

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

联瑞新材(688300)

高阶品占比提升

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	54.00
总股本/流通股本(亿股)	1.86 / 1.86
总市值/流通市值(亿元)	100 / 100
52周内最高/最低价	62.36 / 30.61
资产负债率(%)	23.2%
市盈率	57.45
第一大股东	广东生益科技股份有限公司

研究所

分析师:吴文吉  
SAC 登记编号:S1340523050004  
Email:wuwenji@cnpsec.com  
研究助理:翟一梦  
SAC 登记编号:S1340123040020  
Email:zhaiyimeng@cnpsec.com

● 投资要点

**高阶品占比进一步提升。**2024 年前三季度，公司实现营业收入 6.94 亿元，同比增长 35.79%；实现归属于上市公司股东净利润 1.85 亿元，同比增长 48.10%；实现归属于上市公司股东扣除非经常性损益的净利润 1.69 亿元，同比增长 57.52%；报告期内，公司紧抓行业发展机遇，整体业务收入同比增长，产品结构进一步优化，高阶品占比进一步提升。2024 年前三季度公司销售至 EMC、LMC、GMC、UF、电子电路板（CCL）等电子封装材料领域的整体营收占比在 7 成左右，销售至热界面材料等其它领域的产品占营收 3 成左右。从 10 月份客户的下单情况来看，相较于第三季度，部分下游行业的库存正在得以改善，并且高端需求在继续提升，展望 2024 年四季度相对谨慎乐观。

**Low α 球形氧化铝保持较高增速。**叠层封装技术是目前提高封装密度的主要方式之一，通常的做法是将多个芯片叠加，以达到提高封装密度的目的，但这种方式会导致芯片产生的热量难以排到外部，并且当该技术用于存储芯片时，还需对于叠层封装中的填料以及热界面材料层中的填料的放射性元素进行管控，Low α 球形氧化铝很好的解决了在存储领域高密度叠层封装所遇到的问题。公司 Low α 球形氧化铝系列产品放射性元素铀（U）和钍（Th）含量均低于 5ppb 级别，最低可低于 1ppb 级别，并且具有高密度，表面光滑等优良性能，已稳定批量配套行业领先客户。2024 年前三季度，公司 Low α 球形氧化铝保持较高增速。

**研发驱动创新和产品升级迭代。**公司主要产品有利用先进研磨技术加工的微米级、亚微米级角形粉体；火焰熔融法加工的微米级球形无机粉体；高温氧化法和液相法制备的亚微米级球形粒子；经过表面处理的各种超微粒子、多种方法制造的功能性颗粒以及为解决粒子分散开发的浆料产品。报告期内，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）、热界面材料、先进毫米波雷达、光伏电池胶黏剂、电气绝缘、3D 打印等下游应用领域的先进技术，持续推出多种规格低 CUT 点 Low α 微米/亚微米球形硅微粉，低 CUT 点 Low α 微米/亚微米球形氧化铝粉，高频高速覆铜板用低损耗/超低损耗球形硅微粉，新能源电池用高导热微米/亚微米球形氧化铝粉。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研究开发。

● 投资建议

我们预计公司 2024/2025/2026 年分别实现收入 9.6/12.2/15.5 亿元，实现归母净利润分别为 2.58/3.35/4.41 亿元，当前股价对应 2024-2026 年 PE 分别为 39 倍、30 倍、23 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

● **风险提示**

研发失败的风险；技术失密和核心技术人员流失的风险；市场竞争加剧的风险；宏观环境风险。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	712	960	1223	1553
增长率(%)	7.51	34.87	27.46	26.98
EBITDA（百万元）	229.42	374.40	473.34	599.07
归属母公司净利润（百万元）	173.99	257.60	335.02	441.08
增长率(%)	-7.57	48.05	30.05	31.66
EPS（元/股）	0.94	1.39	1.80	2.37
市盈率（P/E）	57.65	38.94	29.94	22.74
市净率（P/B）	7.44	6.64	5.43	4.39
EV/EBITDA	42.56	27.19	21.18	16.32

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

**财务报表和主要财务比率**

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	712	960	1223	1553	营业收入	7.5%	34.9%	27.5%	27.0%
营业成本	432	557	697	870	营业利润	2.7%	48.9%	29.9%	31.8%
税金及附加	7	8	10	13	归属于母公司净利润	-7.6%	48.1%	30.1%	31.7%
销售费用	11	12	17	22	<b>获利能力</b>				
管理费用	49	60	74	92	毛利率	39.3%	42.0%	43.0%	44.0%
研发费用	47	60	74	92	净利率	24.4%	26.8%	27.4%	28.4%
财务费用	-3	0	5	1	ROE	12.9%	17.0%	18.1%	19.3%
资产减值损失	0	0	0	0	ROIC	10.8%	14.9%	16.5%	17.6%
<b>营业利润</b>	<b>195</b>	<b>291</b>	<b>378</b>	<b>498</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	2	2	2	2	资产负债率	23.2%	27.3%	25.2%	23.4%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	3.79	2.41	2.75	3.17
<b>利润总额</b>	<b>197</b>	<b>293</b>	<b>380</b>	<b>500</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	23	35	45	59	应收账款周转率	3.98	4.32	4.27	4.26
<b>净利润</b>	<b>174</b>	<b>258</b>	<b>335</b>	<b>441</b>	存货周转率	5.31	5.67	5.62	5.62
<b>归母净利润</b>	<b>174</b>	<b>258</b>	<b>335</b>	<b>441</b>	总资产周转率	0.43	0.50	0.54	0.57
<b>每股收益(元)</b>	<b>0.94</b>	<b>1.39</b>	<b>1.80</b>	<b>2.37</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	0.94	1.39	1.80	2.37
货币资金	189	67	222	480	每股净资产	7.25	8.14	9.94	12.31
交易性金融资产	276	276	276	276	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	193	258	326	416	PE	57.65	38.94	29.94	22.74
预付款项	1	1	1	1	PB	7.44	6.64	5.43	4.39
存货	86	111	138	172	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>950</b>	<b>982</b>	<b>1273</b>	<b>1707</b>	净利润	174	258	335	441
固定资产	540	772	860	917	折旧和摊销	50	81	88	98
在建工程	10	21	7	6	营运资本变动	36	-98	-81	-113
无形资产	50	56	58	61	其他	-13	-8	-12	-12
<b>非流动资产合计</b>	<b>805</b>	<b>1098</b>	<b>1196</b>	<b>1277</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>247</b>	<b>233</b>	<b>331</b>	<b>414</b>
<b>资产总计</b>	<b>1755</b>	<b>2080</b>	<b>2469</b>	<b>2984</b>	资本开支	-53	-337	-171	-161
短期借款	89	189	189	199	其他	-144	-20	3	2
应付票据及应付账款	122	170	213	263	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-197</b>	<b>-356</b>	<b>-168</b>	<b>-158</b>
其他流动负债	39	48	60	76	股权融资	0	2	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>250</b>	<b>408</b>	<b>463</b>	<b>538</b>	债务融资	89	99	-1	9
其他	157	161	160	159	其他	-60	-97	-7	-7
<b>非流动负债合计</b>	<b>157</b>	<b>161</b>	<b>160</b>	<b>159</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>29</b>	<b>4</b>	<b>-7</b>	<b>2</b>
<b>负债合计</b>	<b>407</b>	<b>569</b>	<b>623</b>	<b>697</b>	<b>现金及现金等价物净增加</b>	<b>80</b>	<b>-122</b>	<b>155</b>	<b>258</b>
股本	186	186	186	186					
资本公积金	520	522	522	522					
未分配利润	567	690	975	1350					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	75	113	163	229					
<b>所有者权益合计</b>	<b>1347</b>	<b>1511</b>	<b>1846</b>	<b>2287</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>1755</b>	<b>2080</b>	<b>2469</b>	<b>2984</b>					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的6个月内的相对市场表现，即报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

## 中邮证券研究所

### 北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

### 上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

### 深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048