

联瑞新材(688300.SH)

高阶产品占比提升，业绩维持良好增势

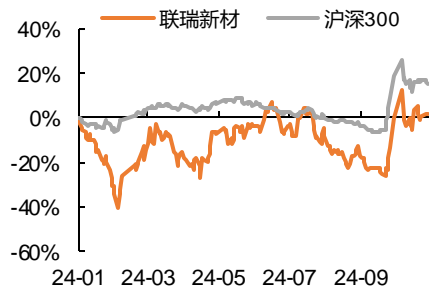
推荐（维持）

现价：52.47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)	97
流通A股市值(亿元)	97
每股净资产(元)	7.76
资产负债率(%)	24.89

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年半年报点评：持续布局高阶产品，业绩超预期高增》2024-08-26

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年三季报，24Q3实现营收2.50亿元，yoy+27.25%；实现归母净利润0.67亿元，yoy+30.10%；归母扣非净利润0.64亿元，yoy+40.07%；2024年前三季度实现营收6.94亿元，yoy+35.79%；实现归母净利润1.85亿元，yoy+48.10%；归母扣非净利润1.69亿元，yoy+57.52%。

平安观点：

- 产品销量增长、结构优化，高阶球形粉持续增收。**公司高阶球形产品销售规模增长、占比提升，带动公司整体业务收入实现较好增长，前三季度销售毛利率同比提升2.23个百分点至42.16%。同时，公司将继续围绕集成电路封装材料（EMC、LMC、GMC、UF等）市场需求，对具有更低放射性、更低CUT点等特性的产品进行开发；围绕更低介电损耗等参数产品持续研发，以满足覆铜板行业产品升级的市场需求；致力于材料的导热性能提升，部分导热材料如氮化物持续优化产品设计，使得性能与成本达到客户的需求；持续提升产品的检验检测能力，并不断加深对关键核心装备的研究。
- 大规模电子级硅微粉项目将建成，产能规模稳步爬升。**公司2.52万吨集成电路用电子级功能粉体材料项目加快建设，计划2024年下半年建成投产，主要规划生产原料角硅，可进一步加工成球硅；同时，拟投资1.29亿元建设的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。
- 合理进行成本管控，各项期间费用率下调。**2024年前三季度公司总期间费用率为14.03%，较2023年同期的15.16%下降1.13个百分点；24Q1-Q3销售、管理、研发、财务费用率分别为1.15%、6.35%、6.25%、0.28%，相较2023年同期的1.53%、7.53%、6.81%、-0.70%，除财务费用外，其余各项期间费用率同比均有所下降。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	662	712	962	1247	1542
YOY(%)	6.0	7.5	35.2	29.6	23.7
归母净利润(百万元)	188	174	256	333	418
YOY(%)	8.9	-7.6	47.0	30.2	25.5
毛利率(%)	39.2	39.3	41.9	42.7	43.6
净利率(%)	28.4	24.4	26.6	26.7	27.1
ROE(%)	15.3	12.9	17.0	19.4	21.2
EPS(摊薄/元)	1.01	0.94	1.38	1.79	2.25
P/E(倍)	51.8	56.0	38.1	29.3	23.3
P/B(倍)	7.9	7.2	6.5	5.7	4.9

资料来源：ifind，平安证券研究所

- **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，产能逐步释放，将进一步提升公司整体规模和高阶产品占比，巩固公司在该领域的领先地位。半导体行业 β 修复和硅微粉赛道 α 共振，公司业绩有望维持良好增势，预计 2024-2026 年实现归母净利润 2.56、3.33、4.18 亿元（较原值 2.61、3.35、4.20 亿元小幅下调，结合三季报披露数据情况，小幅下调了角形硅微粉产量），对应 2024 年 10 月 30 日收盘价的 PE 分别为 38.1、29.3、23.3 倍。终端行业基本面逐渐转暖，公司产能规模有望增加，高阶产品占比提升，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1、下游需求可能不及预期。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上行周期拐点再延后，则将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保持增长态势。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。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	950	1224	1486	1748
现金	189	327	424	524
应收票据及应收账款	296	371	463	552
预付账款	1	1	1	1
其他应收款	1	1	1	1
存货	86	112	143	175
其他流动资产	377	413	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	1978	2218	2527
流动负债	250	312	349	399
短期借款	89	108	88	81
应付票据及应付账款	122	157	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	472	504	554
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	800	1007	1267
归属母公司股东权益	1347	1506	1713	1973
负债和股东权益	1755	1978	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	251	333	450
净利润	174	256	333	418
折旧摊销	50	102	122	153
财务费用	-3	1	-2	-4
投资损失	-10	-15	-13	-13
营运资金变动	36	-94	-108	-105
其他经营现金流	0	2	2	2
投资活动现金流	-197	-37	-88	-189
资本支出	27	50	100	200
长期投资	-154	0	0	0
其他投资现金流	-70	-87	-188	-389
筹资活动现金流	29	-76	-148	-161
短期借款	89	18	-20	-7
长期借款	-2	3	-4	-1
其他筹资现金流	-58	-98	-125	-154
现金净增加额	80	138	97	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	962	1247	1542
营业成本	432	559	714	870
税金及附加	7	9	11	14
销售费用	11	11	14	18
管理费用	49	63	81	100
研发费用	47	63	82	102
财务费用	-3	1	-2	-4
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	2	2	2
投资净收益	10	15	13	13
资产处置收益	-0	0	0	0
营业利润	195	288	376	472
营业外收入	2	2	2	2
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	197	290	378	474
所得税	23	34	45	56
净利润	174	256	333	418
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	174	256	333	418
EBITDA	244	392	498	623
EPS (元)	0.94	1.38	1.79	2.25

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	7.5	35.2	29.6	23.7
营业利润(%)	2.7	47.6	30.4	25.6
归属于母公司净利润(%)	-7.6	47.0	30.2	25.5
获利能力				
毛利率(%)	39.3	41.9	42.7	43.6
净利率(%)	24.4	26.6	26.7	27.1
ROE(%)	12.9	17.0	19.4	21.2
ROIC(%)	17.6	21.3	24.0	26.5
偿债能力				
资产负债率(%)	23.2	23.8	22.8	21.9
净负债比率(%)	-5.5	-12.6	-18.1	-21.2
流动比率	3.8	3.9	4.3	4.4
速动比率	3.0	3.1	3.3	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	1.38	1.79	2.25
每股经营现金流(最新摊薄)	1.33	1.35	1.79	2.43
每股净资产(最新摊薄)	7.25	8.11	9.22	10.62
估值比率				
P/E	56.0	38.1	29.3	23.3
P/B	7.2	6.5	5.7	4.9
EV/EBITDA	39.6	24.5	19.3	15.4

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。

免责声明：

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