联瑞新材（688300.SH）

25Q2 扣非归母净利润环比+17.64%，高阶品 Lowα球形粉体保持高增速

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	712	960	1,204	1,456	1,637
增长率 yoy（%）	7.5	34.9	25.3	21.0	12.5
归母净利润（百万元）	174	251	332	418	488
增长率 yoy（%）	-7.6	44.5	32.1	25.7	17.0
ROE（%）	12.9	16.7	19.0	20.4	20.2
EPS 最新摊薄（元）	0.72	1.04	1.38	1.73	2.02
P/E（倍）	87.4	60.5	45.8	36.4	31.1
P/B（倍）	11.3	10.1	8.7	7.4	6.3

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

高阶产品持续放量，25Q2 扣非归母净利润环比+17.64%，基本符合预期。

25H1 营收 5.19 亿元，同比+17.12%，归母净利润 1.39 亿元，同比+18.01%。25Q2 单季度营收 2.81 亿元，环比+17.55%，归母净利润 0.76 亿元，环比+19.94%，扣非归母净利润 0.69 亿元，环比+17.64%；毛利率 41.03%，环比+0.41pct，归母净利率 26.95%，环比+0.54pct，扣非归母净利率 24.58%，环比+0.02pct。营收同环比均增长主要受益于先进封装加速渗透、高性能电子电路基板市场需求快速提高、导热材料持续升级。

高阶品 *Low α* 球形无机粉体保持高增速，有望乘 HBM 封装材料行业之风。

24 年公司球形无机粉体及其他（主要是球铝）营收 7.06 亿元，营收占比 74%；角形无机粉体营收 2.53 亿元，营收占比 26%，该比例在 25H1 预计保持稳定。测算得 25Q2 球形无机粉体及其他营收约 2.0~2.1 亿元，其中（1）low α亚微米球硅收入增长主要受益于 HBM 市场规模持续扩大。（2）EMC 塑封球硅/覆铜板球硅则主要受益于 AI 服务器驱动高性能电子电路基板市场需求快速提高。测算得角形无机粉体 25Q2 营收约 0.6~0.7 亿元，出货量环比基本持平。

拥抱 AI/HPC/汽车新发展，持续聚焦高阶产品研发，奠定未来成长。

（1）HPC/AI/高速通信等加速高性能封装材料需求增长，带动 EMC 等封装材料市场需求，进而对具有更低 CUT 点、更低放射性含量、高导热性的球形二氧化硅/二氧化铝等功能性先进粉体材料市场需求。

（2）AI 服务器用覆铜板材料从 M7 向 M8/M9 升级，所用球形二氧化硅填料体积占比预计翻番，公司已突破高频/高速等高性能 CCL 用功能填料，有望受益。

（3）新能源车日益普及且智能化程度提高，将拉动导热材料需求持续提高，聚合物基导热材料需添加热传导率较高的球形氧化铝提升热传导性，公司已推出新能源汽车用高导热微米/亚微米球形氧化铝粉，有望受益于行业成长。

国内领先功能性粉体材料企业，迎先进封装爆发，维持“增持”评级。

据 Yole 预测，2029 年全球先进封装市场规模将达到 695 亿美元，2023~2029 年 CAGR 高达 10.7%。公司作为国内领先的功能性粉体材料供应商，有望优先受益，预计 2025~2027 年归母净利润分别 3.32/4.18/4.88 亿元，对应 25/26/27 年 PE 为 45.8/36.4/31.1 倍，维持“增持”评级。

风险提示：宏观环境风险；经营风险；研发不及预期风险；核心技术人员流失风险等。

增持（维持评级）

股票信息

行业	基础化工
2025 年 8 月 26 日收盘价（元）	62.96
总市值（百万元）	15,202.90
流通市值（百万元）	15,202.90
总股本（百万股）	241.47
流通股本（百万股）	241.47
近 3 月日均成交额（百万元）	246.27

股价走势

作者

分析师 唐泓翼
执业证书编号：S1070521120001
邮箱：tanghongyi@cgws.com
分析师 秦裔甜
执业证书编号：S1070525070003
邮箱：qinyitian@cgws.com

相关研究

1、《25Q1 扣非归母净利润同比+28.66%，高阶品 Low a 球铝保持高增速—联瑞新材 2024 年年报及 2025 年一季报点评》2025-04-29

2、《预告 24 年扣非归母净利润同比+51%，高阶品 Low α球铝保持高增速—联瑞新材 2024 年业绩快报点评》2025-02-18

3、《高阶品 Low α球铝保持较高增速，预计 Q4 业绩平稳，乘 HBM 封装材料之风迎未来成长—联瑞新材动态点评》2024-12-18

25Q2 单季度营收 2.81 亿元，环比+17.55%，归母净利润 0.76 亿元，环比+19.94%，扣非归母净利润 0.69 亿元，环比+17.64%；毛利率 41.03%，环比+0.41pct，归母净利率 26.95%，环比+0.54pct，扣非归母净利率 24.58%，环比+0.02pct。

图表1：公司季度财务指标（百万元）

联瑞新材[688300.SH] - 财务摘要(单季)	2025-06-30	2025-03-31	2024-12-31	2024-09-30	2024-06-30
报告期	第二季度	第一季度	第四季度	第三季度	第二季度
报表类型	合并报表(单季度)	合并报表(单季度)	合并报表(单季度)	合并报表(单季度)	合并报表(单季度)
利润表摘要					
营业总收入	280.57	238.69	266.65	250.35	241.08
同比(%)	16.38	18.00	32.78	27.25	42.60
环比(%)	17.55	-10.49	6.51	3.85	19.18
营业总成本	203.92	172.56	200.72	179.33	173.53
营业利润	84.71	73.44	77.28	76.56	72.78
同比(%)	16.40	25.12	37.65	30.60	48.05
环比(%)	15.36	-4.98	0.94	5.20	24.00
利润总额	84.86	72.60	76.70	76.59	74.21
净利润	75.61	63.04	66.50	67.39	65.81
同比(%)	14.89	21.99	35.27	30.10	48.49
环比(%)	19.94	-5.21	-1.32	2.40	27.36
归属母公司股东的净利润	75.61	63.04	66.50	67.39	65.81
同比(%)	14.89	21.99	35.27	30.10	48.49
环比(%)	19.94	-5.21	-1.32	2.40	27.36
扣非后归属母公司股东的净利润	68.95	58.61	57.48	63.74	60.14
同比(%)	14.65	28.66	34.58	40.07	53.12
环比(%)	17.64	1.97	-9.81	5.98	32.02
EPS	0.31	0.34	0.36	0.36	0.35
现金流量表摘要					
销售商品提供劳务收到的现金	205.28	250.69	313.70	188.96	256.74
经营活动现金净流量	21.39	21.46	128.40	26.20	115.13
购建固定无形长期资产支付的现金	26.26	30.47	17.89	22.17	29.56
投资支付的现金	107.66	209.23	188.33	55.88	150.00
投资活动现金净流量	-24.83	-99.92	-98.46	19.23	-24.76
吸收投资收到的现金					
取得借款收到的现金	68.93		59.63	7.21	29.29
筹资活动现金净流量	-92.06	-28.01	0.24	-23.91	-64.67
现金流量净额	-95.52	-106.45	35.33	18.73	26.07
关键比率					
ROE(%)	4.84	4.10	4.51	4.79	4.75
扣非后 ROE(%)	4.42	3.81	3.90	4.53	4.34
ROA(%)	3.85	3.20	3.42	3.60	3.64
销售毛利率(%)	41.03	40.62	35.72	42.73	42.79
销售净利率(%)	26.95	26.41	24.94	26.92	27.30

资料来源：公司 2024Q2~2025Q2 财务报告，长城证券产业金融研究院

25H1 营收 5.19 亿元，同比+17.12%，归母净利润 1.39 亿元，同比+18.01%，扣非归母净利润 1.28 亿元，同比+20.69%。

图表2：公司近年来主要财务指标（百万元）

联瑞新材[688300.SH] - 财务摘要	2025-06-30	2024-12-31	2023-12-31	2022-12-31	2021-12-31
报告期	中报	年报	年报	年报	年报
报表类型	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表
利润表摘要					
营业总收入	519.26	960.36	711.68	661.95	624.71
同比(%)	17.12	34.94	7.51	5.96	54.55
营业总成本	376.48	704.70	544.59	492.75	448.00
营业利润	158.15	285.31	195.38	190.20	197.23
同比(%)	20.30	46.02	2.73	-3.56	59.18
利润总额	157.46	286.19	197.36	193.15	197.40
同比(%)	18.48	45.01	2.18	-2.15	53.77
净利润	138.65	251.37	173.99	188.24	172.87
同比(%)	18.01	44.47	-7.57	8.89	55.85
归属母公司股东的净利润	138.65	251.37	173.99	188.24	172.87
同比(%)	18.01	44.47	-7.57	8.89	55.85
非经常性损益	11.08	24.46	23.72	38.29	17.25
扣非后归属母公司股东的净利润	127.56	226.91	150.27	149.95	155.62
同比(%)	20.69	51.00	0.21	-3.64	68.85
研发支出	30.24	60.40	47.40	38.50	35.06
EBIT	149.12	265.30	179.77	175.19	185.21
EBITDA	177.20	319.46	229.42	211.54	208.14
资产负债表摘要					
流动资产	1,144.03	1,108.55	949.73	848.03	821.79
固定资产	578.38	571.97	539.90	553.70	356.82
长期股权投资	24.13	26.20	24.81		
资产总计	1,962.85	1,971.96	1,754.70	1,537.62	1,304.90
同比(%)	7.42	12.38	14.12	17.83	19.43
流动负债	273.75	336.84	250.50	175.39	131.01
非流动负债	137.36	127.45	156.76	132.20	80.19
负债合计	411.11	464.29	407.26	307.59	211.19
同比(%)	-9.35	14.00	32.40	45.65	64.20
股东权益	1,551.74	1,507.68	1,347.44	1,230.03	1,093.71
归属母公司股东的权益	1,551.74	1,507.68	1,347.44	1,230.03	1,093.71
同比(%)	12.96	11.89	9.55	12.46	13.46
资本公积金	464.45	521.86	520.17	581.25	619.94
盈余公积金	92.87	92.87	74.86	59.81	42.99
未分配利润	753.17	707.40	566.91	464.69	345.54
现金流量表摘要					
销售商品提供劳务收到的现金	455.97	907.58	720.45	698.95	581.94
经营活动现金净流量	42.85	254.71	246.95	240.68	153.42
购建固定无形长期资产支付的现金	56.72	89.58	53.02	154.82	207.97
投资支付的现金	316.89	444.22	1,015.85	999.96	1,186.00
投资活动现金净流量	-124.75	-51.69	-196.98	-208.61	-125.71
吸收投资收到的现金					
取得借款收到的现金	68.93	96.13	93.67	6.68	
筹资活动现金净流量	-120.07	-88.82	29.04	-54.99	-42.99
现金净增加额	-201.97	116.76	80.02	-17.16	-16.26
期末现金余额	99.87	301.84	185.08	105.06	122.21
折旧与摊销	28.09	54.16	49.65	36.36	22.92

资料来源：公司 2021~2024 年年报，2025 年半年报，Wind，长城证券产业金融研究院

风险提示

宏观环境风险。公司所处的新材料行业与下游电子等行业的发展状况及趋势密切相关，由于国际经济走势变化、中美贸易摩擦走势的不确定性，可能带来宏观环境风险，影响行业整体供需结构，给公司业绩造成不良影响。

经营风险。公司的经营业绩受市场竞争、原材料价格波动、燃料动力价格波动等方面的影响。受产业政策推动，新的进入者可能加剧行业竞争。若公司不能在产品研发、技术创新、客户服务等方面进一步巩固并增强自身优势，公司将面临市场份额被竞争对手抢占的风险，同时，市场竞争加剧将导致行业整体盈利能力出现下降的风险。

研发不及预期风险。公司始终坚持以客户需求为导向的研发理念，研发项目对公司新产品的研发和未来市场的开拓起到重要的作用，若公司研发项目未达预期或下游客户需求出现变动，将对公司生产经营产生一定影响。

核心技术人员流失风险。研发团队对于公司产品保持技术竞争优势具有至关重要的作用。公司核心技术人员均在公司服务多年，在共同创业和长期合作中形成了较强的凝聚力。同时，通过对研发技术人才多年的培养及储备，公司目前已拥有一支专业素质高、实际开发经验丰富、创新能力强的研发团队，为公司新产品的研发和生产做出了突出贡献。若公司出现核心技术人员流失的状况，有可能影响公司的持续研发能力，甚至造成公司的核心技术泄密，对公司生产经营产生一定影响。

财务报表和主要财务比率

资产负债表（百万元）

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	950	1109	1276	1458	1758
现金	189	320	400	510	798
应收票据及应收账款	193	242	303	356	356
其他应收款	1	1	1	2	1
预付账款	1	0	1	1	1
存货	86	106	130	149	161
其他流动资产	480	440	440	440	440
非流动资产	805	863	996	1131	1201
长期股权投资	25	26	26	26	26
固定资产	540	572	694	819	888
无形资产	50	59	66	75	78
其他非流动资产	190	207	210	211	210
资产总计	1755	1972	2272	2589	2959
流动负债	250	337	397	415	416
短期借款	89	96	138	96	96
应付票据及应付账款	122	178	199	257	259
其他流动负债	39	62	61	62	61
非流动负债	157	127	127	127	127
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	157	127	127	127	127
负债合计	407	464	525	542	544
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	186	186	241	241	241
资本公积	520	522	466	466	466
留存收益	642	800	982	1229	1506
归属母公司股东权益	1347	1508	1747	2046	2415
负债和股东权益	1755	1972	2272	2589	2959

现金流量表（百万元）

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	247	255	289	437	514
净利润	174	251	332	418	488
折旧摊销	50	54	45	57	68
财务费用	-3	-4	-6	-9	-17
投资损失	-10	-17	-16	-16	-14
营运资金变动	36	-42	-65	-12	-10
其他经营现金流	0	12	-2	0	-1
投资活动现金流	-197	-52	-161	-176	-124
资本支出	53	90	178	192	138
长期投资	-154	21	0	0	0
其他投资现金流	10	17	17	16	14
筹资活动现金流	29	-89	-89	-109	-103
短期借款	89	7	42	-42	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	61	0	56	0	0
资本公积增加	-61	2	-56	0	0
其他筹资现金流	-60	-97	-131	-67	-103
现金净增加额	80	117	39	152	288

利润表（百万元）

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	712	960	1204	1456	1637
营业成本	432	573	705	835	926
营业税金及附加	7	8	13	15	16
销售费用	11	11	18	21	22
管理费用	49	57	67	76	83
研发费用	47	60	69	80	89
财务费用	-3	-4	-6	-9	-17
资产和信用减值损失	0	-1	1	0	1
其他收益	15	14	16	15	15
公允价值变动收益	3	-1	1	0	1
投资净收益	10	17	16	16	14
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	195	285	372	469	549
营业外收入	2	2	4	4	4
营业外支出	0	1	1	1	1
利润总额	197	286	376	472	553
所得税	23	35	44	55	64
净利润	174	251	332	418	488
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	174	251	332	418	488
EBITDA	245	339	420	526	609
EPS（元/股）	0.72	1.04	1.38	1.73	2.02

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入（%）	7.5	34.9	25.3	21.0	12.5
营业利润（%）	2.7	46.0	30.5	25.9	17.1
归属母公司净利润（%）	-7.6	44.5	32.1	25.7	17.0
获利能力					
毛利率（%）	39.3	40.4	41.5	42.7	43.5
净利率（%）	24.4	26.2	27.6	28.7	29.8
ROE（%）	12.9	16.7	19.0	20.4	20.2
ROIC（%）	11.3	14.9	16.8	18.6	18.4
偿债能力					
资产负债率（%）	23.2	23.5	23.1	21.0	18.4
净负债比率（%）	-0.7	-8.9	-10.0	-16.0	-25.4
流动比率	3.8	3.3	3.2	3.5	4.2
速动比率	3.0	2.6	2.6	2.9	3.6
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	4.0	4.4	3.5	3.4	3.4
应付账款周转率	4.7	5.6	5.1	5.4	5.3
每股指标（元）					
每股收益（最新摊薄）	0.72	1.04	1.38	1.73	2.02
每股经营现金流（最新摊薄）	1.02	1.05	1.20	1.81	2.13
每股净资产（最新摊薄）	5.58	6.24	7.23	8.47	10.00
估值比率					
P/E	87.4	60.5	45.8	36.4	31.1
P/B	11.3	10.1	8.7	7.4	6.3
EV/EBITDA	60.8	43.8	35.2	27.9	23.6

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。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或向他人作出邀请。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日 起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层

邮编：518033

传真：86-755-83516207

北京

地址：北京市宣武门西大街 129 号金隅大厦 B 座 27 层

邮编：100031

传真：86-10-88366686

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126

传真：021-31829681

网址：http://www.cgws.com