

联瑞新材 (688300.SH)

强烈推荐 (维持)

全年业绩同比大幅增长，高性能封装材料需求快速提升

事件：公司发布 2024 年业绩快报，报告期内实现营业收入 9.60 亿元，同比增长 34.94%，归母净利润 2.51 亿元，同比增长 44.47%，扣非净利润 2.27 亿元，同比增长 50.99%；其中四季度单季实现收入 2.66 亿元，同比增长 32.3%，环比增长 6.4%，归母净利润 0.66 亿元，同比增长 34.7%，环比下降 1.3%。

- 半导体产业链需求提升，AI 拉动高性能封装材料需求。2024 年，半导体市场迎来上行周期，产业链整体需求提升明显，并且在 AI 等应用技术快速发展的带动下，高性能封装材料市场需求呈快速增长趋势。公司紧抓行业发展机遇，在优势领域继续提升份额的同时，持续推动更多高阶产品的登陆工作，高阶产品销量快速提升。报告期内，公司球形无机粉体材料产品营收占比进一步提高，产品结构进一步优化，实现营收与毛利同比上升，推动利润增加。
- 持续聚焦高端应用产品开发，推出不同种类新产品。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、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。产品储备上，公司持续研发投入开展球形氮化铝、球形氮化硼、中空球形二氧化硅等产品的研究开发。
- 球形硅微粉国产替代空间大，新产品具有广阔前景。日本企业占据全球球形硅微粉市场 70% 份额，日本雅都玛垄断了 1 微米以下的球形硅微粉填料市场，国产替代空间大。AI 行业发展驱动 HBM 放量，会带来封装高度提升、散热需求大的问题，颗粒封装材料（GMC）中就需要添加 TOP CUT 20um 以下球硅和 Low α 球铝，公司部分客户是全球知名的 GMC 供应商，配套供应 HBM 封装材料 GMC 所用球硅和 Low α 球铝。公司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究开发，具有良好的发展前景。
- 维持“强烈推荐”投资评级。预计 2024~2026 年公司归母净利润分别为 2.51 亿、3.28 亿、4.28 亿元，EPS 分别为 1.35、1.77、2.31 元，当前股价对应 PE 分别为 43、33、25 倍，维持“强烈推荐”评级。
- 风险提示：能源成本上涨、新项目投产不及预期，下游需求不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	662	712	960	1211	1524
同比增长	6%	8%	35%	26%	26%
营业利润(百万元)	190	195	285	373	489
同比增长	-4%	3%	46%	31%	31%
归母净利润(百万元)	188	174	251	328	428
同比增长	9%	-8%	44%	31%	31%
每股收益(元)	1.01	0.94	1.35	1.77	2.31
PE	56.9	61.6	42.7	32.7	25.0
PB	8.7	8.0	7.1	6.3	5.3

资料来源：公司数据、招商证券

周期/化工
目标估值：NA
当前股价：57.7 元

基础数据

总股本(百万股)	186
已上市流通股(百万股)	186
总市值(十亿元)	10.7
流通市值(十亿元)	10.7
每股净资产(MRQ)	7.8
ROE(TTM)	16.2
资产负债率	24.9%
主要股东	广东生益科技股份有限公司
主要股东持股比例	23.26%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-13	31	68
相对表现	-16	12	51



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《联瑞新材(688300)一三季度业绩同比大幅增长，高端产品占比不断提高》2024-10-30
- 《联瑞新材(688300)一半导体市场需求回暖，二季度业绩环比大幅增长》2024-08-25
- 《联瑞新材(688300)一上半年业绩同比大幅增长，下游市场需求回暖》2024-07-16

周铮 S1090515120001

zhouzheng3@cmschina.com.cn

曹承安 S1090520080002

caochengan@cmschina.com.cn

图 1: 联瑞新材历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 联瑞新材历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	848	950	1071	1326	1713
现金	106	189	180	278	471
交易性投资	305	276	276	276	276
应收票据	3	1	2	2	3
应收款项	166	192	234	296	372
其它应收款	1	1	1	1	1
存货	77	86	101	124	152
其他	190	205	276	349	439
非流动资产	690	805	787	771	756
长期股权投资	0	25	25	25	25
固定资产	554	540	527	515	505
无形资产商誉	52	50	45	41	37
其他	84	190	190	190	190
资产总计	1538	1755	1858	2096	2470
流动负债	175	250	195	232	275
短期借款	0	89	0	0	0
应付账款	143	122	158	193	236
预收账款	0	1	1	1	2
其他	32	38	37	37	37
长期负债	132	157	157	157	157
长期借款	0	0	0	0	0
其他	132	157	157	157	157
负债合计	308	407	352	388	431
股本	125	186	186	186	186
资本公积金	581	520	520	520	520
留存收益	524	642	800	1002	1332
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	1230	1347	1506	1708	2038
负债及权益合计	1538	1755	1858	2096	2470

现金流量表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	241	247	180	227	294
净利润	188	174	251	328	428
折旧摊销	36	50	52	51	49
财务费用	(4)	1	(0)	(2)	(3)
投资收益	(5)	(11)	(28)	(28)	(28)
营运资金变动	38	34	(100)	(130)	(162)
其它	(13)	(1)	5	8	10
投资活动现金流	(209)	(197)	(6)	(6)	(6)
资本支出	(155)	(53)	(34)	(34)	(34)
其他投资	(54)	(144)	28	28	28
筹资活动现金流	(55)	29	(184)	(124)	(95)
借款变动	(39)	61	(91)	0	0
普通股增加	39	61	0	0	0
资本公积增加	(39)	(61)	0	0	0
股利分配	(52)	(57)	(93)	(126)	(98)
其他	36	25	0	2	3
现金净增加额	(23)	79	(9)	97	193

利润表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	662	712	960	1211	1524
营业成本	402	432	558	685	837
营业税金及附加	7	7	10	13	16
营业费用	10	11	12	15	18
管理费用	43	49	62	79	99
研发费用	38	47	60	76	96
财务费用	(8)	(3)	(0)	(2)	(3)
资产减值损失	1	(0)	0	0	0
公允价值变动收益	2	3	3	3	3
其他收益	13	15	15	15	15
投资收益	5	10	10	10	10
营业利润	190	195	285	373	489
营业外收入	4	2	2	2	2
营业外支出	1	0	0	0	0
利润总额	193	197	287	375	491
所得税	5	23	36	47	62
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	188	174	251	328	428

主要财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
年成长率					
营业总收入	6%	8%	35%	26%	26%
营业利润	-4%	3%	46%	31%	31%
归母净利润	9%	-8%	44%	31%	31%
获利能力					
毛利率	39.2%	39.3%	41.8%	43.4%	45.1%
净利率	28.4%	24.4%	26.2%	27.1%	28.1%
ROE	16.2%	13.5%	17.6%	20.4%	22.9%
ROIC	15.3%	12.6%	16.9%	20.1%	22.6%
偿债能力					
资产负债率	20.0%	23.2%	19.0%	18.5%	17.5%
净负债比率	0.1%	5.2%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	4.8	3.8	5.5	5.7	6.2
速动比率	4.4	3.4	5.0	5.2	5.7
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.5	0.6	0.7
存货周转率	5.3	5.3	6.0	6.1	6.1
应收账款周转率	3.7	3.9	4.5	4.5	4.5
应付账款周转率	3.3	3.3	4.0	3.9	3.9
每股资料(元)					
EPS	1.01	0.94	1.35	1.77	2.31
每股经营净现金	1.30	1.33	0.97	1.22	1.58
每股净资产	6.62	7.25	8.11	9.20	10.97
每股股利	0.31	0.50	0.68	0.53	0.69
估值比率					
PE	56.9	61.6	42.7	32.7	25.0
PB	8.7	8.0	7.1	6.3	5.3
EV/EBITDA	50.2	45.2	32.3	25.8	20.3

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 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 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。