

瑞联新材 (688550.SH)

2026 年 08 月 23 日

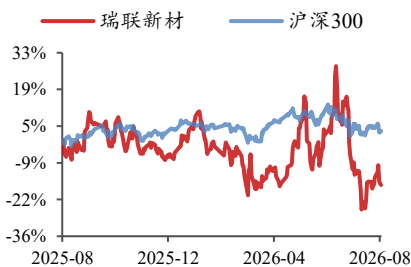
Q2 业绩环比改善，电子材料多点开花，正式切入印刷 OLED 终端材料赛道

投资评级：买入（维持）

——公司信息更新报告

日期	2026/8/21
当前股价(元)	38.79
一年最高最低(元)	62.90/34.41
总市值(亿元)	68.30
流通市值(亿元)	68.30
总股本(亿股)	1.76
流通股本(亿股)	1.76
近 3 个月换手率(%)	285.94

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《业绩符合预期，拟投资光敏聚酰亚胺材料产业化项目—公司信息更新报告》-2026.4.27

《Q3 业绩同比延续高增，显示材料发展平稳，医药与电子材料板块营收高增长—公司信息更新报告》-2025.10.31

金益腾（分析师）	徐正凤（分析师）
jinyiteng@kysec.cn	xuzhengfeng@kysec.cn
证书编号：S0790520020002	证书编号：S0790524070005

● **汇兑损失等拖累业绩表现，电子材料业务营收、毛利率高增**

公司发布 2026 年中报，实现营收 8.25 亿元，同比+2.3%；归母净利润 1.29 亿元，同比-22.3%。其中 2026Q2 实现营收 4.46 亿元，同比-3.6%、环比+17.7%；归母净利润 0.85 亿元，同比-29.1%、环比+95.6%，拟派发现金红利 0.12 元/股（含税）。考虑公司外销营收占比 60%以上、人民币持续升值导致汇兑损失等影响，我们下调 2026 年、维持 2027-2028 年盈利预测，预计公司 2026-2028 年归母净利润为 3.54（-0.49）、4.60、5.08 亿元，对应 EPS 为 2.03、2.64、2.92 元/股，当前股价对应 PE 为 28.4、21.9、19.8 倍。我们看好公司显示材料、医药中间体、电子材料多业务布局，成长动力充足，维持“买入”评级。

● **PSPI 项目有序推进，与华星印刷合作切入印刷 OLED 终端材料赛道**

分业务：2026 上半年公司显示材料、医药中间体、电子材料营收 6.24、1.29、0.72 亿元，同比-0.8%、-14.0%、+161.8%；毛利率 35.83%、68.86%、38.47%，同比-7.01、-1.77、+25.02pcts，电子材料业务实现高增长、多点突破：（1）**半导体相关材料收入同比增长约 236%**，收入占板块约 60%。其中 ArF 光刻胶单体形成销售的产品数量同比增长 58%，多款新品陆续量产供货；PSPI 单体与日本行业头部企业达成深度战略合作，小试、中试验证通过后开始稳定批量供货且供货体量逐渐增长。除已量产产品外，还有多款 PSPI 材料处于研发或客户验证阶段。公司投资新建蒲城海泰封装用 PSPI 产业化项目正在进行设备采购，预计 2027Q2 完工。（2）**封装胶单体**完成客户验证后多款产品批量导入，销量同比增长约 74%，持续为板块收入贡献增量。（3）公司 2026 年 8 月与广州华星光电印刷显示技术有限公司签订技术许可协议，主要从事印刷 OLED 终端材料研产销，适配印刷 OLED 面板产线，具体产品涵盖空穴注入层、空穴传输层、发光层材料及相关功能性墨水，本次合作标志着公司正式切入印刷 OLED 终端材料赛道。

● **风险提示：**显示技术迭代、客户验证进展不及预期、下游需求不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1,459	1,676	2,037	2,281	2,566
YOY(%)	20.7	14.9	21.5	12.0	12.5
归母净利润(百万元)	252	309	354	460	508
YOY(%)	87.6	22.9	14.4	29.9	10.6
毛利率(%)	44.2	44.9	44.1	45.9	46.3
净利率(%)	17.3	18.5	17.4	20.1	19.8
ROE(%)	8.3	9.4	10.1	12.1	12.2
EPS(摊薄/元)	1.45	1.78	2.03	2.64	2.92
P/E(倍)	40.0	32.5	28.4	21.9	19.8
P/B(倍)	3.3	3.1	2.9	2.6	2.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

附表 1：2026 上半年：公司显示材料、医药中间体营收、毛利率下降，电子材料营收大幅增长、毛利率大幅提升

项目	分类	营业收入 (亿元)	营业成本 (亿元)	毛利率	营收 同比	成本 同比	毛利率 同比	营收 占比	毛利 占比
分产品	显示材料	6.24	4.00	35.83%	-0.8%	11.4%	-7.01	75.6%	65.7%
	医药中间体	1.29	0.40	68.86%	-14.0%	-8.9%	-1.77	15.7%	26.1%
	电子材料等	0.72	0.44	38.47%	161.8%	86.1%	25.02	8.7%	8.1%
分地区	境内业务	2.98	1.81	39.26%	20.9%	7.6%	7.49	36.2%	34.5%
	海外业务	5.26	3.03	42.35%	-6.0%	17.2%	-11.39	63.8%	65.5%
合计		8.25	4.85	41.23%	47.4%	13.43%	-5.78	100%	100%

数据来源：瑞联新材公告、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1816	2115	2502	2530	2955
现金	666	634	770	863	970
应收票据及应收账款	243	316	363	397	458
其他应收款	0	1	1	1	1
预付账款	7	7	11	9	13
存货	485	519	719	622	875
其他流动资产	414	638	638	638	638
非流动资产	1582	1535	1685	1746	1841
长期投资	106	114	131	148	165
固定资产	1099	1060	1160	1186	1245
无形资产	115	118	130	146	162
其他非流动资产	263	242	264	266	269
资产总计	3398	3649	4187	4276	4797
流动负债	333	311	651	420	571
短期借款	10	0	215	65	68
应付票据及应付账款	224	195	322	238	387
其他流动负债	99	116	114	117	116
非流动负债	39	49	49	49	49
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	39	49	49	49	49
负债合计	373	360	700	469	620
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	175	174	174	174	174
资本公积	1999	1990	1990	1990	1990
留存收益	916	1124	1338	1659	2028
归属母公司股东权益	3025	3289	3487	3807	4177
负债和股东权益	3398	3649	4187	4276	4797

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	419	345	366	582	496
净利润	252	309	354	460	508
折旧摊销	159	158	132	154	177
财务费用	-23	-13	24	2	-2
投资损失	-3	-15	-15	-15	-15
营运资金变动	-9	-155	-129	-18	-173
其他经营现金流	43	60	-0	-2	-0
投资活动现金流	-178	-269	-265	-198	-254
资本支出	163	85	266	199	255
长期投资	-33	-193	-17	-17	-17
其他投资现金流	18	10	18	18	18
筹资活动现金流	-188	-107	-180	-141	-138
短期借款	0	-10	215	-151	4
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	37	-1	0	0	0
资本公积增加	-149	-9	0	0	0
其他筹资现金流	-76	-87	-396	10	-141
现金净增加额	54	-27	-79	243	104

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1459	1676	2037	2281	2566
营业成本	814	924	1139	1233	1377
营业税金及附加	15	27	33	38	41
营业费用	45	45	55	55	67
管理费用	189	211	246	274	312
研发费用	108	125	153	169	199
财务费用	-23	-13	24	2	-2
资产减值损失	-38	-28	-6	-9	-13
其他收益	19	11	14	15	15
公允价值变动收益	3	3	3	3	3
投资净收益	3	15	15	15	15
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	293	358	411	533	589
营业外收入	0	1	1	1	1
营业外支出	2	2	2	2	2
利润总额	291	356	409	531	588
所得税	39	47	55	72	79
净利润	252	309	354	460	508
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	252	309	354	460	508
EBITDA	430	495	524	667	740
EPS(元)	1.45	1.78	2.03	2.64	2.92

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	20.7	14.9	21.5	12.0	12.5
营业利润(%)	96.5	22.2	14.9	29.7	10.6
归属于母公司净利润(%)	87.6	22.9	14.4	29.9	10.6
获利能力					
毛利率(%)	44.2	44.9	44.1	45.9	46.3
净利率(%)	17.3	18.5	17.4	20.1	19.8
ROE(%)	8.3	9.4	10.1	12.1	12.2
ROIC(%)	7.6	8.8	9.1	11.3	11.4
偿债能力					
资产负债率(%)	11.0	9.9	16.7	11.0	12.9
净负债比率(%)	-20.6	-17.9	-14.7	-19.8	-20.5
流动比率	5.4	6.8	3.8	6.0	5.2
速动比率	3.8	4.8	2.6	4.3	3.4
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	6.5	6.1	6.1	6.1	6.1
应付账款周转率	4.3	4.8	4.8	4.8	4.8
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.45	1.78	2.03	2.64	2.92
每股经营现金流(最新摊薄)	2.41	1.98	2.11	3.35	2.851
每股净资产(最新摊薄)	17.40	18.92	20.06	21.90	24.02
估值比率					
P/E	40.0	32.5	28.4	21.9	19.8
P/B	3.3	3.1	2.9	2.6	2.4
EV/EBITDA	21.2	18.1	17.2	13.2	11.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数（北交所基准指数为北证 50 指数）、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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金融工具的邀请或向人做出邀请。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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做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。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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn