

## 联瑞新材(688300.SH)

## 高端球形品占比持续提升，公司盈利空间可期

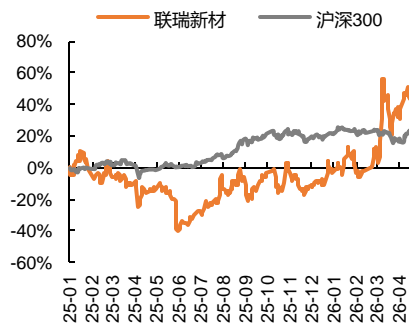
## 推荐（维持）

股价：94.66元

## 主要数据

行业	基础化工
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)	241
流通A股(百万股)	241
流通B/H股(百万股)	--
总市值(亿元)	229
流通A股市值(亿元)	229
每股净资产(元)	7.06
资产负债率(%)	24.55

## 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

《联瑞新材(688300)2025年半年报点评：半导体产业持续迭代，公司高阶球形品需求释放》2025-08-27

## 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年年报，2025年实现营收11.16亿元，yoy+16.15%；实现归母净利润2.93亿元，yoy+16.42%；归母扣非净利润2.64亿元，yoy+16.44%。25Q4公司实现营收2.92亿元，yoy+9.38%；实现归母净利润0.73亿元，yoy+9.21%；归母扣非净利润0.61亿元，yoy+6.76%。

## 平安观点：

■ M7及以上高性能覆铜板加速渗透，公司精准满足客户需求，高端球硅规模不断提升。2025年公司进一步聚焦高端球形品类，销售至高性能覆铜板领域的球形二氧化硅等产品营收占比呈上升趋势，球形无机粉体产销量达约4.33万吨和4.21万吨，同比增加16.63%和14.50%，该品类实现营收约6.5亿元、同比增加18.7%，毛利率高达51.92%、同比提升2.8pct。公司超纯球形二氧化硅可精准满足M7及以上高性能高速基板的要求，且应用于M9级高性能电子电路基板的球硅产品也已与行业主流厂商形成深度合作，并形成小批量销售。传统角形粉体产品以稳为主，2025年产销量约为7.96万吨和7.97万吨，同比增加2.83%和3.96%，该品类营收约2.6亿元，同比增加2.97%，毛利率为20.41%，同比下降7.16pct。

■ 新建项目聚焦可用于M7及以上高性能基板的高端超纯球硅，以及用于新能源车和消费电子的高导热高纯球铝产品。1)高性能高速基板用超纯球形粉体材料项目建成后将形成年产3600吨超纯球形二氧化硅的生产能力，精准满足AI、高性能计算、高速通信等下游领域对M7及以上高性能高速基板关键填料的迫切需求，该项目投资额4.23亿元，计划建设期3年；2)高导热高纯球形粉体材料项目建成后将新增年产16000吨球形氧化铝产能，精准满足新能源汽车、消费电子等领域日益增长的热管理需求，该项目投资额3.88亿元，计划建设期18个月。上述项目建成投产后，公司高性能高速基板用球形二氧化硅和球形氧化铝市场竞争力将进一步提高，全球市场占有率预计将提升至10%左右，有望带动公司收入实现较大幅度的增厚。

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	960	1116	1411	1676	1879
YOY(%)	34.9	16.2	26.5	18.8	12.1
归母净利润(百万元)	251	293	390	480	554
YOY(%)	44.5	16.4	33.1	23.3	15.3
毛利率(%)	40.4	40.7	43.4	45.2	46.0
净利率(%)	26.2	26.2	27.6	28.7	29.5
ROE(%)	16.7	17.2	19.7	20.8	20.5
EPS(摊薄/元)	1.04	1.21	1.61	1.99	2.29
P/E(倍)	90.9	78.1	58.7	47.6	41.3
P/B(倍)	15.2	13.4	11.6	9.9	8.5

资料来源：同花顺iFinD，平安证券研究所

- **投资建议：**行业层面，AI 算力高速数据传输要求提升使 M7 及以上高性能基板加速渗透，同时 2.5D/3D 等封装技术快速发展，推动高性能球硅球铝市场需求，公司精准大颗粒管控、更低 CUT 点、低介电损耗等的高阶球硅产品（Low  $\alpha$  微米/亚微米球形二氧化硅等）需求空间有望被进一步打开，高毛利的球形粉体材料收入占比或将持续提高，进而提高公司盈利能力。**公司层面**，联瑞新材是国内电子级硅微粉领先生产商，产能规模居前，随着拟新建的超纯球硅和高导热球铝在未来建成投产，市场竞争力将进一步提升，叠加电子产业上行周期，技术加速迭代+国产替代推进，高性能球形粉体材料需求空间广阔，公司业绩有望呈现较好的增势。综上，我们预计 2026-2027 年公司有望实现归母净利润 3.90 亿元、4.80 亿元（较原值 3.98 亿元、4.91 亿元小幅下调），新增 2028 年归母净利润预测值 5.54 亿元，对应 2026 年 4 月 21 日收盘价的 PE 分别为 58.7 倍、47.6 倍、41.3 倍。下游 AI、半导体产业景气持续走高，公司高性能球形粉体需求空间进一步打开，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	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	1430	2170	2508	2758
现金	132	564	670	752
应收票据及应收账款	395	541	620	669
预付账款	2	2	2	3
其他应收款	1	1	1	1
存货	140	159	182	201
其他流动资产	759	903	1032	1131
<b>非流动资产</b>	830	805	854	1044
长期投资	49	49	49	48
固定资产	606	608	593	643
无形资产	69	58	88	193
其他非流动资产	106	90	125	159
<b>资产总计</b>	2260	2975	3363	3802
<b>流动负债</b>	419	863	916	963
短期借款	142	554	562	571
应付票据及应付账款	222	233	268	296
其他流动负债	55	75	87	96
<b>非流动负债</b>	136	135	133	138
长期借款	24	23	21	27
其他非流动负债	111	111	111	111
<b>负债合计</b>	555	997	1049	1101
少数股东权益	0	0	0	0
股本	241	241	241	241
资本公积	464	464	464	464
留存收益	1000	1272	1608	1995
<b>归属母公司股东权益</b>	1706	1978	2314	2701
<b>负债和股东权益</b>	2260	2975	3363	3802

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	255	234	449	636
净利润	293	390	480	554
折旧摊销	61	125	151	210
财务费用	7	9	15	14
投资损失	-15	-15	-13	-13
营运资金变动	-109	-277	-186	-131
其他经营现金流	20	2	2	2
<b>投资活动现金流</b>	-390	-87	-189	-389
资本支出	90	100	200	400
长期投资	-304	0	0	0
其他投资现金流	-176	-187	-389	-789
<b>筹资活动现金流</b>	-53	286	-154	-166
短期借款	46	412	7	10
长期借款	-1	-1	-2	5
其他筹资现金流	-98	-126	-159	-181
<b>现金净增加额</b>	-188	432	106	81

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	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	1116	1411	1676	1879
营业成本	662	799	919	1014
税金及附加	9	11	14	15
销售费用	15	17	19	22
管理费用	58	80	94	103
研发费用	64	83	98	108
财务费用	7	9	15	14
资产减值损失	-2	-2	-3	-3
信用减值损失	0	0	1	1
其他收益	18	18	18	18
公允价值变动收益	3	2	2	2
投资净收益	15	15	13	13
资产处置收益	-0	0	0	0
<b>营业利润</b>	335	445	549	633
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	2	1	1	1
<b>利润总额</b>	334	445	549	633
所得税	42	55	68	79
<b>净利润</b>	293	390	480	554
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	293	390	480	554
EBITDA	403	578	714	857
EPS (元)	1.21	1.61	1.99	2.29

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	16.2	26.5	18.8	12.1
营业利润(%)	17.6	32.7	23.3	15.3
归属于母公司净利润(%)	16.4	33.1	23.3	15.3
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	40.7	43.4	45.2	46.0
净利率(%)	26.2	27.6	28.7	29.5
ROE(%)	17.2	19.7	20.8	20.5
ROIC(%)	21.1	23.9	21.0	21.1
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	24.5	33.5	31.2	29.0
净负债比率(%)	2.0	0.7	-3.8	-5.7
流动比率	3.4	2.5	2.7	2.9
速动比率	1.8	1.5	1.6	1.7
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	2.8	2.6	2.7	2.8
应付账款周转率	5.7	5.7	5.7	5.7
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	1.21	1.61	1.99	2.29
每股经营现金流(最新摊薄)	1.06	0.97	1.86	2.64
每股净资产(最新摊薄)	7.06	8.19	9.58	11.18
<b>估值比率</b>				
P/E	78.1	58.7	47.6	41.3
P/B	13.4	11.6	9.9	8.5
EV/EBITDA	37.1	40.2	32.5	27.1

## 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 2026 版权所有。保留一切权利。



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