

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

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)	38.18
总股本/流通股本(亿股)	1.76 / 1.76
总市值/流通市值(亿元)	67 / 67
52周内最高/最低价	59.55 / 34.48
资产负债率(%)	9.9%
市盈率	21.33
第一大股东	青岛开发区投资建设集团有限公司

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com
分析师: 徐铭婉
SAC 登记编号: S1340526050001
Email: xumingwan@cnpsec.com

瑞联新材(688550)

进军印刷 OLED 终端材料，半导体材料积极推进

● 投资要点

显示材料板块稳健发展。显示材料板块主要涵盖了 OLED 升华前材料和液晶单体材料，上半年该板块实现销售收入 6.2 亿元，与去年同期基本持平。上半年存储芯片等关键电子元器件持续供应紧张且价格大幅上涨，终端成本压力向上游传导，面板厂商利润空间遭到挤压，普遍采取控产降价的经营策略，导致显示行业整体需求走弱，上游材料端采购节奏趋缓。显示材料板块中 OLED 升华前材料受益于下游应用场景持续渗透、头部面板厂商高世代产线投产放量的结构性机遇，仍保持增长趋势。未来公司将继续坚持“稳基本盘、拓增长极”的发展思路，统筹推进以下重点举措：(1) 大力推动 OLED 高端性能材料的研发投入与市场拓展，进一步强化市场端快速响应能力，深化与下游客户的常态化沟通对接，持续优化产品结构，着力提升产品品质稳定性，以过硬的产品质量巩固客户信任与市场地位；(2) 坚持存量深耕与增量拓展并重，着力提升在现有核心客户中的供应份额，不断巩固和扩大市场占有率，同时通过精细化运营与成本管控持续提升盈利水平，稳固板块基本盘。积极把握新型显示技术迭代、国产替代加速的行业机遇，深化与下游核心客户的战略合作，不断提升公司在显示材料领域的综合竞争力与市场地位。

医药板块增长新动能在加速孕育。国内重点客户业务实现突破性增长，上半年在手订单规模显著提升；重点布局的非天然氨基酸业务商业化取得明显进展，报告期内形成销售的产品数量增长迅速。管线布局方面，2026 年上半年公司医药管线储备规模与质量实现双提升，报告期内新增医药管线 19 个，其中创新药管线 16 个，占比超八成，创新研发核心优势持续强化；公司整体医药管线布局日趋成熟，截至报告期末共有 76 个管线项目迈入临床三期及以后阶段，占全部管线总量的 22%，核心项目放量潜力突出，常态化管线迭代体系，有效保障医药板块发展的持续性与成长性。原料药业务布局持续深化，截至 2026 年 6 月末，公司全资子公司瑞联制药已累计立项 15 个 API 品种，其中 3 个品种获得中国上市批准、1 个品种获得欧盟上市批准，研发管线梯队逐步成型；完成多个品种国内注册申报、多项海外注册维护以及中国、欧盟的原料药平台建设，积极推进日本 PMDA 现场审计工作，原料药业务线各项工作稳步推进。未来公司将聚焦国内外新药中间体核心业务，全面提升大客户精细化服务能力，加速抢占市场份额。持续深耕非天然氨基酸、酶催化技术平台，加大市场推广力度，抢抓行业景气度修复与结构升级机遇，推动医药板块实现可持续发展。

电子新材料板块高速增长，多点突破。2026 年上半年公司电子材料板块实现销售收入 7,188 万元，占公司营业收入的比重为

8.72%，同比增长 161.82%，板块呈现高速增长、多点突破的发展态势，产品盈利能力显著提升，成为公司业绩增长的核心驱动力之一。2026 年上半年，全球半导体市场在 AI 算力与存储芯片超级周期的双重驱动下进入上行周期，国内外市场规模大幅上调；立足国家战略安全需求，半导体关键材料国产化进程加速，为国内相关材料企业开辟了巨大发展空间。从增长驱动来看，板块高速增长主要得益于：（1）半导体相关材料规模迅速扩张，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，主力产品收入及销量均实现数倍增长；公司 PSPI 单体业务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。为把握半导体先进封装的市场机遇、深化客户合作，公司投资 7,500 万元建设蒲城海泰封装用光敏聚酰亚胺材料产业化项目，目前正在进行设备采购，预计 2027 年二季度完工，项目建成后将有效扩充公司 PSPI 单体产能，优化产品交付能力，有效满足核心客户对相关产品的采购需求。公司将全力推进本项目建设，保障产线按期落地投产，在本次产线顺利落地的基础上，根据市场及客户实际需求规划实施后续产能扩充计划，持续提升供货保障实力。（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）受益于半导体国产替代进程加速，国内头部光刻胶企业对公司半导体光刻胶单体材料采购需求显著增长，核心客户计划进一步提高采购份额，国内市场不断扩容，为公司的业绩弹性与长期成长提供双重支撑。

● 投资建议

我们预计公司 2026/2027/2028 年分别实现收入 17/19/22 亿元，分别实现归母净利润 2.6/3.5/4.5 亿元，首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示：

原材料价格波动风险；创新药研发进度不及预期风险；宏观政策及地缘政治风险等。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	1676	1713	1903	2218
增长率(%)	14.91	2.21	11.06	16.55
EBITDA（百万元）	485.67	464.57	577.00	691.36
归属母公司净利润（百万元）	309.28	258.37	350.66	446.07
增长率(%)	22.87	-16.46	35.72	27.21
EPS(元/股)	1.76	1.47	1.99	2.53
市盈率（P/E）	21.51	25.75	18.97	14.91
市净率（P/B）	2.02	1.89	1.73	1.56
EV/EBITDA	14.89	12.56	9.65	7.71

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)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	1676	1713	1903	2218	营业收入	14.9%	2.2%	11.1%	16.5%
营业成本	924	1027	1073	1216	营业利润	22.2%	-16.7%	35.6%	27.1%
税金及附加	27	26	29	33	归属于母公司净利润	22.9%	-16.5%	35.7%	27.2%
销售费用	45	43	48	55	获利能力				
管理费用	211	214	238	277	毛利率	44.9%	40.1%	43.6%	45.2%
研发费用	125	120	133	155	净利率	18.5%	15.1%	18.4%	20.1%
财务费用	-13	-13	-17	-22	ROE	9.4%	7.3%	9.1%	10.5%
资产减值损失	-28	-30	-30	-30	ROIC	8.6%	7.0%	8.7%	10.0%
营业利润	358	298	404	514	偿债能力				
营业外收入	1	1	1	1	资产负债率	9.9%	10.0%	8.9%	8.3%
营业外支出	2	2	2	2	流动比率	6.79	7.25	8.75	9.98
利润总额	356	297	403	513	营运能力				
所得税	47	39	52	67	应收账款周转率	6.14	5.77	7.04	7.96
净利润	309	258	351	446	存货周转率	1.84	1.94	1.99	2.17
归母净利润	309	258	351	446	总资产周转率	0.48	0.45	0.47	0.50
每股收益(元)	1.76	1.47	1.99	2.53	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.76	1.47	1.99	2.53
货币资金	634	817	1082	1324	每股净资产	18.68	20.02	21.85	24.18
交易性金融资产	512	612	712	812	估值比率				
应收票据及应收账款	316	287	264	305	PE	21.51	25.75	18.97	14.91
预付款项	7	10	11	12	PB	2.02	1.89	1.73	1.56
存货	519	540	536	586	现金流量表				
流动资产合计	2115	2453	2844	3335	净利润	309	258	351	446
固定资产	1060	986	902	808	折旧和摊销	158	180	190	200
在建工程	89	59	29	19	营运资本变动	-113	-61	-73	-172
无形资产	93	98	102	106	其他	-10	9	15	12
非流动资产合计	1535	1464	1381	1309	经营活动现金流净额	345	387	483	486
资产总计	3649	3916	4225	4644	资本开支	-83	-72	-81	-101
短期借款	0	0	0	0	其他	-186	-113	-109	-106
应付票据及应付账款	195	208	188	179	投资活动现金流净额	-269	-186	-190	-207
其他流动负债	116	130	137	155	股权融资	25	0	0	0
流动负债合计	311	338	325	334	债务融资	-10	0	0	0
其他	49	52	52	52	其他	-121	-18	-29	-36
非流动负债合计	49	52	52	52	筹资活动现金流净额	-107	-18	-29	-36
负债合计	360	391	377	387	现金及现金等价物净增加额	-27	183	265	243
股本	174	174	174	174					
资本公积金	1990	1990	1990	1990					
未分配利润	1037	1235	1504	1847					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	88	127	180	247					
所有者权益合计	3289	3525	3847	4257					
负债和所有者权益总计	3649	3916	4225	4644					

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。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

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 家另类投资子公司。

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融资服务，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：北京市丰台区北甲地路 2 号院 6 甲 1 号，玺萌大厦南塔

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