

联瑞新材(688300.SH)

持续布局高阶产品，业绩超预期高增

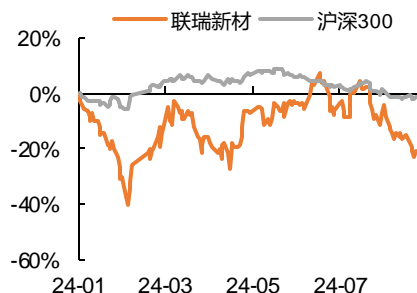
推荐（维持）

现价：40.80元

主要数据

行业	新材料
公司网址	www.china-sio2.com
大股东/持股	广东生益科技股份有限公司/23.26%
实际控制人	李晓冬,李长之
总股本(百万股)	186
流通A股(百万股)	186
流通B/H股(百万股)	--
总市值(亿元)	76
流通A股市值(亿元)	76
每股净资产(元)	7.40
资产负债率(%)	24.82

行情走势图



相关研究报告

《联瑞新材(688300)首次覆盖：国内电子级硅微粉龙头，高性能球形粉体驱动成长》2024-01-26

《联瑞新材(688300)2023年年报点评：持续布局高壁垒粉体料，产品量增支撑业绩正增长》2024-03-26

《联瑞新材(688300)2024年一季报点评：下游需求回暖，公司一季度订单增加、业绩向好》2024-04-26

证券分析师

陈潇榕 投资咨询资格编号
S1060523110001
chenxiaorong186@pingan.com.cn

马书蕾 投资咨询资格编号
S1060524070002
mashulei362@pingan.com.cn

事项：

公司发布2024年半年报，24H1实现营收4.43亿元，yoy+41.15%；实现归母净利润1.17亿元，yoy+60.86%；归母扣非净利润1.06亿元，yoy+70.32%；销售毛利率为41.84%，同比提升3.69个百分点。

平安观点：

- 高阶产品占比提升，持续发力高性能球形粉体。**公司已掌握low α 球硅从原料到产品的全流程关键技术，产品已经在相关客户稳定供应了数年并获得认可，销售额呈现增长趋势。今年以来，公司聚焦高端芯片（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等下游应用领域的先进技术，持续推出多种规格、低CUT点、表面修饰、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体。产品结构优化，高阶品占比提升，带动公司销售毛利率同比提升3.69个百分点至41.84%。
- 在建项目加速推进，产能提升在即。**公司现有综合产能约15万吨，新建项目投产将增加2.82万吨产能，其中3000吨属高附加值的超细球形粉体。2023年10月25日公司公告的2.52万吨集成电路用电子级功能粉体材料项目加快建设，本期增加金额约3911万元，计划2024H2建成投产，主要规划生产原料角硅；2024年3月25日公告的计划投资1.29亿元建设先进集成电路用超细球形粉体产线，将增加超细球形粉体产能3000吨，预计2025年投产，主要用于高频高速覆铜板、IC载板等高端领域。
- 持续加大研发投入力度，降低销售和管理费用率。**2024H1公司投入研发费用约2920万元，同比增加37.87%，占营业收入的比例为6.59%，报告期内，公司持续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发。其他期间费用方面，2024H1公司销售、管理、财务费用率分别为1.16%、6.47%、0.04%，2023年同期分别为1.52%、7.76%、-1.17%，销售和管理费用率下降明显。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	662	712	979	1247	1542
YOY(%)	6.0	7.5	37.6	27.4	23.7
归母净利润(百万元)	188	174	261	335	420
YOY(%)	8.9	-7.6	50.1	28.1	25.5
毛利率(%)	39.2	39.3	41.9	42.7	43.6
净利率(%)	28.4	24.4	26.7	26.8	27.2
ROE(%)	15.3	12.9	17.3	19.5	21.2
EPS(摊薄/元)	1.01	0.94	1.41	1.80	2.26
P/E(倍)	40.3	43.6	29.0	22.7	18.0
P/B(倍)	6.2	5.6	5.0	4.4	3.8

- **投资建议：**公司是国内电子级硅微粉头部生产商，产能规模国内领先，同时在 HBM 存储芯片封装用高壁垒的 Low- α 球形硅微粉和球形氧化铝粉体上已有小批量供货。后续新建的 2.52 万吨大规模集成电路用电子级功能性粉体项目和 3000 吨先进集成电路用超细球形粉体产线建成和产能逐步释放，将进一步提升公司规模和优化高阶产品结构，同时巩固公司在该领域的龙头地位。半导体行业 β 修复和硅微粉赛道 α 共振，公司业绩实现超预期高增，预计 2024-2026 年有望实现归母净利润 2.61、3.35、4.20 亿元（较原值 2.34、3.03、4.00 亿元上调，主要是公司产品结构优化、高阶产品占比提升，因此上调产品单价和毛利率，同时在建项目加快推进，年内部分项目有望投产实现量增），对应 2024 年 8 月 23 日收盘价的 PE 分别为 29.0、22.7、18.0 倍。看好公司产能逐步释放、产品升级迭代，有望向高端应用领域持续渗透，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1、下游需求不及预期。若 5G、AI、云计算、消费电子等终端产业需求增速放缓，半导体基本面难修复或拐点再延后，则导致集成电路封装材料、覆铜板等需求增速不及预期，公司硅微粉销量和售价或将无法重回增长。2、项目进程放缓的风险。若公司在研产品和在建项目因技术瓶颈、设施建设放缓等因素导致延后，则对公司业绩增长存在负面影响，同时在相关产品的竞争力上可能下降。3、原材料价格波动的风险。4、同业产能加速释放风险。5、测算主观性偏差风险。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	950	1241	1486	1748
现金	189	333	424	524
应收票据及应收账款	296	377	463	552
预付账款	1	1	1	1
其他应收款	1	1	1	1
存货	86	114	143	175
其他流动资产	377	415	453	495
非流动资产	805	753	732	778
长期投资	25	25	25	25
固定资产	567	479	476	541
无形资产	50	63	71	54
其他非流动资产	163	187	160	158
资产总计	1755	1994	2218	2527
流动负债	250	325	344	394
短期借款	89	117	84	76
应付票据及应付账款	122	160	200	244
其他流动负债	39	48	61	74
非流动负债	157	160	156	155
长期借款	27	30	26	25
其他非流动负债	130	130	130	130
负债合计	407	485	500	549
少数股东权益	0	0	0	0
股本	186	186	186	186
资本公积	520	520	520	520
留存收益	642	804	1011	1272
归属母公司股东权益	1347	1510	1717	1978
负债和股东权益	1755	1994	2218	2527

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	247	248	341	450
净利润	174	261	335	420
折旧摊销	50	102	122	153
财务费用	-3	0	-2	-6
投资损失	-10	-15	-13	-13
营运资金变动	36	-101	-101	-105
其他经营现金流	0	1	1	1
投资活动现金流	-197	-36	-87	-188
资本支出	27	50	100	200
长期投资	-154	0	0	0
其他投资现金流	-70	-86	-187	-388
筹资活动现金流	29	-68	-162	-162
短期借款	89	28	-34	-8
长期借款	-2	3	-4	-1
其他筹资现金流	-58	-99	-124	-154
现金净增加额	80	143	91	100

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

利润表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	712	979	1247	1542
营业成本	432	569	714	870
税金及附加	7	9	11	14
销售费用	11	11	14	18
管理费用	49	64	81	100
研发费用	47	65	82	102
财务费用	-3	0	-2	-6
资产减值损失	0	0	0	0
信用减值损失	-0	-0	-0	-0
其他收益	15	15	15	15
公允价值变动收益	3	3	3	3
投资净收益	10	15	13	13
资产处置收益	-0	0	0	0
营业利润	195	294	378	475
营业外收入	2	2	2	2
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	197	296	380	476
所得税	23	35	45	56
净利润	174	261	335	420
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	174	261	335	420
EBITDA	244	398	499	624
EPS (元)	0.94	1.41	1.80	2.26

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	7.5	37.6	27.4	23.7
营业利润(%)	2.7	50.7	28.3	25.6
归属于母公司净利润(%)	-7.6	50.1	28.1	25.5
获利能力				
毛利率(%)	39.3	41.9	42.7	43.6
净利率(%)	24.4	26.7	26.8	27.2
ROE(%)	12.9	17.3	19.5	21.2
ROIC(%)	17.6	21.7	23.8	26.5
偿债能力				
资产负债率(%)	23.2	24.3	22.6	21.7
净负债比率(%)	-5.5	-12.3	-18.3	-21.4
流动比率	3.8	3.8	4.3	4.4
速动比率	3.0	3.0	3.4	3.4
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	2.4	2.6	2.7	2.8
应付账款周转率	5.3	5.3	5.3	5.3
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.94	1.41	1.80	2.26
每股经营现金流(最新摊薄)	1.33	1.33	1.83	2.42
每股净资产(最新摊薄)	7.25	8.13	9.25	10.65
估值比率				
P/E	43.6	29.0	22.7	18.0
P/B	5.6	5.0	4.4	3.8
EV/EBITDA	39.6	18.7	14.9	11.9

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层