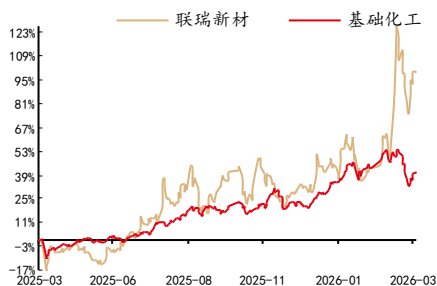


股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	88.00
总股本/流通股本(亿股)	2.41 / 2.41
总市值/流通市值(亿元)	212 / 212
52周内最高/最低价	99.96 / 38.16
资产负债率(%)	23.5%
第一大股东	广东生益科技股份有限公司

研究所

分析师: 吴文吉  
SAC 登记编号: S1340523050004  
Email: wuwenji@cnpsec.com  
研究助理: 陈天瑜  
SAC 登记编号: S1340125090015  
Email: chentianyu@cnpsec.com

联瑞新材(688300)

联心致远 瑞耀芯途

● 投资要点

**业绩稳步增长，结构优化驱动成长。**公司披露 2025 年业绩快报，预计营收 11.16 亿元，同比增长 16.15%，归母净利润 2.93 亿元，同比增长 16.42%，主要因高性能产品营收占比提升，产品结构优化。报告期内，在先进封装技术加速渗透、高性能电子电路板市场需求快速扩容、导热材料领域技术与产品持续升级的行业景气上行趋势下，公司精准把握下游市场发展机遇，锚定核心战略目标，在持续巩固优势业务领域市场份额的同时，高附加值高性能产品营收占比保持较快增长态势，产品结构持续优化升级，进而驱动公司营业收入与盈利规模实现稳步高质量扩张。

**功能性先进粉体材料龙头技术壁垒深厚。**公司为国内功能性先进粉体材料领域的领先企业，依托四十余年行业深耕积淀的深厚技术底蕴，突破多项行业核心关键技术，具备多品类功能性先进粉体材料的自主研发与规模化量产能力，是全球少数同时掌握火焰熔融法、高温氧化法、液相制备法核心制备工艺的企业。公司构建了以硅基氧化物、铝基氧化物产品为核心、多品类规格齐备的产品矩阵，在供应链稳定性、产品性能、产能规模及技术研发层面具备显著的行业领先优势；凭借全链条自主创新，公司已形成覆盖原料设计、颗粒设计、复合掺杂、高温球化、颗粒分散、液相制备、燃烧合成、晶相调控、表面修饰等全流程的核心技术体系，成功实现向全球高端市场的跨越式突破。

**研发突破持续兑现，高端产品加速放量。**公司持续锚定高端电子与新能源核心高景气赛道，聚焦 AI、5G、HPC 等高端芯片封装，Chiplet、HBM 等异构集成先进封装，M8、M9 等级别新一代高频高速覆铜板，新能源汽车高导热材料、先进毫米波雷达等下游前沿应用领域的技术需求，深度推进纳米级球形二氧化硅、高性能球形二氧化钛、先进氮化物粉体等功能性先进粉体材料的技术研发与产业化应用推广，成功突破氮化物球化、氮化铝防水解等多项行业关键技术瓶颈。公司持续迭代升级产品矩阵，推出多规格、低 CUT 点、表面修饰改性、Low  $\alpha$  微米/亚微米级球形二氧化硅，低钠球形氧化铝粉、Low  $\alpha$  球形氧化铝，高频高速覆铜板专用低损耗/超低损耗/极低损耗球形二氧化硅，以及新能源汽车专用高导热微米/亚微米级球形氧化铝等系列高端产品；同时持续加码高性能球形二氧化硅、球形氧化铝、球形二氧化钛及先进氮化物粉体等核心品类的研发投入与技术攻关。公司拥有二十余年深厚技术储备的液相制备球形二氧化硅业务，充分受益于下游高性能高速基板市场的快速扩容机遇，下游核心客户产品认证进程持续加快。伴随公司高端化产品战略的深度落地，公司高阶产品营收占比稳步上行，技术壁垒与品牌护城河在与核心客户的长期深度合作

中持续加固。公司始终坚持以研发创新为核心发展战略，高度重视产品迭代与技术升级，紧密围绕下游行业发展趋势与客户多元化定制需求，持续夯实全链条核心技术优势，保障公司长期核心竞争力的稳步提升。

● **投资建议**

我们预计公司 2025/2026/2027 年分别实现收入 11.2/13.6/16.2 亿元，实现归母净利润分别为 2.9/3.7/4.5 亿元，维持“买入”评级。

● **风险提示：**

行业及市场变动风险；市场竞争加剧风险；市场开拓不及预期风险；研发失败风险。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	960	1115	1360	1617
增长率(%)	34.94	16.13	21.98	18.82
EBITDA（百万元）	319.46	379.61	483.21	603.78
归属母公司净利润（百万元）	251.37	292.34	369.07	453.69
增长率(%)	44.47	16.30	26.25	22.93
EPS(元/股)	1.04	1.21	1.53	1.88
市销率 (P/S)	22.13	19.05	15.62	13.14
市净率 (P/B)	14.09	12.03	10.50	8.82
EV/EBITDA	36.83	55.72	44.62	34.71

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

**财务报表和主要财务比率**

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	960	1115	1360	1617	营业收入	34.9%	16.1%	22.0%	18.8%
营业成本	573	658	795	934	营业利润	46.0%	17.1%	26.0%	22.5%
税金及附加	8	9	10	12	归属于母公司净利润	44.5%	16.3%	26.2%	22.9%
销售费用	11	12	14	15	<b>获利能力</b>				
管理费用	57	66	78	86	毛利率	40.4%	41.0%	41.6%	42.2%
研发费用	60	70	83	94	净利率	26.2%	26.2%	27.1%	28.1%
财务费用	-4	-1	1	9	ROE	16.7%	16.6%	18.2%	18.8%
资产减值损失	0	0	0	0	ROIC	14.3%	14.0%	15.1%	15.9%
<b>营业利润</b>	<b>285</b>	<b>334</b>	<b>421</b>	<b>516</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	2	0	0	0	资产负债率	23.5%	28.4%	29.4%	28.6%
营业外支出	1	0	0	0	流动比率	3.29	2.87	2.36	2.47
<b>利润总额</b>	<b>286</b>	<b>334</b>	<b>421</b>	<b>516</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	35	42	52	62	应收账款周转率	4.44	4.29	4.45	4.50
<b>净利润</b>	<b>251</b>	<b>292</b>	<b>369</b>	<b>454</b>	存货周转率	5.98	5.82	6.07	6.18
<b>归母净利润</b>	<b>251</b>	<b>292</b>	<b>369</b>	<b>454</b>	总资产周转率	0.52	0.50	0.51	0.52
<b>每股收益(元)</b>	<b>1.04</b>	<b>1.21</b>	<b>1.53</b>	<b>1.88</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	1.04	1.21	1.53	1.88
货币资金	320	420	107	789	每股净资产	6.24	7.31	8.38	9.98
交易性金融资产	215	215	418	178	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	242	280	334	388	PE	84.53	72.69	57.58	46.84
预付款项	0	0	0	0	PB	14.09	12.03	10.50	8.82
存货	106	121	141	161	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>1109</b>	<b>1620</b>	<b>1668</b>	<b>2054</b>	净利润	251	292	369	454
固定资产	572	571	717	945	折旧和摊销	54	46	61	79
在建工程	22	112	312	212	营运资本变动	-42	-256	-112	99
无形资产	59	67	77	74	其他	-8	-8	-11	-13
<b>非流动资产合计</b>	<b>863</b>	<b>845</b>	<b>1199</b>	<b>1320</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>255</b>	<b>74</b>	<b>307</b>	<b>619</b>
<b>资产总计</b>	<b>1972</b>	<b>2465</b>	<b>2866</b>	<b>3375</b>	资本开支	-89	-141	-414	-200
短期借款	96	296	396	476	其他	38	2	-184	264
应付票据及应付账款	178	199	232	265	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-52</b>	<b>-139</b>	<b>-598</b>	<b>64</b>
其他流动负债	62	68	80	92	股权融资	0	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>337</b>	<b>564</b>	<b>708</b>	<b>833</b>	债务融资	7	199	99	79
其他	127	136	134	133	其他	-96	-43	-120	-80
<b>非流动负债合计</b>	<b>127</b>	<b>136</b>	<b>134</b>	<b>133</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-89</b>	<b>156</b>	<b>-22</b>	<b>-1</b>
<b>负债合计</b>	<b>464</b>	<b>699</b>	<b>842</b>	<b>965</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>117</b>	<b>90</b>	<b>-312</b>	<b>682</b>
股本	186	241	241	241					
资本公积金	522	466	466	466					
未分配利润	707	921	1124	1442					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	93	137	192	260					
<b>所有者权益合计</b>	<b>1508</b>	<b>1766</b>	<b>2024</b>	<b>2410</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>1972</b>	<b>2465</b>	<b>2866</b>	<b>3375</b>					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

---

## 公司简介

---

中邮证券有限责任公司于 2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本 61.68 亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至 2025 年 10 月底，公司在全国设有 58 家分支机构(含 29 家分公司、29 家营业部)，1 家资产管理分公司和 1 家另类投资公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过 260 万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

---

## 中邮证券研究所

---

### 北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com  
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号  
邮编：100050

### 上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com  
地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼  
邮编：200000

### 深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com  
地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼  
邮编：518048