

联瑞新材(688300.SH)

高性能封装材料需求释放，公司高阶品产销上行

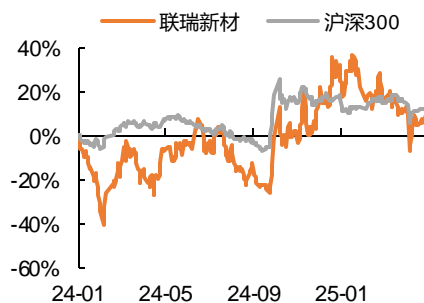
推荐（维持）

股价：56.29 元

主要数据

| | |
|---------------|---------------------|
| 行业 | 新材料 |
| 公司网址 | www.china-sio2.com |
| 大股东/持股 | 广东生益科技股份有限公司/23.26% |
| 实际控制人 | 李晓冬,李长之 |
| 总股本(百万股) | 186 |
| 流通 A 股(百万股) | 186 |
| 流通 B/H 股(百万股) | -- |
| 总市值(亿元) | 105 |
| 流通 A 股市值(亿元) | 105 |
| 每股净资产(元) | 8.46 |
| 资产负债率(%) | 20.13 |

行情走势图



相关研究报告

《联瑞新材(688300)首次覆盖：国内电子级硅微粉龙头，高性能球形粉体驱动成长》2024-01-26

《联瑞新材(688300)2023年年报点评：持续布局高壁垒粉体料，产品量增支撑业绩正增长》2024-03-26

《联瑞新材(688300)2024年半年报点评：持续布局高阶产品，业绩超预期高增》2024-08-26

《联瑞新材(688300)2024年年报点评：半导体行业上行周期，公司高阶球粉产销显著提升》2025-03-26

证券分析师

陈潇榕 投资咨询资格编号
S1060523110001
chenxiaorong186@pingan.com.cn

马书蕾 投资咨询资格编号
S1060524070002
mashulei362@pingan.com.cn

事项：

公司发布 2025 年一季报，2025Q1 实现营收 2.39 亿元，yoy+18.00%；实现归母净利润 0.63 亿元，yoy+21.99%；归母扣非净利润 0.59 亿元，yoy+28.66%。

平安观点：

- 半导体行业上行周期，公司高阶产品需求继续呈上升趋势。据 SIA 半导体行业协会统计，2025 年 1 月和 2 月年全球半导体销售额达 565 亿美元和 549 亿美元，同比增加 17.9%和 17.1%，半导体产业迎来上行周期，销售增长强劲，且在 AI 等应用技术快速发展的带动下，高性能封装材料需求也呈快速增长趋势，带动公司高阶球形产品销售规模持续提升，2025Q1 公司营收同比增加 18.00%，销售毛利率为 40.62%、同比基本持平，归母净利润同比增加 21.99%，展望 2025 年上半年订单情况相对乐观。
- 2025 年电子级硅微粉项目有望建成爬坡，新增高速基板用超纯球形粉体项目。截至 2024 年底，公司 2.52 万吨集成电路用电子级功能粉体材料项目工程进度已达 53.31%，该项目主要规划生产角形硅微粉，为进一步加工成高性能球硅提供原料，2025 年产能有望建成爬坡；2024 年 3 月 26 日公告的 3000 吨先进集成电路用超细球形粉体生产线项目建设周期为 1 年，主要设计产品为超细球形粉体，可用于高频高速覆铜板、IC 载板等高端领域，2025 年或有望建成。此外，2025 年 2 月 27 日公司新发布公告，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，项目分三期建设，一期拟投资 1.26 亿元，设计产能为 1200 吨/年，建设周期预计 12 个月。
- 合理进行成本管控，期间费用率继续下调。2025 年一季度公司总期间费用率为 12.23%，较 2024 年同期的 14.59%下降 2.36 个百分点；2025Q1 销售、管理、研发、财务费用率分别为 1.36%、5.66%、5.63%、-0.41%，相较 2024Q1 的 1.18%、6.82%、6.42%、0.18%，除销售费用率小幅提高外，其余各项期间费用率同比均有所下降。

| | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 712 | 960 | 1192 | 1444 | 1724 |
| YOY(%) | 7.5 | 34.9 | 24.1 | 21.2 | 19.4 |
| 归母净利润(百万元) | 174 | 251 | 333 | 418 | 513 |
| YOY(%) | -7.6 | 44.5 | 32.4 | 25.6 | 22.7 |
| 毛利率(%) | 39.3 | 40.4 | 42.9 | 44.4 | 45.6 |
| 净利率(%) | 24.4 | 26.2 | 27.9 | 29.0 | 29.8 |
| ROE(%) | 12.9 | 16.7 | 19.0 | 20.4 | 21.2 |
| EPS(摊薄/元) | 0.94 | 1.35 | 1.79 | 2.25 | 2.76 |
| P/E(倍) | 60.1 | 41.6 | 31.4 | 25.0 | 20.4 |
| P/B(倍) | 7.8 | 6.9 | 6.0 | 5.1 | 4.3 |

- **投资建议：**公司是国内电子级硅微粉头部生产商，产能规模国内领先，同时在 HBM 存储芯片封装用高壁垒的 Low- α 球形硅微粉和球形氧化铝粉体上已有批量供货，随着新建的 2.52 万吨大规模集成电路用电子级功能性粉体项目和 3000 吨先进集成电路用超细球形粉体产线投产，2025 年产能和销售规模将进一步扩大，同时随着多个规格高性能产品的持续推出，公司高毛利的球形粉体材料收入占比有望继续提高。半导体行业 β 修复和硅微粉赛道 α 共振，公司业绩有望维持良好增势，预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 3.33、4.18、5.13 亿元(较原值保持不变)，对应 2025 年 4 月 28 日收盘价的 PE 分别为 31.4、25.0、20.4 倍。半导体行业基本面转暖，公司高性能球形粉体产能规模持续扩大，高毛利产品占比提升，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1、下游需求可能不及预期。若 5G、AI、云计算、消费电子等终端产业需求增速放缓，半导体基本面难修复或上行周期拐点再延后，则将导致集成电路封装材料、覆铜板等需求增速不及预期，公司硅微粉销量和售价或将无法保持增长态势。2、项目进程放缓的风险。若公司在研产品和在建项目因技术瓶颈、设施建设放缓等因素导致延后，则对公司业绩增长存在负面影响，同时在相关产品的竞争力上可能下降。3、原材料价格波动的风险。4、同业产能加速释放风险。

资产负债表

单位: 百万元

| 会计年度 | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|
| 流动资产 | 1109 | 1420 | 1651 | 1902 |
| 现金 | 320 | 477 | 577 | 690 |
| 应收票据及应收账款 | 356 | 458 | 536 | 616 |
| 预付账款 | 1 | 1 | 2 | 2 |
| 其他应收款 | 0 | 1 | 1 | 1 |
| 存货 | 106 | 130 | 154 | 180 |
| 其他流动资产 | 325 | 352 | 381 | 414 |
| 非流动资产 | 863 | 805 | 920 | 1116 |
| 长期投资 | 26 | 26 | 26 | 26 |
| 固定资产 | 596 | 506 | 542 | 595 |
| 无形资产 | 59 | 70 | 122 | 224 |
| 其他非流动资产 | 182 | 204 | 230 | 271 |
| 资产总计 | 1972 | 2225 | 2570 | 3019 |
| 流动负债 | 337 | 345 | 387 | 462 |
| 短期借款 | 96 | 69 | 61 | 80 |
| 应付票据及应付账款 | 178 | 213 | 251 | 294 |
| 其他流动负债 | 62 | 64 | 75 | 88 |
| 非流动负债 | 127 | 132 | 134 | 137 |
| 长期借款 | 25 | 29 | 31 | 34 |
| 其他非流动负债 | 103 | 103 | 103 | 103 |
| 负债合计 | 464 | 477 | 521 | 599 |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 股本 | 186 | 186 | 186 | 186 |
| 资本公积 | 522 | 522 | 522 | 522 |
| 留存收益 | 800 | 1040 | 1342 | 1712 |
| 归属母公司股东权益 | 1508 | 1748 | 2050 | 2420 |
| 负债和股东权益 | 1972 | 2225 | 2570 | 3019 |

现金流量表

单位: 百万元

| 会计年度 | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | 255 | 307 | 467 | 616 |
| 净利润 | 251 | 333 | 418 | 513 |
| 折旧摊销 | 54 | 108 | 145 | 203 |
| 财务费用 | -4 | -3 | -4 | -5 |
| 投资损失 | -17 | -15 | -13 | -13 |
| 营运资金变动 | -42 | -118 | -81 | -84 |
| 其他经营现金流 | 12 | 2 | 2 | 2 |
| 投资活动现金流 | -52 | -37 | -248 | -389 |
| 资本支出 | 117 | 50 | 260 | 400 |
| 长期投资 | 21 | 0 | 0 | 0 |
| 其他投资现金流 | -189 | -87 | -508 | -789 |
| 筹资活动现金流 | -89 | -113 | -118 | -115 |
| 短期借款 | 7 | -28 | -8 | 19 |
| 长期借款 | -2 | 4 | 2 | 3 |
| 其他筹资现金流 | -94 | -89 | -112 | -138 |
| 现金净增加额 | 117 | 157 | 101 | 112 |

资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

利润表

单位: 百万元

| 会计年度 | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 960 | 1192 | 1444 | 1724 |
| 营业成本 | 573 | 681 | 802 | 938 |
| 税金及附加 | 8 | 10 | 12 | 14 |
| 销售费用 | 11 | 14 | 16 | 20 |
| 管理费用 | 57 | 69 | 82 | 97 |
| 研发费用 | 60 | 74 | 89 | 105 |
| 财务费用 | -4 | -3 | -4 | -5 |
| 资产减值损失 | -0 | -0 | -0 | -0 |
| 信用减值损失 | -1 | -1 | -1 | -1 |
| 其他收益 | 14 | 14 | 14 | 14 |
| 公允价值变动收益 | -1 | 2 | 2 | 2 |
| 投资净收益 | 17 | 15 | 13 | 13 |
| 资产处置收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 285 | 378 | 475 | 583 |
| 营业外收入 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| 营业外支出 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 利润总额 | 286 | 379 | 476 | 584 |
| 所得税 | 35 | 46 | 58 | 71 |
| 净利润 | 251 | 333 | 418 | 513 |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 归属母公司净利润 | 251 | 333 | 418 | 513 |
| EBITDA | 336 | 484 | 617 | 782 |
| EPS (元) | 1.35 | 1.79 | 2.25 | 2.76 |

主要财务比率

| 会计年度 | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入(%) | 34.9 | 24.1 | 21.2 | 19.4 |
| 营业利润(%) | 46.0 | 32.5 | 25.6 | 22.8 |
| 归属于母公司净利润(%) | 44.5 | 32.4 | 25.6 | 22.7 |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率(%) | 40.4 | 42.9 | 44.4 | 45.6 |
| 净利率(%) | 26.2 | 27.9 | 29.0 | 29.8 |
| ROE(%) | 16.7 | 19.0 | 20.4 | 21.2 |
| ROIC(%) | 20.9 | 23.2 | 25.2 | 26.3 |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率(%) | 23.5 | 21.4 | 20.3 | 19.8 |
| 净负债比率(%) | -13.2 | -21.7 | -23.7 | -23.8 |
| 流动比率 | 3.3 | 4.1 | 4.3 | 4.1 |
| 速动比率 | 2.6 | 3.3 | 3.4 | 3.3 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.5 | 0.5 | 0.6 | 0.6 |
| 应收账款周转率 | 2.7 | 2.6 | 2.7 | 2.8 |
| 应付账款周转率 | 4.6 | 4.6 | 4.6 | 4.6 |
| 每股指标 (元) | | | | |
| 每股收益(最新摊薄) | 1.35 | 1.79 | 2.25 | 2.76 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 1.37 | 1.65 | 2.51 | 3.32 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 8.12 | 9.41 | 11.03 | 13.03 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 41.6 | 31.4 | 25.0 | 20.4 |
| P/B | 6.9 | 6.0 | 5.1 | 4.3 |
| EV/EBITDA | 35.3 | 21.4 | 16.7 | 13.2 |

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2025 版权所有。保留一切权利。

平安证券

| 平安证券研究所 | | | 电话：4008866338 |
|---------------------------------|----------------------------|---------------------------------------|---------------|
| 深圳 | 上海 | 北京 | |
| 深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层 | 上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼 | 北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层 | |