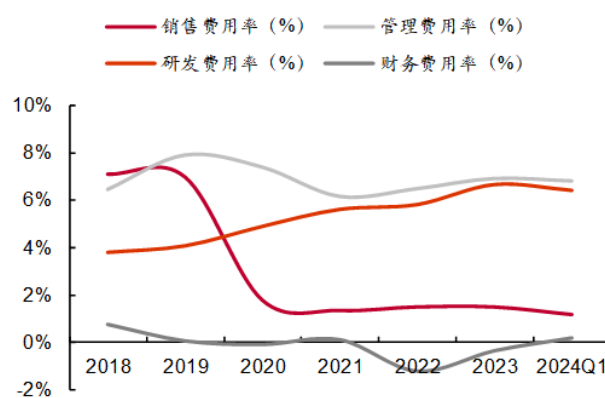
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 2: 24Q1 实现归母净利润 0.52 亿元, 同比+79.9%


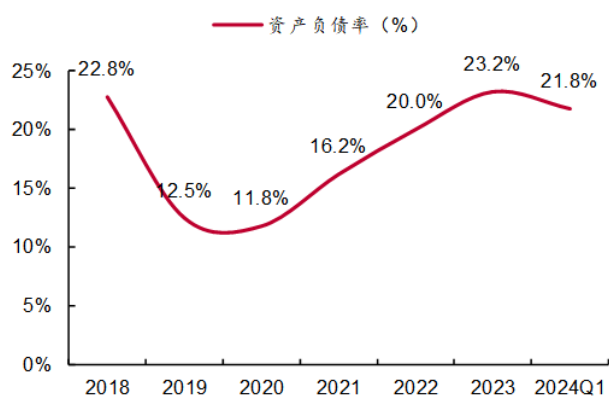
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 3: 24Q1 毛利率 40.7%, 净利率 25.5%


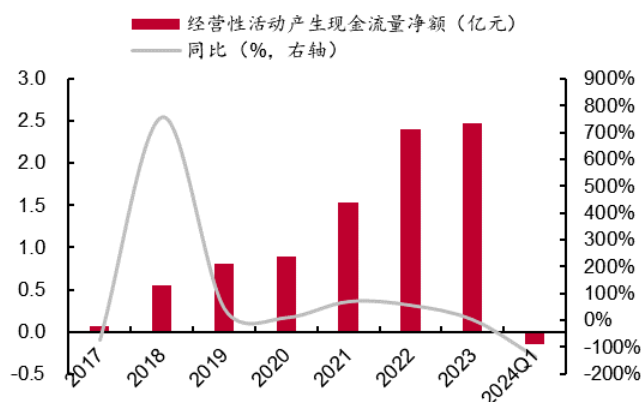
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 4: 2018-2024Q1 期间费用率情况


来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 5: 截至 24Q1 末, 公司资产负债率 21.8%


来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 6: 24Q1 经营活动现金净流量-0.15 亿元


来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 7: 盈利预测

资产负债表					利润表				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	189	200	292	479	营业收入	712	935	1,216	1,513
应收票据	1	7	10	12	营业成本	432	543	668	794
应收账款	192	224	292	364	税金及附加	7	9	9	11
预付账款	1	1	1	1	销售费用	11	14	19	23
存货	86	114	140	166	管理费用	49	64	83	104
合同资产	0	0	0	0	研发费用	47	60	78	98
其他流动资产	481	512	589	671	财务费用	-3	-2	-4	-7
流动资产合计	950	1,057	1,324	1,694	信用减值损失	0	0	0	0
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	25	25	25	25	公允价值变动收益	3	3	3	3
固定资产	540	653	695	734	投资收益	10	12	12	12
在建工程	10	20	30	40	其他收益	15	16	16	16
无形资产	50	50	49	48	营业利润	195	278	394	522
其他非流动资产	180	180	180	180	营业外收入	2	3	4	3
非流动资产合计	805	928	979	1,027	营业外支出	0	1	1	1
资产合计	1,755	1,985	2,303	2,722	利润总额	197	280	397	524
短期借款	89	49	34	6	所得税	23	33	46	61
应付票据	40	41	47	52	净利润	174	247	351	463
应付账款	82	109	134	159	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	174	247	351	463
合同负债	1	1	1	2	NOPLAT	172	245	347	457
其他应付款	2	2	2	2	EPS (按最新股本摊薄)	0.94	1.33	1.89	2.49
一年内到期的非流动负债	2	2	2	2					
其他流动负债	35	41	44	57					
流动负债合计	250	243	263	278					
长期借款	0	0	0	0					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	157	132	141	143					
非流动负债合计	157	132	141	143					
负债合计	407	375	405	422					
归属母公司所有者权益	1,347	1,609	1,899	2,300					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	1,347	1,609	1,899	2,300					
负债和股东权益	1,755	1,985	2,303	2,722					

现金流量表				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	247	193	252	366
现金收益	221	294	406	520
存货影响	-9	-28	-26	-26
经营性应收影响	-24	-38	-71	-75
经营性应付影响	-20	27	31	30
其他影响	79	-62	-88	-83
投资活动现金流	-197	-135	-97	-97
资本支出	-29	-172	-112	-112
股权投资	-25	0	0	0
其他长期资产变化	-143	37	15	15
融资活动现金流	29	-48	-63	-81
借款增加	89	-41	-15	-28
股利及利息支付	-57	-32	-70	-73
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-3	25	22	20

主要财务比率				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	7.5%	31.4%	30.0%	24.5%
EBIT增长率	5.2%	42.6%	41.4%	31.8%
归母公司净利润增长率	-7.6%	42.0%	41.9%	32.0%
获利能力				
毛利率	39.3%	42.0%	45.0%	47.6%
净利率	24.4%	26.4%	28.9%	30.6%
ROE	12.9%	15.4%	18.5%	20.1%
ROIC	17.3%	20.7%	24.1%	25.9%
偿债能力				
资产负债率	23.2%	18.9%	17.6%	15.5%
债务权益比	18.4%	11.3%	9.3%	6.6%
流动比率	3.8	4.4	5.0	6.1
速动比率	3.4	3.9	4.5	5.5
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.6
应收账款周转天数	90	80	76	78
应付账款周转天数	76	63	65	66
存货周转天数	68	66	68	70
每股指标 (元)				
每股收益	0.94	1.33	1.89	2.49
每股经营现金流	1.33	1.04	1.36	1.97
每股净资产	7.25	8.66	10.22	12.38
估值比率				
P/E	50.2	35.4	24.9	18.9
P/B	6.5	5.4	4.6	3.8

资料来源: Wind、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。