

其他化学原料

联瑞新材（688300.SH）

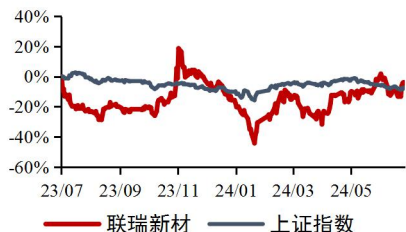
买入-B(维持)

上半年利润同比高增长，持续加码高端球形硅微粉

2024年7月15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7月12日

收盘价(元):	51.37
年内最高/最低(元):	67.00/28.88
流通A股/总股本(亿):	1.86/1.86
流通A股市值(亿):	95.42
总市值(亿):	95.42

资料来源：最闻

基础数据：2024年3月31日

基本每股收益(元):	0.28
摊薄每股收益(元):	0.28
每股净资产(元):	7.53
净资产收益率(%):	3.69

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

➢ 公司发布2024年半年度业绩预增公告，预计2024年上半年实现归母净利润1.10-1.25亿元，同比增加0.37-0.52亿元，同比增速为51%-71%。

事件点评

➢ 公司业绩符合预期。根据公司业绩预告折算2024年上半年每股收益为0.59-0.67元，符合预期。报告期内整体市场需求回暖，产品结构进一步优化，利润同比获得较大幅度的提升。单季度来看，公司二季度实现归母净利润0.58-0.73亿元，同比增加48%-87%，环比增加28%-61%。

➢ 集成电路需求复苏与HBM供不应求，持续利好公司业绩。我国电子信息制造业整体增势明显，据工信部统计，1-5月我国规模以上电子信息制造业增加值同比增长13.8%；主要产品中，手机产量6.2亿台，同比增长10.6%；微型计算机设备产量1.28亿台，同比增长1.9%；集成电路产量1703亿块，同比增长32.7%，带动EMC需求量同比大幅增长。AI服务器的兴起推动了PCB需求的反弹，全球PCB行业的景气度正在上升，2024年1-5月美国PCB BB值（订单出货比）均值为1.03，较去年的0.92有明显增长。据TrendForce预测，2024年的HBM需求增长率近200%，2025年有望再翻倍；HBM需求增长带动公司高端硅微粉出货量增加，产品结构进一步优化，盈利能力或持续提升。

➢ LNG价格降低增厚公司毛利，产品结构持续优化。据国家统计局数据，2024年上半年LNG均价为4364.15元/吨，同比减少12.96%；其中二季度均价为4219.37元/吨，同比增加0.13%，环比减少6.80%，降低了公司熔融类硅微粉成本。随着下游市场需求回暖，公司紧抓行业发展机遇，快速优化产品结构，高附加值产品占比增加，进一步提升公司盈利能力。

投资建议

➢ 预计公司2024-2026年EPS分别为1.31\1.78\1.98，对应公司7月12日收盘价51.37元，2024-2026年PE分别为39.1\28.9\26.0，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。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



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	917	1,121	1,168
YoY(%)	6.0	7.5	28.8	22.3	4.1
净利润(百万元)	188	174	244	330	367
YoY(%)	8.9	-7.6	40.3	35.1	11.2
毛利率(%)	39.2	39.3	41.8	45.0	46.8
EPS(摊薄/元)	1.01	0.94	1.31	1.78	1.98
ROE(%)	15.3	12.9	16.3	19.0	18.3
P/E(倍)	50.7	54.8	39.1	28.9	26.0
P/B(倍)	7.8	7.1	6.4	5.5	4.8
净利率(%)	28.4	24.4	26.6	29.4	31.4

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	1073	1144	1417
现金	106	189	202	247	521
应收票据及应收账款	169	193	274	297	297
预付账款	0	1	1	1	1
存货	77	86	115	117	117
其他流动资产	495	481	481	481	481
<b>非流动资产</b>	690	805	937	1064	1077
长期投资	0	25	50	74	99
固定资产	554	540	632	724	706
无形资产	52	50	56	64	73
其他非流动资产	84	190	199	202	199
<b>资产总计</b>	1538	1755	2009	2208	2494
<b>流动负债</b>	175	250	354	318	334
短期借款	0	89	112	107	89
应付票据及应付账款	143	122	205	173	207
其他流动负债	32	39	37	38	37
<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	511	475	491
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	793	997	1218
归属母公司股东权益	1230	1347	1499	1733	2003
<b>负债和股东权益</b>	1538	1755	2009	2208	2494

### 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	246	313	441
净利润	188	174	244	330	367
折旧摊销	36	50	42	51	57
财务费用	-8	-3	0	-0	-6
投资损失	-5	-10	-11	-9	-9
营运资金变动	40	36	-28	-56	34
其他经营现金流	-11	0	-1	-2	-2
<b>投资活动现金流</b>	-209	-197	-161	-167	-59
<b>筹资活动现金流</b>	-55	29	-95	-96	-91
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.01	0.94	1.31	1.78	1.98
每股经营现金流(最新摊薄)	1.30	1.33	1.33	1.69	2.38
每股净资产(最新摊薄)	6.62	7.25	8.07	9.33	10.78

### 利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	662	712	917	1121	1168
营业成本	402	432	533	617	622
营业税金及附加	7	7	9	11	12
营业费用	10	11	13	17	17
管理费用	43	49	62	74	78
研发费用	38	47	53	67	71
财务费用	-8	-3	0	-0	-6
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	269	362	398
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	272	363	401
所得税	5	23	27	34	34
<b>税后利润</b>	188	174	244	330	367
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	188	174	244	330	367
EBITDA	226	247	313	414	452

### 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	28.8	22.3	4.1
营业利润(%)	-3.6	2.7	37.8	34.3	10.2
归属于母公司净利润(%)	8.9	-7.6	40.3	35.1	11.2
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	39.2	39.3	41.8	45.0	46.8
净利率(%)	28.4	24.4	26.6	29.4	31.4
ROE(%)	15.3	12.9	16.3	19.0	18.3
ROIC(%)	14.0	11.2	14.2	16.9	16.4
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	20.0	23.2	25.4	21.5	19.7
流动比率	4.8	3.8	3.0	3.6	4.2
速动比率	3.3	2.6	2.1	2.6	3.3
<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	50.7	54.8	39.1	28.9	26.0
P/B	7.8	7.1	6.4	5.5	4.8
EV/EBITDA	40.8	37.6	29.6	22.3	19.8

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

