

其他化学原料

联瑞新材（688300.SH）

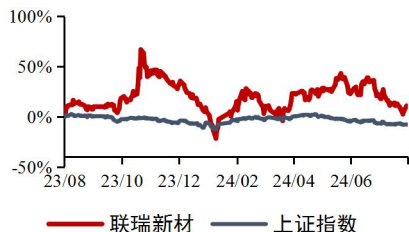
买入-B(维持)

业绩同环比均大幅增长，高阶产品占比持续提升

2024年8月28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8月27日

收盘价(元):	42.48
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):	78.90
总市值(亿):	78.90

资料来源：最闻

基础数据：2024年6月30日

基本每股收益(元):	0.63
摊薄每股收益(元):	0.63
每股净资产(元):	7.40
净资产收益率(%):	8.55

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年半年度报，2024年上半年实现营收4.43亿元，同比增加41.15%；实现归母净利润1.17亿元，同比增加60.86%；实现扣非归母净利润1.06亿元，同比增加70.32%。

事件点评

➢ **公司业绩符合预期。**上半年半导体市场需求回暖，公司整体业务收入同比增长，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，公司二季度实现营收2.41亿元，同比增加42.60%，环比增加19.18%；实现归母净利润0.66亿元，同比增加48.49%，环比增加27.36%；实现扣非归母净利润0.60亿元，同比增加53.12%，环比增加32.02%。

➢ **LNG价格降低与产品结构优化增厚公司毛利。**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%，降低了球形硅微粉成本（球形硅微粉中燃料与动力成本占比约50%）。2024上半年公司综合毛利率为41.84%，同比增加3.70pct；净利率为26.50%，同比增加3.25pct。其中，二季度毛利率为42.79%，同比增加3.30pct，环比增加2.08pct；净利率为27.30%，同比增加1.08pct，环比增加1.75pct。

➢ **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，上半年我国规模以上电子信息制造业增加值同比增长13.3%；主要产品中，手机产量7.52亿台，同比增长9.7%；微型计算机设备产量1.57亿台，同比增长1%；集成电路产量2071亿块，同比增长28.9%，带动EMC与CCL需求量同比大幅增长。据Market Research Future预测，HBM市场在未来几年的年均复合增长率将达到26.10%；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。

投资建议

➢ 预计公司2024-2026年分别实现净利润2.55\3.11\3.85亿元，EPS分别为1.37\1.67\2.07，对应公司8月27日收盘价42.48元，2024-2026年PE分别为30.9\25.4\20.5，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	965	1,155	1,343
YoY(%)	6.0	7.5	35.6	19.6	16.3
净利润(百万元)	188	174	255	311	385
YoY(%)	8.9	-7.6	46.6	21.9	23.8
毛利率(%)	39.2	39.3	42.6	42.7	44.3
EPS(摊薄/元)	1.01	0.94	1.37	1.67	2.07
ROE(%)	15.3	12.9	16.9	18.0	19.1
P/E(倍)	41.9	45.3	30.9	25.4	20.5
P/B(倍)	6.4	5.9	5.2	4.6	3.9
净利率(%)	28.4	24.4	26.4	26.9	28.7

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	1116	1153	1371
现金	106	189	213	255	339
应收票据及应收账款	169	193	298	289	394
预付账款	0	1	1	1	1
存货	77	86	123	126	156
其他流动资产	495	481	481	481	482
<b>非流动资产</b>	690	805	969	1084	1196
长期投资	0	25	50	74	99
固定资产	554	540	662	742	819
无形资产	52	50	56	64	73
其他非流动资产	84	190	201	204	205
<b>资产总计</b>	1538	1755	2085	2237	2568
<b>流动负债</b>	175	250	418	355	398
短期借款	0	89	163	128	89
应付票据及应付账款	143	122	217	188	270
其他流动负债	32	39	38	39	39
<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	575	512	555
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	800	992	1224
归属母公司股东权益	1230	1347	1510	1725	2013
<b>负债和股东权益</b>	1538	1755	2085	2237	2568

### 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	241	330	378
净利润	188	174	255	311	385
折旧摊销	36	50	43	53	62
财务费用	-8	-3	3	1	-5
投资损失	-5	-10	-11	-9	-9
营运资金变动	40	36	-47	-23	-52
其他经营现金流	-11	0	-1	-2	-2
<b>投资活动现金流</b>	-209	-197	-194	-157	-163
<b>筹资活动现金流</b>	-55	29	-98	-97	-91
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.01	0.94	1.37	1.67	2.07
每股经营现金流(最新摊薄)	1.30	1.33	1.30	1.78	2.04
每股净资产(最新摊薄)	6.62	7.25	8.13	9.29	10.84

### 利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	662	712	965	1155	1343
营业成本	402	432	554	662	748
营业税金及附加	7	7	9	12	14
营业费用	10	11	15	17	20
管理费用	43	49	65	76	90
研发费用	38	47	55	69	81
财务费用	-8	-3	3	1	-5
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	281	341	418
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	284	343	420
所得税	5	23	29	32	35
<b>税后利润</b>	188	174	255	311	385
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	188	174	255	311	385
EBITDA	226	247	328	397	480

### 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	35.6	19.6	16.3
营业利润(%)	-3.6	2.7	44.0	21.1	22.7
归属于母公司净利润(%)	8.9	-7.6	46.6	21.9	23.8
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	39.2	39.3	42.6	42.7	44.3
净利率(%)	28.4	24.4	26.4	26.9	28.7
ROE(%)	15.3	12.9	16.9	18.0	19.1
ROIC(%)	14.0	11.2	14.3	15.9	17.2
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	20.0	23.2	27.6	22.9	21.6
流动比率	4.8	3.8	2.7	3.2	3.4
速动比率	3.3	2.6	1.9	2.3	2.5
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.4	0.5	0.5	0.6
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	41.9	45.3	30.9	25.4	20.5
P/B	6.4	5.9	5.2	4.6	3.9
EV/EBITDA	33.5	30.9	23.4	19.2	15.6

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金田路 3086 号大百汇广场 43 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

