

电子

2025 年 04 月 21 日

瑞联新材 (688550)

——25Q1 业绩符合预期，看好显示、医药、电子多板块共振，业绩持续兑现

报告原因：有业绩公布需要点评

增持 (维持)

市场数据：2025 年 04 月 21 日

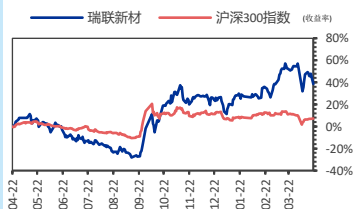
收盘价 (元)	35.19
一年内最高/最低 (元)	40.42/18.23
市净率	2.0
息率 (分红/股价)	1.62
流通 A 股市值 (百万元)	6,056
上证指数/深证成指	3,291.43/9,905.53

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2025 年 03 月 31 日

每股净资产 (元)	17.79
资产负债率%	10.80
总股本/流通 A 股 (百万)	172/172
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《瑞联新材 (688550) 点评：Q4 业绩符合预期，显示材料、医药 CDMO、电子新材料多板块共振，看好公司业绩持续兑现》
2025/01/24

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
(8621)23297818x
zhouchao@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **公司发布 2024 年报：**报告期内，公司实现营收 14.59 亿元 (YoY+21%)，归母净利润 2.52 亿元 (YoY+88%)，扣非归母净利润 2.37 亿元 (YoY+103%)，销售毛利率 44.20%，同比 +9.02pct，净利率 17.26%，同比 +6.15pct，销售、管理、财务费用率 14.49%，同比基本持平。其中，24Q4 单季度实现营收 3.65 亿元 (YoY+32%，QoQ-9%)，归母净利润 0.66 亿元 (YoY+84%，QoQ-26%)，扣非归母净利润 0.63 亿元 (YoY+113%，QoQ-27%)，业绩符合预期。24Q4 单季度公司销售毛利率 46.88%，同、环比分别变动 +8.66pct、-4.05pct，净利率 18.18%，同、环比分别变动 +5.10pct、-4.31pct。公司公告 24 年度利润分配预案：拟每股派发红利 0.59 元 (含税)，拟派发现金红利约 1.02 亿元 (含税)，加上 24 年半年度已派发现金红利约 0.2 亿元，合计派发现金红利占年度归母净利润比例为 48.59%。
- **公司发布 2025 年一季报：**报告期内，公司实现营收 3.44 亿元 (YoY+5%，QoQ-6%)，归母净利润 0.46 亿元 (YoY+33%，QoQ-31%)，扣非归母净利润 0.42 亿元 (YoY+32%，QoQ-34%)，业绩基本符合预期。25Q1 公司销售毛利率 42.48%，同、环比分别变化 +6.28pct、-4.40pct，净利率 13.27%，同、环比分别变动 +2.81pct、-4.91pct。
- **OLED 材料持续放量，氙代化趋势提升盈利能力，参股出光电子布局终端产品。**24 年以来，电子产业重启温和回升模式，公司显示材料业务板块持续修复，尤其 OLED 升华前材料业务增长迅猛，且氙代材料持续渗透，盈利能力也得到进一步体现。根据公司 24 年报数据披露，报告期内显示材料实现营收 12.76 亿元 (YoY+24%)，占总营收比例 87.45%，毛利率 43.14%，同比 +9.91pct。24 年公司公告以现金增资方式获取出光电子 20% 的股权，出光电子是日本出光兴产在国内的生产基地，后者是全球 OLED 终端材料重要供应商，蓝光主体材料全球领先。公司通过此次合作切入终端材料，进行产业链的延伸和完善，有望在未来分享国产化替代的大市场。液晶单体板块作为公司深耕多年的基石业务，公司通过深化与合作，增强客户黏性，保证了业务营收及盈利能力的稳定。
- **医药主力产品订单逐步恢复，25 年电子材料板块新产品将陆续上量，看好公司业绩持续兑现。**22 年以来，公司医药大单品 PA0045 受终端原料药艾乐替尼在国内医保谈判，以及客户产品剂型方案调整影响，订单预期下调明显。目前，艾乐替尼已再次进入医保名录，24Q3 起订单陆续恢复，同时新增新剂型配套中间体 PA6467 订单，带动公司业务快速恢复。同时公司于 2021 年开始建设瑞联制药原料药项目，2022 年下半年原料药项目一期车间交付，目前原料药品种国内外注册申请工作成效显著。电子材料板块，公司新产品平坦层光刻胶、PI 单体、半导体光刻胶单体、封装材料单体等产品预计也将逐步实现批量销售，贡献业绩增量。根据公司 24 年报数据披露，报告期内医药中间体实现营收 1.54 亿元 (YoY+14%)，毛利率 57.78%，同比 +1.94pct；其他产品实现营收 0.28 亿元 (YoY-30%)，毛利率 18.15%，同比 +2.42pct。
- **投资分析意见：**目前公司显示领域收入占比超过 8 成，考虑关税冲突对电子领域潜在风险，以及公司新产品放量节奏，小幅下调公司 2025-2026 年归母净利润预测为 2.95、3.87 亿元 (原值为 3.29、4.12 亿元)，新增 2027 年归母净利润预测为 4.85 亿元，当前市值对应 PE 分别为 21、16、13X，根据 Wind 一致预期，可比公司飞凯材料、莱特光电 25 年平均 PE 为 28X，维持“增持”评级。
- **风险提示：**1) 核心业务显示材料下游需求不及预期；2) 医药客户订单体量及节奏不及预期；3) 新产品验证导入及客户端放量不及预期；4) 控制权变更重大事项存在不确定性风险。

财务数据及盈利预测

	2024	2025Q1	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	1,459	344	1,764	2,075	2,372
同比增长率 (%)	20.7	4.8	20.9	17.6	14.3
归母净利润 (百万元)	252	46	295	387	485
同比增长率 (%)	87.6	32.9	17.1	31.2	25.3
每股收益 (元/股)	1.45	0.26	1.72	2.25	2.82
毛利率 (%)	44.2	42.5	43.2	44.5	45.6
ROE (%)	8.3	1.5	9.2	11.2	12.8
市盈率	24		21	16	13

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

财务摘要

百万元, 百万股	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,208	1,459	1,764	2,075	2,372
其中: 营业收入	1,208	1,459	1,764	2,075	2,372
减: 营业成本	783	814	1,001	1,153	1,289
减: 税金及附加	13	15	18	21	24
主营业务利润	412	630	745	901	1,059
减: 销售费用	28	45	53	62	71
减: 管理费用	172	189	220	249	273
减: 研发费用	95	108	135	150	165
减: 财务费用	-24	-23	-7	-8	-10
经营性利润	141	311	344	448	560
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	3	-6	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-19	-38	-25	-25	-25
加: 投资收益及其他	19	22	18	18	18
营业利润	149	293	336	441	553
加: 营业外净收入	-1	-2	0	0	0
利润总额	148	291	336	441	553
减: 所得税	14	39	42	55	69
净利润	134	252	295	387	485
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	134	252	295	387	485

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@swhysc.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhysc.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhysc.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.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，可以向我们的销售员索取。

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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告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。