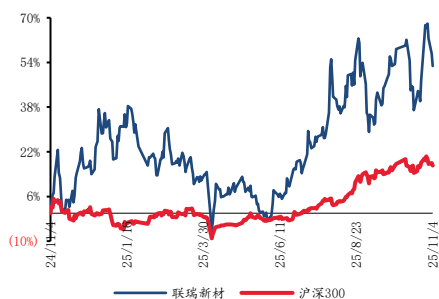


营收及盈利持续双增，25Q3 业绩符合预期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 2.41/2.41
总市值/流通(亿元) 144.18/144.18
12 个月内最高/最低价 72.37/37.55 (元)

相关研究报告

<<业绩符合预期，高阶产品新产能值得期待>>—2025-08-31

<<联瑞新材 (688300.SH): 年报业绩大幅增长，高阶产品销量快速提升>>—2025-03-30

<<高端产品份额继续提升，不断完善产品布局>>—2024-04-17

证券分析师：王亮

E-MAIL: wangl@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190522120001

证券分析师：王海涛

E-MAIL: wanght@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523010001

事件：公司近期发布 2025 年三季报，期内实现营业收入 8.24 亿元，同比增长 18.76%；实现归母净利润 2.20 亿元，同比增长 19.01%；扣非归母净利润为 2.03 亿元，同比增长 19.72%。

营收及盈利持续双增，2025Q3 业绩符合预期。公司前三季度营收同比增长 18.76%至 8.24 亿元，归母净利润同比增长 19.01%至 2.20 亿元，盈利能力稳健提升。前三季度研发费用达 4784 万元，同比增长 10.32%，占营收比重达 5.81%，彰显技术驱动战略。在先进封装加速渗透、高性能电子电路板市场需求快速提高、导热材料持续升级的行业发展趋势下，公司持续聚焦功能性先进粉体材料，市场份额稳步提升，高阶产品营收占比呈上升趋势。截至 25Q3，公司实现销售毛利率 41.41%，近三年持续提升，公司的盈利能力稳健增长。

可转债获审核通过，募资推进新项目建设，有望贡献新增量。据公告，公司拟发行可转债募资不超过 6.95 亿元，投向高阶产品项目，已于 2025 年 10 月 22 日获审核通过。

高性能高速基板用超纯球形粉体材料项目：总投资 4.23 亿元，建设期 36 个月，将形成年产 3600 吨高性能高速基板用超纯球形二氧化硅材料的生产能力，为 HPC、高速通讯等领域提供关键材料支撑。项目达产后每年将实现营收 6.59 亿元，平均利润 1.80 亿元。

高导热高纯球形粉体材料项目：总投资 3.88 亿元，建设期 18 个月；项目建成后预计将新增年产 1.6 万吨高导热球形氧化铝的生产能力。预计项目达产后每年可实现营收 3.10 亿元，平均利润 0.64 亿元。

相关新产能项目将扩充超纯球形二氧化硅和球形氧化铝产能以有效满足快速增长的市场需求，持续提升公司产品市场份额。

投资建议：我们预计公司 2025/2026/2027 年归母净利润分别为 3.13/3.95/4.38 亿元，对应当前股价 PE 估值分别为 46x、36x、33x，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期、研发不及预期、产能投放不及预期、原材料价格波动、行业竞争加剧等。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	960	1,122	1,304	1,434
营业收入增长率(%)	34.94%	16.87%	16.18%	9.99%
归母净利(百万元)	251	313	395	438
净利润增长率(%)	44.47%	24.42%	26.43%	10.79%
摊薄每股收益(元)	1.35	1.30	1.64	1.81
市盈率(PE)	47.70	46.10	36.46	32.91

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	189	320	453	647	895
应收和预付款项	194	242	283	329	362
存货	86	106	118	131	144
其他流动资产	481	441	594	621	641
流动资产合计	950	1109	1448	1728	2042
长期股权投资	25	26	28	29	30
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	540	572	572	565	549
在建工程	10	22	24	25	26
无形资产开发支出	50	59	66	74	80
长期待摊费用	0	0	0	0	0
其他非流动资产	1129	1293	1515	1791	2102
资产总计	1755	1972	2205	2484	2788
短期借款	89	96	96	96	96
应付和预收款项	122	178	199	221	243
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	196	190	206	213	219
负债合计	407	464	501	530	558
股本	186	186	241	241	241
资本公积	520	522	466	466	466
留存收益	642	800	997	1246	1523
归母公司股东权益	1347	1508	1705	1954	2230
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	1347	1508	1705	1954	2230
负债和股东权益	1755	1972	2205	2484	2788

现金流量表 (百万元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	247	255	348	426	493
投资性现金流	(197)	(52)	(98)	(78)	(76)
融资性现金流	29	(89)	(116)	(153)	(169)
现金增加额	80	117	133	194	248

利润表 (百万元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	712	960	1122	1304	1434
营业成本	432	573	638	710	781
营业税金及附加	7	8	9	10	12
销售费用	11	11	15	17	18
管理费用	49	57	67	77	85
财务费用	(3)	(4)	(2)	(4)	(7)
资产减值损失	0	(0)	0	0	0
投资收益	10	17	15	20	22
公允价值变动	3	(1)	(1)	(1)	(1)
营业利润	195	285	355	449	498
其他非经营损益	2	1	1	1	1
利润总额	197	286	356	450	499
所得税	23	35	43	55	61
净利润	174	251	313	395	438
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	174	251	313	395	438

预测指标					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	39.26%	40.38%	43.14%	45.57%	45.56%
销售净利率	24.45%	26.18%	27.87%	30.32%	30.54%
销售收入增长率	7.51%	34.94%	16.87%	16.18%	9.99%
EBIT 增长率	2.61%	47.58%	33.46%	26.00%	10.22%
净利润增长率	-7.57%	44.47%	24.42%	26.43%	10.79%
ROE	12.91%	16.67%	18.35%	20.24%	19.64%
ROA	10.57%	13.49%	14.97%	16.86%	16.62%
ROIC	10.82%	14.29%	17.03%	18.90%	18.40%
EPS (X)	0.94	1.35	1.30	1.64	1.81
PE (X)	56.33	47.70	46.10	36.46	32.91
PB (X)	7.30	7.93	8.46	7.38	6.46
PS (X)	13.82	12.46	12.85	11.06	10.05
EV/EBITDA (X)	42.56	36.83	31.39	25.26	22.56

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。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或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。