

## 基础化工

2025 年 11 月 01 日

## 联瑞新材 (688300)

—— 业绩符合预期，高阶产品有望持续放量

报告原因：有业绩公布需要点评

增持 (维持)

市场数据： 2025 年 10 月 31 日

收盘价 (元)	63.60
一年内最高/最低 (元)	72.37/37.55
市净率	9.4
股息率% (分红/股价)	0.79
流通 A 股市值 (百万元)	15,357
上证指数/深证成指	3,954.79/13,378.21

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2025 年 09 月 30 日

每股净资产 (元)	6.76
资产负债率%	26.38
总股本/流通 A 股 (百万)	241/241
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：全年业绩高增，高阶产品持续放量》 2025/03/28

《联瑞新材 (688300) 点评：业绩符合预期，高阶产品快速放量》 2025/02/16

## 证券分析师

周超 A0230525090001  
zhouchao@swsresearch.com  
宋涛 A0230516070001  
songtao@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 2025 年三季报：**报告期内，公司实现营收 8.24 亿元 (YoY+19%)，归母净利润 2.20 亿元 (YoY+19%)，扣非归母净利润 2.03 亿元 (YoY+20%)。其中，25Q3 单季度公司实现营收 3.05 亿元 (YoY+22%，QoQ+9%)，归母净利润 0.81 亿元 (YoY+21%，QoQ+8%)，扣非归母净利润 0.75 亿元 (YoY+18%，QoQ+9%)，业绩符合预期。25Q3 单季度公司综合毛利率 42.37%，同、环比分别变动-0.36pct、+1.34pct，净利率 26.72%，同、环比分别变动-0.20pct、-0.23pct，同时费用方面基本保持稳定。
- **高频高速覆铜板叠加先进封装催化，下游高阶硅微粉需求持续放量；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形铝粉市场空间。**通信技术、AI 等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。随着电池能量密度大幅提升，以及电子设备功能日趋复杂且小型化发展趋势，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。
- **拟发行可转债项目建设高阶粉体材料，持续扩能拓品助力公司成长。**公司拟发行 6.95 亿元可转债，投入：1) 高性能高速基板用超纯球形粉体材料项目 (建设周期 36 月)，规划产能 3600 吨，总投资额 4.23 亿元，拟使用募集资金 2.55 亿元，项目达产后预计可实现收入 6.59 亿元，利润 1.80 亿元；2) 高导热高纯球形粉体材料项目 (建设周期 18 月)，规划产能 16000 吨，总投资额 3.88 亿元，拟使用募集资金 2.40 亿元，项目达产后预计可实现收入 3.10 亿元，利润 0.64 亿元。
- **投资分析意见：**根据 25 年前三季度业绩情况，小幅下调 2025-2027 年归母净利润分别为 3.09、3.91、4.90 亿元 (原值为 3.31、4.09、4.98 亿元)，当前市值对应 PE 分别为 50、39、31X，看好公司高阶产品持续放量，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

	2024	2025Q1-3	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	960	824	1,146	1,372	1,633
同比增长率 (%)	34.9	18.8	19.4	19.7	19.0
归母净利润 (百万元)	251	220	309	391	490
同比增长率 (%)	44.5	19.0	23.1	26.4	25.3
每股收益 (元/股)	1.35	0.91	1.29	1.62	2.04
毛利率 (%)	40.4	41.4	41.9	43.1	44.2
ROE (%)	16.7	13.5	17.9	19.6	21.1
市盈率	61		50	39	31

注：“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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	712	960	1,146	1,372	1,633
其中：营业收入	712	960	1,146	1,372	1,633
减：营业成本	432	573	666	780	910
减：税金及附加	7	8	9	11	13
主营业务利润	273	379	471	581	710
减：销售费用	11	11	13	15	18
减：管理费用	49	57	66	75	85
减：研发费用	47	60	70	75	80
减：财务费用	-3	-4	-3	-6	-8
经营性利润	169	255	325	422	535
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	0	-1	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	25	31	27	24	24
营业利润	195	285	352	446	559
加：营业外净收入	2	1	0	0	0
利润总额	197	286	352	446	559
减：所得税	23	35	42	55	69
净利润	174	251	309	391	490
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	174	251	310	391	490

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](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://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	<a href="mailto:maojiong@swhyse.com">maojiong@swhyse.com</a>
银行团队	李庆	021-33388245	<a href="mailto:liqing3@swhyse.com">liqing3@swhyse.com</a>
华北组	肖霞	010-66500628	<a href="mailto:xiaoxia@swhyse.com">xiaoxia@swhyse.com</a>
华南组	张晓卓	13724383669	<a href="mailto:zhangxiaozhuo@swhyse.com">zhangxiaozhuo@swhyse.com</a>
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	<a href="mailto:zhuxiaoyi@swhyse.com">zhuxiaoyi@swhyse.com</a>
华北创新团队	潘烨明	15201910123	<a href="mailto:panyeming@swhyse.com">panyeming@swhyse.com</a>

### 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。

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。