太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2026 年 11 月 14 日

公司点评

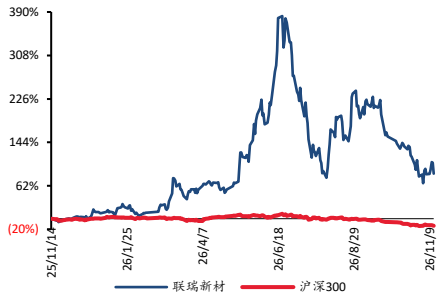
买入/维持

联瑞新材(688300)

昨收盘:80.49

高阶产品放量驱动增长，先进封装材料持续突破

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	2.41/2.41
总市值/流通(亿元)	194.36/194.36
12 个月内最高/最低价(元)	297.31/52.75

相关研究报告

证券分析师：张世杰
E-MAIL：zhangsj@tpyzq.com
分析师登记编号：S1190523020001

证券分析师：罗平
E-MAIL：luoping@tpyzq.com
分析师登记编号：S1190524030001

事件：联瑞新材发布《2026 年第三季度报告》，2026 年前三季度实现营收 10.47 亿元，同比增长 27.12%；实现归母净利润 2.60 亿元，同比增长 18.24%。其中，2026Q3 实现营收 4.18 亿元，同比增长 37.19%；实现归母净利润 1.11 亿元，同比增长 36.57%。

高阶产品销售增长，持续拓展高端应用。2026Q3，公司营收增长主要系 Low α 系列产品、液相制备法球形二氧化硅、亚微米级球形二氧化硅等高阶产品销售增加。公司紧抓 AI、高性能计算、高速通信及智能驾驶等领域机遇，持续满足客户对产品性能迭代的需求，深化与国内外领先的封装材料、电子电路基板、高性能导热材料厂商的战略合作，推进各系列产品开发，丰富产品矩阵，增强多场景供应能力。2026 年前三季度，公司实现毛利率 38.35%，同比降低 3.06 个百分点。

持续投入研发，管理及研发费率下降。2026 年前三季度，公司发生销售费用 0.15 亿元，销售费率 1.40%，同比增长 0.08 个百分点；发生管理费用 0.50 亿元，管理费率 4.76%，同比降低 0.77 个百分点；发生研发费用 0.54 亿元，研发费率 5.11%，同比降低 0.70 个百分点；发生财务费用 0.24 亿元，同比增加 0.21 亿元。

先进封装与高速基板产品推进产业化，导热材料布局持续完善。截至 2026H1，①先进封装：LMC 用球形二氧化硅开发项目、先进封装用亚微米球形硅微粉关键技术研发项目已进入产业化阶段，2.5D 先进封装用 Topcut3μm 球形氧化硅开发项目进入工程化阶段。②高速基板：极低介电损耗高速基板用超纯球形氧化硅开发项目已进入产业化阶段，液相制备球形二氧化硅受益于高性能高速基板的发展机遇，产品认证速度不断加快。③导热材料：UF 用亚微米球形氧化铝、热界面材料用氮化铝、热界面材料用氮化硼开发项目已实现产业化并结题，新能源汽车用高性能球形氧化铝研发项目已进入产业化阶段。

盈利预测

我们预计公司 2026-2028 年实现营收 14.32、18.02、22.82 亿元，实现归母净利润 3.99、5.21、6.96 亿元，对应 PE 63.32、48.49、36.32x，维持公司“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期风险；行业景气度波动风险；其他风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	1,116	1,432	1,802	2,282
营业收入增长率(%)	16.15%	28.34%	25.87%	26.66%
归母净利（百万元）	293	399	521	696
净利润增长率(%)	16.42%	36.37%	30.58%	33.50%
摊薄每股收益（元）	0.93	1.27	1.66	2.22
市盈率（PE）	86.34	63.32	48.49	36.32

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表（百万）

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	320	132	26	38	162
应收和预付款项	242	280	365	456	578
存货	106	140	172	214	269
其他流动资产	441	877	798	835	890
流动资产合计	1,109	1,430	1,361	1,543	1,899
长期股权投资	26	49	49	49	49
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	572	582	990	1,325	1,600
在建工程	22	93	47	23	12
无形资产开发支出	59	69	68	66	64
长期待摊费用	0	0	0	0	0
其他非流动资产	1,293	1,467	1,560	1,743	2,098
资产总计	1,972	2,260	2,714	3,206	3,823
短期借款	96	142	142	142	142
应付和预收款项	178	222	274	342	428
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	190	191	232	250	272
负债合计	464	555	648	734	843
股本	186	241	314	314	314
资本公积	522	464	392	392	392
留存收益	800	1,000	1,309	1,715	2,223
归母公司股东权益	1,508	1,706	2,066	2,472	2,981
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	1,508	1,706	2,066	2,472	2,981
负债和股东权益	1,972	2,260	2,714	3,206	3,823

现金流量表（百万）

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	255	255	441	591	766
投资性现金流	-52	-390	-505	-464	-455
融资性现金流	-89	-53	-117	-215	-287
现金增加额	117	-188	-188	-88	24

利润表（百万）

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	960	1,116	1,432	1,802	2,282
营业成本	573	662	859	1,059	1,323
营业税金及附加	8	9	12	15	19
销售费用	11	15	21	27	23
管理费用	57	58	64	81	91
财务费用	-4	7	0	0	0
资产减值损失	0	-2	0	0	0
投资收益	17	15	29	36	46
公允价值变动	-1	3	0	0	0
营业利润	285	335	456	595	795
其他非经营损益	1	-1	0	0	0
利润总额	286	334	456	595	795
所得税	35	42	57	74	99
净利润	251	293	399	521	696
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	251	293	399	521	696

预测指标

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	40.38%	40.66%	40.01%	41.24%	42.02%
销售净利率	26.18%	##IF(ISERROR(利润表!AG95),0,利润表!AG95)	27.87%	28.92%	30.48%
销售收入增长率	34.94%	16.15%	28.34%	25.87%	26.66%
EBIT 增长率	47.58%	22.34%	40.43%	30.58%	33.50%
净利润增长率	44.47%	16.42%	36.37%	30.58%	33.50%
ROE	16.67%	17.16%	19.32%	21.08%	23.34%
ROA	13.49%	13.83%	16.05%	17.61%	19.79%
ROIC	14.29%	15.16%	17.86%	19.73%	22.09%
EPS(X)	0.80	0.93	1.27	1.66	2.22
PE(X)	100.52	86.34	63.32	48.49	36.32
PB(X)	16.76	14.81	12.23	10.22	8.48
PS(X)	26.31	22.65	17.65	14.02	11.07
EV/EBITDA(X)	36.83	38.98	42.63	32.35	24.46

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼

太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提

面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。