

## 联瑞新材 (688300.SH) 2022Q4 需求小幅回暖, 公司球硅产品占比攀升

2023年03月02日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

刘翔 (分析师)

林承瑜 (分析师)

liuxiang2@kysec.cn

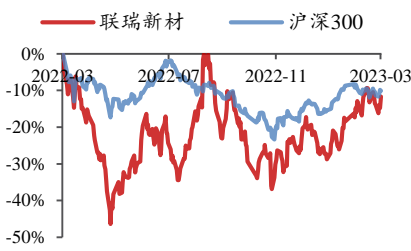
linchengyu@kysec.cn

证书编号: S0790520070002

证书编号: S0790521090001

日期	2023/3/2
当前股价(元)	60.40
一年最高最低(元)	102.82/46.10
总市值(亿元)	75.30
流通市值(亿元)	75.30
总股本(亿股)	1.25
流通股本(亿股)	1.25
近3个月换手率(%)	23.49

### 股价走势图



数据来源: 聚源

### 相关研究报告

《电子终端需求低迷拖累营收, 球形粉体加工实力强劲——公司信息更新报告》-2022.10.27

《2022Q2 高阶硅微粉实现突破, 打造电子材料平台——公司信息更新报告》-2022.8.26

《2022Q1 产品调整对冲成本压力, 毛利率环比提升——公司信息更新报告》-2022.4.29

### ● 国内电子硅微粉龙头高端产品结构占比持续提升, 维持“买入”评级

公司发布 2022 年业绩快报, 实现营业总收入 6.6 亿元, YoY+6.0%, 归母净利润 1.9 亿元, YoY+8.9%, 归母扣非净利润为 1.7 亿元, YoY+8.7%。考虑到公司受益下游覆铜板需求回暖带来的硅微粉出货量增长, 我们上调 2022-2024 年盈利预测, 预计归母净利润为 1.9/2.5/3.2 (前值为 1.8/2.5/3.1) 亿元, 当前股价对应 PE 为 40.1/29.9/23.7 倍。公司是国内高端球形硅微粉供应厂商, 有望随着球形无机粉体产品线扩充以及产品矩阵的扩张, 成长为电子材料平台, 维持“买入”评级。

### ● 2022Q4 下游覆铜板需求回暖, 公司单季度出货量触底回升

2022Q4 公司单季度实现营业收入 1.7 亿元, YoY+2.9%/QoQ+27.0%, 归母净利润 0.57 亿元, YoY+14.5%/QoQ+46.8%, 创单季度新高。公司硅微粉产品包含角形硅微粉和球形硅微粉两类产品, 高端覆铜板及环氧塑封料主要采用球形硅微粉。由于 2022Q4 下游覆铜板需求回暖叠加行业备货有所回升, 部分高端覆铜板的出货亦拉动了球硅的需求; 封测行业 2022Q4 仍然处在磨底阶段, 但由于公司在环氧塑封料客户中在海外客户中提升份额, 球硅类产品的环氧塑封料应用回落幅度小于行业整体, low alpha 产品出货, 公司在 2022Q4 以球硅为代表的高端品占比提升, 单季度净利率达 32.9%, QoQ+4.4 pct。我们预计 2023H1 在下游需求较为平稳的情况下, 公司有望持续提高球硅的占比, 等待 2023H2 下游需求回暖。

### ● 国内电子硅微粉龙头, 技术迭代与产品线扩充打造电子粉体材料平台

公司在原有日系厂商相对垄断的球形硅微粉领域, 公司依托完整的产品序列切入核心客户。从工艺路径上看, 从原有的火焰法延伸至化学法、液相法等领域, 打造粒径分布更窄、纯度更高的高端电子级硅微粉。从产品品类看, 公司开拓球形氧化铝、球形氧化镁等产品, 迎来下游新能源应用推动行业高增长的契机。

● **风险提示:** 下游覆铜板及环氧塑封料需求下滑、球形氧化铝客户导入不及预期、公司新品粉体开拓不及预期、天然气价格上涨导致成本承压。

### 财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	404	625	662	909	1,125
YOY(%)	28.2	54.6	6.0	37.3	23.8
归母净利润(百万元)	111	173	188	252	318
YOY(%)	48.5	55.9	8.6	34.3	26.0
毛利率(%)	42.8	42.5	42.5	42.6	43.2
净利率(%)	27.4	27.7	28.4	27.8	28.3
ROE(%)	11.5	15.8	15.3	17.8	19.0
EPS(摊薄/元)	0.89	1.39	1.51	2.02	2.55
P/E(倍)	67.9	43.6	40.1	29.9	23.7
P/B(倍)	7.8	6.9	6.1	5.3	4.5

数据来源: 聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	797	822	935	1135	1237
现金	144	125	265	259	415
应收票据及应收账款	127	184	145	307	253
其他应收款	0	0	0	1	1
预付账款	1	0	3	2	5
存货	54	76	86	132	129
其他流动资产	470	435	435	435	435
<b>非流动资产</b>	296	483	484	599	693
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	204	357	357	455	533
无形资产	10	53	60	68	78
其他非流动资产	81	73	67	76	83
<b>资产总计</b>	1093	1305	1419	1734	1930
<b>流动负债</b>	90	131	110	229	168
短期借款	0	0	0	29	0
应付票据及应付账款	71	101	81	168	137
其他流动负债	19	30	29	32	31
<b>非流动负债</b>	38	80	80	86	88
长期借款	0	0	0	6	8
其他非流动负债	38	80	80	80	80
<b>负债合计</b>	129	211	190	315	256
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	86	86	125	125	125
资本公积	620	620	581	581	581
留存收益	259	389	504	659	855
<b>归属母公司股东权益</b>	964	1094	1229	1419	1675
<b>负债和股东权益</b>	1093	1305	1419	1734	1930

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	90	153	208	158	371
净利润	111	173	188	252	318
折旧摊销	16	23	28	34	43
财务费用	-0	1	2	4	4
投资损失	-15	-12	-15	-15	-15
营运资金变动	-40	-33	5	-117	22
其他经营现金流	18	2	-0	-0	-0
<b>投资活动现金流</b>	-313	-126	-13	-133	-122
资本支出	124	208	1	115	95
长期投资	-202	67	0	0	0
其他投资现金流	-391	149	-13	-18	-28
<b>筹资活动现金流</b>	-68	-43	-55	-59	-64
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	-9	0	0	6	2
普通股增加	0	0	39	0	0
资本公积增加	0	0	-39	0	0
其他筹资现金流	-59	-43	-55	-65	-66
<b>现金净增加额</b>	-291	-16	140	-35	185

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	404	625	662	909	1125
营业成本	231	359	381	521	638
营业税金及附加	4	6	7	9	11
营业费用	7	8	12	16	20
管理费用	30	38	44	59	72
研发费用	20	35	42	56	69
财务费用	-0	1	2	4	4
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	3	8	0	0	0
公允价值变动收益	0	1	0	0	0
投资净收益	15	12	15	15	15
资产处置收益	-0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	124	197	191	258	325
营业外收入	6	0	4	3	3
营业外支出	2	0	0	1	1
<b>利润总额</b>	128	197	194	260	328
所得税	17	25	6	8	10
<b>净利润</b>	111	173	188	252	318
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	111	173	188	252	318
EBITDA	140	217	216	287	361
EPS(元)	0.89	1.39	1.51	2.02	2.55

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	28.2	54.6	6.0	37.3	23.8
营业利润(%)	45.5	59.2	-3.4	35.2	26.2
归属于母公司净利润(%)	48.5	55.9	8.6	34.3	26.0
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	42.8	42.5	42.5	42.6	43.2
净利率(%)	27.4	27.7	28.4	27.8	28.3
ROE(%)	11.5	15.8	15.3	17.8	19.0
ROIC(%)	10.8	14.6	14.1	16.1	17.7
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	11.8	16.2	13.4	18.2	13.3
净负债比率(%)	-12.2	-5.4	-16.2	-11.1	-20.3
流动比率	8.8	6.3	8.5	5.0	7.4
速动比率	3.1	4.1	5.8	3.5	5.3
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	3.6	4.0	4.0	4.0	4.0
应付账款周转率	3.4	4.2	4.2	4.2	4.2
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.89	1.39	1.51	2.02	2.55
每股经营现金流(最新摊薄)	0.72	1.23	1.67	1.26	2.98
每股净资产(最新摊薄)	7.73	8.77	9.86	11.38	13.43
<b>估值比率</b>					
P/E	67.9	43.6	40.1	29.9	23.7
P/B	7.8	6.9	6.1	5.3	4.5
EV/EBITDA	52.7	33.5	32.9	24.9	19.3

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）》已于2017年7月1日起正式实施。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。

## 分析师承诺

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分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作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、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。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告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。

## 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”）的机构或个人客户（以下简称“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，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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。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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

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。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。

## 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10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