

联瑞新材 (688300.SH)

一季度业绩稳健增长，高阶产品需求继续上升

事件：公司发布 2025 年一季报，报告期内实现营业收入 2.39 亿元，同比增长 18.0%，归母净利润 0.63 亿元，同比增长 21.99%，扣非净利润 0.59 亿元，同比增长 28.66%，符合预期。

- 高阶产品需求继续呈上升趋势，产品销量进一步提升。2025 年一季度，公司销售毛利率 40.6%，同比下降 0.1 pct，环比提高 4.9 pct，高阶产品需求继续呈上升趋势。公司深度融入全球集成电路产业革新浪潮，在优势领域继续提升份额的同时，针对异构集成先进封装（HBM、Chiplet 等）、新一代高频高速覆铜板（M7、M8）、高导热电子导热胶等领域，持续推出了多种规格的 Low α 球形二氧化硅、LowDf 超细球形二氧化硅、Low α 球形氧化铝、氮化物、球形二氧化钛等产品，精准的满足了客户对于更低 CUT 点、更低的放射性含量、更低介电损耗、高导热性等性能需求，获增更多海外市场客户认证，高阶产品销量快速提升。
- 产品主要用于半导体封装，新产品销售至行业领先客户。公司下游领域中，半导体封装材料、电子电路基板、热界面材料为公司三大核心下游应用领域，合计占九成以上，其中占比最大的为半导体封装材料领域。公司不仅在传统产品质量方面赢得国内外领先客户认可，而且微米级和亚微米级球形二氧化硅、低放射性球形二氧化硅、低放射性高纯度球形氧化铝、球形二氧化钛、氮化物等产品销售至行业领先客户。
- 新产品市场广阔前景，拓展新项目增强成长性确定性。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 20 μ m 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。2024 年公司集成电路用电子级功能粉体材料建设项目竣工投产，同时拟投资约 1.29 亿元实施年 300 吨先进集成电路用超细球形粉体生产线建设项目，拟投资 3 亿元建设高性能高速基板用超纯球形粉体材料项目，其中一期拟投资 1.26 亿元，设计产能 1200 吨/年，奠定公司未来成长性。
- 维持“强烈推荐”投资评级。预计 2025~2027 年公司归母净利润分别为 3.20 亿、3.99 亿、4.94 亿元，EPS 分别为 1.72、2.15、2.66 元，当前股价对应 PE 分别为 33、26、21 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	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	712	960	1225	1479	1768
同比增长	8%	35%	28%	21%	20%
营业利润(百万元)	195	285	364	455	564
同比增长	3%	46%	28%	25%	24%
归母净利润(百万元)	174	251	320	399	494
同比增长	-8%	44%	27%	25%	24%
每股收益(元)	0.94	1.35	1.72	2.15	2.66
PE	60.1	41.6	32.7	26.2	21.2
PB	7.8	6.9	6.0	5.1	4.3

资料来源：公司数据、招商证券

强烈推荐（维持）

周期/化工

目标估值：NA

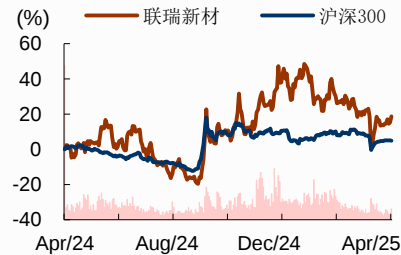
当前股价：56.29 元

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）	10.5
流通市值（十亿元）	10.5
每股净资产（MRQ）	8.5
ROE（TTM）	16.7
资产负债率	20.1%
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	-2	8	26
相对表现	1	13	20



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《联瑞新材（688300）—高阶产品销量快速提升，持续推出新项目奠定成长性》2025-03-28
- 2、《联瑞新材（688300）—全年业绩同比大幅增长，高性能封装材料需求快速提升》2025-02-16
- 3、《联瑞新材（688300）—三季度业绩同比大幅增长，高端产品占比不断提高》2024-10-30

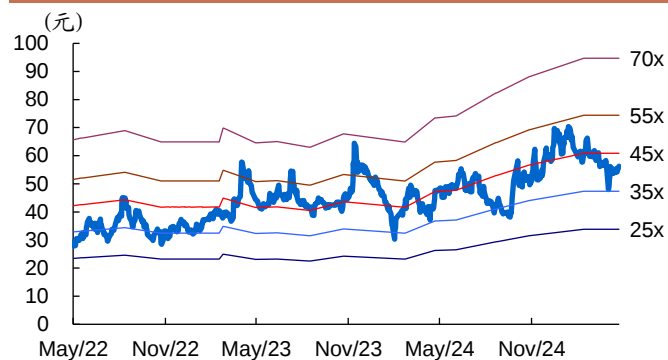
周锋 S1090515120001

zhouzheng3@cmschina.com.cn

曹承安 S1090520080002

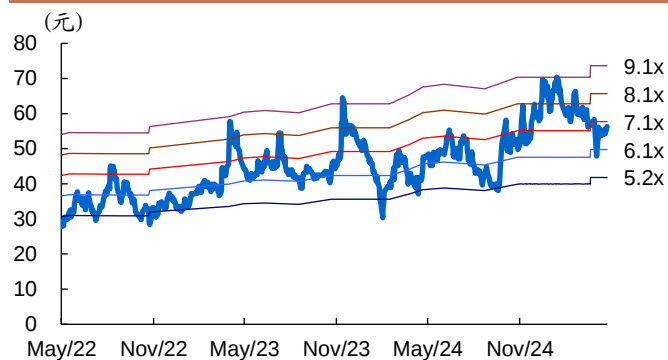
caochengan@cmschina.com.cn

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	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	950	1109	1259	1581	1979
现金	189	320	347	527	766
交易性投资	276	215	215	215	215
应收票据	1	1	1	2	2
应收款项	192	241	283	342	409
其它应收款	1	1	1	2	2
存货	86	106	123	146	170
其他	205	226	288	348	416
非流动资产	805	863	887	909	929
长期股权投资	25	26	26	26	26
固定资产	540	572	602	629	654
无形资产商誉	50	59	53	47	43
其他	190	207	207	207	207
资产总计	1755	1972	2146	2490	2908
流动负债	250	337	284	325	369
短期借款	89	96	0	0	0
应付账款	122	178	224	264	308
预收账款	1	0	0	0	1
其他	38	62	60	60	60
长期负债	157	127	127	127	127
长期借款	0	0	0	0	0
其他	157	127	127	127	127
负债合计	407	464	412	453	496
股本	186	186	186	186	186
资本公积金	520	522	522	522	522
留存收益	642	800	1027	1330	1704
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	1347	1508	1735	2037	2412
负债及权益合计	1755	1972	2146	2490	2908

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	247	255	271	325	406
净利润	174	251	320	399	494
折旧摊销	50	54	58	60	62
财务费用	1	1	0	(3)	(5)
投资收益	(11)	(17)	(30)	(30)	(30)
营运资金变动	34	(40)	(83)	(107)	(123)
其它	(1)	6	6	7	8
投资活动现金流	(197)	(52)	(53)	(53)	(53)
资本支出	(53)	(90)	(83)	(83)	(83)
其他投资	(144)	38	30	30	30
筹资活动现金流	29	(89)	(191)	(92)	(114)
借款变动	61	2	(98)	0	0
普通股增加	61	0	0	0	0
资本公积增加	(61)	2	0	0	0
股利分配	(57)	(93)	(93)	(96)	(120)
其他	25	0	(0)	3	5
现金净增加额	79	114	27	180	239

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	712	960	1225	1479	1768
营业成本	432	573	718	849	989
营业税金及附加	7	8	10	12	14
营业费用	11	11	14	17	20
管理费用	49	57	73	88	105
研发费用	47	60	77	93	111
财务费用	(3)	(4)	0	(3)	(5)
资产减值损失	(0)	(1)	0	0	0
公允价值变动收益	3	(1)	(1)	(1)	(1)
其他收益	15	14	14	14	14
投资收益	10	17	17	17	17
营业利润	195	285	364	455	564
营业外收入	2	2	2	2	2
营业外支出	0	1	1	1	1
利润总额	197	286	365	456	565
所得税	23	35	45	57	71
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	174	251	320	399	494

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	8%	35%	28%	21%	20%
营业利润	3%	46%	28%	25%	24%
归母净利润	-8%	44%	27%	25%	24%
获利能力					
毛利率	39.3%	40.4%	41.4%	42.6%	44.1%
净利率	24.4%	26.2%	26.1%	27.0%	27.9%
ROE	13.5%	17.6%	19.7%	21.1%	22.2%
ROIC	12.6%	16.1%	19.0%	20.8%	21.9%
偿债能力					
资产负债率	23.2%	23.5%	19.2%	18.2%	17.1%
净负债比率	5.2%	5.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	3.8	3.3	4.4	4.9	5.4
速动比率	3.4	3.0	4.0	4.4	4.9
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.6	0.7
存货周转率	5.3	6.0	6.3	6.3	6.3
应收账款周转率	3.9	4.4	4.7	4.7	4.7
应付账款周转率	3.3	3.8	3.6	3.5	3.5
每股资料(元)					
EPS	0.94	1.35	1.72	2.15	2.66
每股经营净现金	1.33	1.37	1.46	1.75	2.19
每股净资产	7.25	8.12	9.34	10.97	12.99
每股股利	0.50	0.50	0.52	0.64	0.80
估值比率					
PE	60.1	41.6	32.7	26.2	21.2
PB	7.8	6.9	6.0	5.1	4.3
EV/EBITDA	44.7	32.4	25.5	21.0	17.3

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。