

电子

2026年05月08日

# 瑞联新材 (688550)

——显示材料相对稳健，医药及电子材料增长显著，未来可期

报告原因：有业绩公布需要点评

## 增持 (维持)

市场数据：2026年05月07日

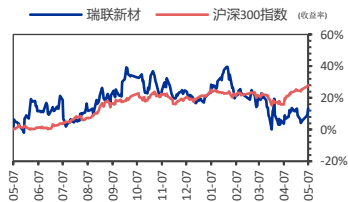
收盘价(元)	42.61
一年内最高/最低(元)	53.46/37.01
市净率	2.2
股息率(分/股)	1.38
流通A股市值(百万元)	7,408
上证指数/深证成指	4,180.09/15,641.89

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2026年03月31日

每股净资产(元)	19.22
资产负债率%	9.61
总股本/流通A股(百万)	174/174
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《瑞联新材(688550)点评：25Q1业绩符合预期，看好显示、医药、电子多板块共振，业绩持续兑现》2025/04/21

《瑞联新材(688550)点评：Q4业绩符合预期，显示材料、医药CDMO、电子新材料多板块共振，看好公司业绩持续兑现》2025/01/24

证券分析师

周超 A0230525090001  
zhouchao@swsresearch.com  
宋涛 A0230516070001  
songtao@swsresearch.com

联系人

周超 A0230525090001  
zhouchao@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **公司发布 2025 年报：**报告期内，公司实现营收 16.76 亿元 (YoY+15%)，归母净利润 3.09 亿元 (YoY+23%)，扣非归母净利润 3.00 亿元 (YoY+26%)，销售毛利率 44.90%，同比+0.70pct，净利率 18.45%，同比+1.19pct。其中，25Q4 单季度实现营收 3.75 亿元 (YoY+3%，QoQ-24%)，归母净利润 0.28 亿元 (YoY-57%，QoQ-75%)，扣非归母净利润 0.23 亿元 (YoY-64%，QoQ-80%)，单季度业绩不及预期。25Q4 单季度公司销售毛利率 35.39%，同、环比分别变动-11.49pct、-13.27pct，净利率 7.59%，同、环比分别变动-10.59pct、-15.58pct。25Q4 公司营收环比下滑，毛利率同、环比明显下滑，主要是高毛利医药业务因客户采购节奏营收下滑。公司发布 2025 年度利润分配预案：拟每 10 股派发现金红利 9.00 元 (含税)，拟派发现金红利约 1.56 亿元 (含税)。
- **公司发布 2026 年一季报：**报告期内，公司实现营收 3.79 亿元 (YoY+10%，QoQ+1%)，归母净利润 0.44 亿元 (YoY-4%，QoQ+53%)，扣非归母净利润 0.42 亿元 (YoY+0%，QoQ+82%)，业绩基本符合预期。26Q1 公司销售毛利率 37.97%，同、环比分别变化-4.51pct、+2.58pct，净利率 11.53%，同、环比分别变动-1.74pct、+3.94pct，利润率同比下滑同样也是收入结构变化，以及 OLED 材料方面成本有所上升。此外，费用方面，汇率波动带来一定汇兑损失，同时公司计提资产减值损失 0.11 亿元。
- **显示材料稳健发展，医药板块主力产品大幅增长，电子材料多款产品实现批量化供货。**根据公司 2025 年报数据，报告期内，1) 显示材料：整体呈现量升价跌趋势，营收增长节奏趋于平缓，实现销量 273.83 吨 (YoY+14.20%)，营收 13.14 亿元 (YoY+3.04%)，营收占比 78.42%，毛利率 42.01%，同比-1.13pct，利润率略有下滑主要因为成本上涨和产品降价等影响；2) 医药板块：主力产品客户调整库存策略，核心产品终端药物上市进展顺利、销售量同比大幅增长，双重利好推动公司全年销售达成情况持续向好，实现销量 59.79 吨 (YoY+93.32%)，营收 2.93 亿元 (YoY+89.55%)，营收占比 17.45%，毛利率 64.83%，同比+7.05pct，规模效应带动板块毛利率提升显著；3) 电子材料：光刻胶单体材料、PSPI 单体材料、封装胶单体材料均实现规模化量产供货，有效带动业务增长，实现销量 44.95 吨 (YoY+544.04%)，营收 0.69 亿元 (YoY+141.34%)，营收占比 4.13%，毛利率 15.55%，同比-2.60pct。整体来看，公司业务结构持续优化，从高度依赖显示材料单一板块，逐步向以显示材料为核心、医药与电子材料协同发展的多元化格局转变。
- **展望 2026 年：**1) 显示材料：消费电子需求略有承压，8.6 代 OLED 产线带来新增动力。25H2 以来存储芯片价格快速上涨，导致消费电子领域需求承压，根据 IDC 数据，26Q1 全球智能手机出货量同比下滑 4.1%。但随着全球 8.6 代 OLED 产线项目推进，为 OLED 领域带来新增长动力，预计未来中尺寸领域渗透率将加速提升，公司将在稳固液晶基本盘的基础上，加大 OLED 高端性能材料的投入，抢抓新型显示技术迭代、国产替代加速的行业机遇。2) 医药板块：公司管线储备丰富，稳步推进“中间体+原料药”一体化 CDMO 战略。截至 2025 年末公司共有医药管线 351 个，相较于 2024 年底净增加 8 个。原料药方面，25 年完成 5 个原料药和 2 个药用辅料的国内上市注册申请，1 个原料药的美国 FDA 注册申报，2 个原料药品种取得国内生产批文、1 个原料药品种取得欧洲生产批文，部分产品顺利实现销售，完成从研发注册到市场商业化的突破。3) 电子材料：公司重点布局及发力所在，26 年将维持高增长态势。2025 年该板块营收取得显著突破，2026 年公司仍将集中精力攻坚重点项目，保证关键项目的顺利量产，实现营收倍增。同时继续开发与公司产品技术契合、具备市场前景、具有技术壁垒的新产品与新业务，丰富产品结构。
- **投资分析意见：**维持公司 2026-2027 年归母净利润预测分别为 3.87、4.85 亿元，新增 2028 年归母净利润预测为 5.77 亿元，当前市值对应 PE 分别为 19、15、13X，维持“增持”评级。
- **风险提示：**1) 核心业务显示材料下游需求不及预期；2) 医药客户订单体量及节奏不及预期；3) 新产品验证导入及客户端放量不及预期；4) 控制权变更重大事项存在不确定性风险。

财务数据及盈利预测

	2025	2026Q1	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	1,676	379	1,926	2,274	2,673
同比增长率(%)	14.9	10.1	14.9	18.1	17.5
归母净利润(百万元)	309	44	387	485	577
同比增长率(%)	22.9	-4.3	25.0	25.4	18.9
每股收益(元/股)	1.79	0.25	2.23	2.79	3.32
毛利率(%)	44.9	38.0	45.1	45.7	46.2
ROE(%)	9.4	1.3	11.0	12.7	13.9
市盈率	24		19	15	13

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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	1,459	1,676	1,926	2,274	2,673
其中：营业收入	1,459	1,676	1,926	2,274	2,673
减：营业成本	814	924	1,058	1,236	1,439
减：税金及附加	15	27	19	23	27
主营业务利润	630	725	849	1,015	1,207
减：销售费用	45	45	52	57	67
减：管理费用	189	211	231	262	307
减：研发费用	108	125	135	155	185
减：财务费用	-23	-13	-7	-8	-10
经营性利润	311	357	438	549	658
加：信用减值损失(损失以“-”填列)	-6	-3	0	0	0
加：资产减值损失(损失以“-”填列)	-38	-28	-20	-20	-20
加：投资收益及其他	26	29	27	28	27
营业利润	293	358	445	558	664
加：营业外净收入	-2	-1	0	0	0
利润总额	291	356	445	558	664
减：所得税	39	47	58	73	88
净利润	252	309	387	485	577
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	252	309	387	485	577

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

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhy.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhy.com

### 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 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

### 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。