

基础化工

2025 年 02 月 16 日

联瑞新材 (688300)

—— 业绩符合预期，高阶产品快速放量

报告原因：有业绩公布需要点评

增持 (维持)

投资要点：

- **公司发布 2024 年业绩快报，业绩符合预期：**报告期内，公司预计实现营收 9.60 亿元 (YoY+35%)，归母净利润 2.51 亿元 (YoY+44%)，扣非归母净利润 2.27 亿元 (YoY+51%)。其中，24Q4 单季度公司预计实现营收 2.67 亿元 (YoY+33%，QoQ+7%)，归母净利润 0.66 亿元 (YoY+35%，QoQ-1%)，扣非归母净利润 0.57 亿元 (YoY+35%，QoQ-10%)，业绩符合预期。24 年公司业绩快速增长，我们认为主要原因：1) 半导体市场迎来上行周期，AI 等应用技术快速发展，公司下游高性能封装材料、高性能覆铜板需求快速增长；2) 公司持续优化产品结构，高阶产品销量快速提升，盈利能力持续增强。
- **2024 年下游需求持续回暖，公司高阶产品快速放量，业绩实现快速增长。**电子材料是电子信息技术的基础和先导，2024 年以来：1) 电子行业需求逐步复苏，下游覆铜板、IC 载板、封装领域景气度持续回暖，拉动粉体填料的需求；2) 通信技术 (5G、5.5G) 发展拉动新一代高频高速覆铜板 (M7、M8 等) 需求，Low-Df、Low-Dk 熔融硅微粉和球形硅微粉等需求快速提升，AI 等驱动先进封装 (Chiplet、HBM 等) 市场快速发展，对填充材料提出了低 CUT 点、高填充、低放射性含量等要求。公司是国内硅微粉国产化领先企业，下游覆盖全球主流的环氧塑封料及覆铜板厂商，24 年随着需求恢复业绩实现高增长，且随着产品结构优化升级，高阶产品占比持续提升，盈利能力不断增强。
- **动力电池能量密度提升，电子器件复杂化、小型化趋势，散热升级需求催生球铝市场空间。**随着电池能量密度大幅提升，热管理系统的重要性凸显，胶粘剂广泛应用于动力电池的 PACK 密封、结构粘接、结构导热、电池灌封等方面，能够有效提升动力电池性能，新能源车市场景气度上行，持续拉动电池胶粘剂用导热粉体填料需求量快速增长。同时顺应电子设备功能日趋复杂且小型化发展趋势，带动兼顾产品核心部件的散热、绝缘需求的热界面材料发展，作为导热填料的氧化铝粉需求快速增长，且对其纯度、粒度多重改性以及放射性要求也提出了更多的需求。中国作为全球制造大国，是球形氧化铝导热粉体的主要消费国，公司以硅基粉体切入氧化铝粉体领域，逐步实现了本土市场的国产化替代。
- **投资分析意见：**根据公司业绩快报，小幅下调 2024 年归母净利润预测为 2.51 亿元 (原值为 2.60 亿元)，维持 2025-2026 年归母净利润分别为 3.31、4.09 亿元，当前市值对应 PE 分别为 43、32、26X，维持“增持”评级。
- **风险提示：**1) 下游需求、项目建设及新产能爬坡等不及预期；2) 国内竞争加剧，硅微粉等主要产品价格下滑；3) 原材料及能源成本大幅波动；4) 新产品研发不及预期。

财务数据及盈利预测

	2023	2024Q1-3	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	712	694	960	1,136	1,335
同比增长率 (%)	7.5	35.8	34.9	18.3	17.5
归母净利润 (百万元)	174	185	251	331	409
同比增长率 (%)	-7.6	48.1	44.3	31.9	23.6
每股收益 (元/股)	0.94	1.00	1.35	1.78	2.20
毛利率 (%)	39.3	42.2	42.4	44.9	46.3
ROE (%)	12.9	12.8	16.1	18.0	18.7
市盈率	62		43	32	26

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

市场数据：2025 年 02 月 14 日

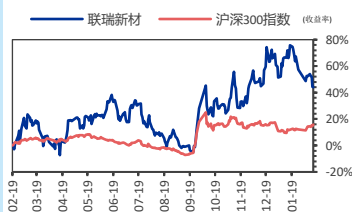
收盘价 (元)	57.70
一年内最高/最低 (元)	72.37/37.21
市净率	7.4
息率 (分红/股价)	0.87
流通 A 股市值 (百万元)	10,718
上证指数/深证成指	3,346.72/10,749.46

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2024 年 09 月 30 日

每股净资产 (元)	7.76
资产负债率%	24.89
总股本/流通 A 股 (百万)	186/186
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《联瑞新材 (688300) 点评：Q3 业绩环比稳中有增，高阶产品持续放量》
2024/11/04

《联瑞新材 (688300) 点评：24Q2 业绩迎新高，高阶产品放量持续加速》
2024/08/27

证券分析师

马昕晔 A0230511090002
maxy@swsresearch.com
宋涛 A0230516070001
songtao@swsresearch.com

研究支持

周超 A0230123090004
zhouchao@swsresearch.com

联系人

周超



rch.com

申万宏源研究微信服务号

财务摘要

百万元, 百万股	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	662	712	960	1,136	1,335
其中: 营业收入	662	712	960	1,136	1,335
减: 营业成本	402	432	553	625	717
减: 税金及附加	7	7	10	12	14
主营业务利润	253	273	397	499	604
减: 销售费用	10	11	14	17	20
减: 管理费用	43	49	62	70	80
减: 研发费用	38	47	60	65	70
减: 财务费用	-8	-3	1	-4	-9
经营性利润	170	169	260	351	443
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	1	0	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	0	0	0	0	0
加: 投资收益及其他	18	25	25	27	24
营业利润	190	195	286	377	467
加: 营业外净收入	3	2	0	0	0
利润总额	193	197	286	377	467
减: 所得税	5	23	34	46	57
净利润	188	174	251	331	409
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	188	174	251	331	409

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swsresearch.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swsresearch.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swsresearch.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swsresearch.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swsresearch.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

中的所有材料的版

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。