

其他化学原料

联瑞新材（688300.SH）

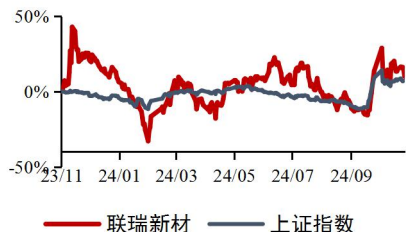
买入-B(维持)

业绩同环比均增长，加大研发推动产品升级

2024年11月4日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



资料来源：最闻

市场数据：2024年11月1日

收盘价(元):	49.71
年内最高/最低(元):	67.00/28.88
流通A股/总股本(亿):	1.86/1.86
流通A股市值(亿):	92.33
总市值(亿):	92.33

资料来源：最闻

基础数据：2024年9月30日

基本每股收益(元):	1.00
摊薄每股收益(元):	1.00
每股净资产(元):	7.76
净资产收益率(%):	12.83

资料来源：最闻

分析师:

李旋坤

执业登记编码: S0760523110004

邮箱: lixuankun@sxzq.com

研究助理:

刘聪颖

邮箱: liucongying@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布2024年第三季度报告，前三季度公司实现营收6.94亿元，同比增加35.79%；实现归母净利润1.85亿元，同比增加48.10%；基本每股收益为1.00元。

事件点评

➢ 公司业绩符合预期。单季度来看，公司Q3实现营收2.50亿元，同比增加27.25%，环比增加3.85%；实现归母净利润0.67亿元，同比增加30.10%，环比增加2.40%；基本每股收益为0.36元。

➢ 产品结构持续优化，三季度LNG价格上涨致成本增加。公司持续优化产品结构，高阶品占比不断提升，带动公司业绩增长；第三季度公司研发投入为1416万元，同比增加4.15%，占营业收入比例为5.66%。据国家统计局数据，三季度LNG均价为4826元/吨，同比增加20%，环比增加14%，增加了熔融类硅微粉成本，公司Q3毛利率为42.73%，同比减少0.04pct，环比减少0.06pct。

➢ HBM持续供不应求，或长期利好公司业绩。据Gartner预测，由于人工智能相关半导体需求持续增加以及电子生产复苏推动，2024、2025年全球半导体收入预计将分别增长18.8%、13.8%。其中，HBM市场仍处于高成长阶段，随着AI服务器持续布建，GPU算力与存储器容量都将迎来升级，推动了HBM规格和容量的提升。据微软预估，受人工智能需求催化，HBM需求将大幅增加，若以2022年为基准，至2029年时HBM需求将增长35倍多。随着HBM3e的量产以及产能的逐步扩张，有望持续带动公司高端硅微粉出货量增加。

投资建议

➢ 预计公司2024-2026年分别实现净利润2.55\3.14\3.84亿元，EPS分别为1.37\1.69\2.07，对应公司10月30日收盘价52.47元，2024-2026年PE分别为38.3\31.1\25.4，维持“买入-B”评级。

风险提示

➢ 市场开拓不及预期；原材料价格大幅波动；产能建设进度不及预期；技术失密或核心技术人员流失等。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	662	712	955	1,155	1,343
YoY(%)	6.0	7.5	34.2	20.9	16.3
净利润(百万元)	188	174	255	314	384
YoY(%)	8.9	-7.6	46.3	23.2	22.5
毛利率(%)	39.2	39.3	42.1	42.7	44.3
EPS(摊薄/元)	1.01	0.94	1.37	1.69	2.07
ROE(%)	15.3	12.9	16.9	18.2	19.1
P/E(倍)	51.8	56.0	38.3	31.1	25.4
P/B(倍)	7.9	7.2	6.5	5.6	4.8
净利率(%)	28.4	24.4	26.7	27.2	28.6

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	848	950	1108	1158	1372
现金	106	189	211	255	345
应收票据及应收账款	169	193	293	295	389
预付账款	0	1	1	1	1
存货	77	86	123	127	155
其他流动资产	495	481	481	481	482
非流动资产	690	805	962	1085	1197
长期投资	0	25	50	74	99
固定资产	554	540	656	743	820
无形资产	52	50	56	64	73
其他非流动资产	84	190	201	204	205
资产总计	1538	1755	2070	2243	2569
流动负债	175	250	404	359	397
短期借款	0	89	150	132	89
应付票据及应付账款	143	122	217	188	270
其他流动负债	32	39	38	39	39
非流动负债	132	157	157	157	157
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	132	157	157	157	157
负债合计	308	407	561	516	554
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	125	186	186	186	186
资本公积	581	520	520	520	520
留存收益	524	642	799	994	1225
归属母公司股东权益	1230	1347	1509	1727	2015
负债和股东权益	1538	1755	2070	2243	2569

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	241	247	244	323	391
净利润	188	174	255	314	384
折旧摊销	36	50	42	52	62
财务费用	-8	-3	1	2	-2
投资损失	-5	-10	-11	-9	-9
营运资金变动	40	36	-43	-33	-42
其他经营现金流	-11	0	-1	-2	-2
投资活动现金流	-209	-197	-187	-164	-163
筹资活动现金流	-55	29	-96	-97	-94
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.01	0.94	1.37	1.69	2.07
每股经营现金流(最新摊薄)	1.30	1.33	1.31	1.74	2.10
每股净资产(最新摊薄)	6.62	7.25	8.12	9.30	10.85

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	662	712	955	1155	1343
营业成本	402	432	553	662	748
营业税金及附加	7	7	9	12	14
营业费用	10	11	14	17	20
管理费用	43	49	64	76	90
研发费用	38	47	55	69	81
财务费用	-8	-3	1	2	-2
资产减值损失	1	-0	-3	-0	-1
公允价值变动收益	2	3	1	2	2
投资净收益	5	10	11	9	9
营业利润	190	195	281	344	417
营业外收入	4	2	3	2	3
营业外支出	1	0	1	1	1
利润总额	193	197	283	346	419
所得税	5	23	29	32	35
税后利润	188	174	255	314	384
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	188	174	255	314	384
EBITDA	226	247	327	399	479

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	6.0	7.5	34.2	20.9	16.3
营业利润(%)	-3.6	2.7	43.7	22.4	21.4
归属于母公司净利润(%)	8.9	-7.6	46.3	23.2	22.5
获利能力					
毛利率(%)	39.2	39.3	42.1	42.7	44.3
净利率(%)	28.4	24.4	26.7	27.2	28.6
ROE(%)	15.3	12.9	16.9	18.2	19.1
ROIC(%)	14.0	11.2	14.4	16.0	17.2
偿债能力					
资产负债率(%)	20.0	23.2	27.1	23.0	21.6
流动比率	4.8	3.8	2.7	3.2	3.5
速动比率	3.3	2.6	1.9	2.3	2.5
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	3.7	3.9	3.9	3.9	3.9
应付账款周转率	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3
估值比率					
P/E	51.8	56.0	38.3	31.1	25.4
P/B	7.9	7.2	6.5	5.6	4.8
EV/EBITDA	41.7	38.5	29.1	23.7	19.5

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

