

联瑞新材（688300.SH）/新材料

证券研究报告/公司点评

2023年03月01日

评级：买入（维持）

市场价格：58.22

分析师：孙颖

执业证书编号：S0740519070002

Email: sunying@zts.com.cn

研究助理：刘毅男

Email: liuyn01@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	404	625	662	930	1,161
增长率 yoy%	28.2%	54.6%	6.0%	40.5%	24.8%
净利润（百万元）	111	173	188	270	355
增长率 yoy%	48.5%	55.9%	8.9%	43.5%	31.4%
每股收益（元）	0.89	1.39	1.51	2.17	2.85
净资产收益率	12%	16%	14%	18%	19%
P/E	65.4	42.0	38.6	26.9	20.5
P/B	7.5	6.6	5.6	4.7	3.9

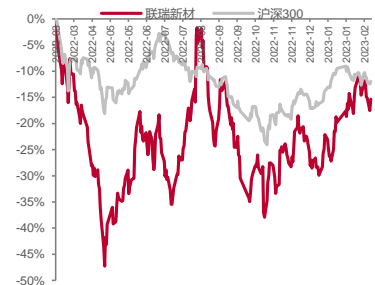
备注：股价取自 2023 年 03 月 01 日收盘价

投资要点

- 事件：**公司发布 2022 年业绩快报。全年公司实现营业收入 6.6 亿元，同比+6.0%；实现归母净利润 1.9 亿元，同比+8.9%；扣非归母净利润 1.7 亿元，同比+8.7%。2022Q4 单季度公司实现营业收入 1.7 亿元，同比+2.8%，环比 Q3 为+26.9%；实现归母净利润 5697.1 万元，同比+29.7%，环比 Q3 为+45.9%；扣非归母净利润 5134.2 万元，同比+39.8%，环比 Q3 为+64.1%。
- 球硅高端品市占率稳步提升，系需求压力下规模增长驱动力。**2022 年公司整体经营受到下游消费电子市场需求疲软影响，但伴随海外市场拓展，公司积极推动高端品进入知名客户核心供应体系，实现市占率稳步提升，驱动整体规模逆势实现增长。Q4 单季度收入环比实现 26.9% 增长，恢复至前期单季规模体量，或验证 22Q3 已是行业需求底部。2023 年伴随下游需求逐步回暖及海内外核心客户份额提升，高端品望继续拉动规模增长，公司优质成长性进一步显现。
- 球铝短期需求或受压制，未来逐步放量可期。**球铝新业务直接下游热界面材料，行业需求扩容驱动力来自新能源汽车市场。2022 年疫情等因素影响下游领域进而传导至球铝需求，我们预计全年球铝业务或未能延续前几年高速增长节奏。目前公司球铝产品已经逐步供应至行业知名客户，依托公司技术及资金支持望逐步占据国内领先地位。伴随防控放开，预计 2023 年在新能源车景气修复下，公司球铝业务或逐步进入放量增长期，成为贡献成长性重要一环。
- Q4 盈利能力进一步增强，业绩望步入稳健增长通道。**2022 年受需求疲弱及天然气等原燃材料价格加剧成本压力等影响，全年业绩增速较过往放缓。但 22Q4 单季度公司业绩增速较收入增长更快，且环比 Q3 亦有明显提高。据业绩快报测算，22Q4 公司净利率 32.7%，同比+6.8pct，环比 Q3 为+4.3pct，盈利能力显著增强，我们预计全年公司整体产品价格保持平稳，高毛利率的高端品占比提高加速业绩的改善节奏。近期天然气价格较前期有所回落（2 月 20 日天然气行业价格较 22 年底降低 13%），后续伴随高端品占比进一步提升，公司业绩有望步入稳健增长通道。
- 盈利预测与投资建议：**公司为国内硅微粉龙头企业，下游需求的高端化增加球硅需求，公司产品性能可匹配海外且价格更低，国产替代加速下市占率提升空间大，成为核心增长驱动力。另公司依托球形粉体制备技术同源优势，适时切入球铝市场，充分受益下游新能源汽车市场高景气，未来有望成为公司重要业绩增长点。我们预计公司 23 和 24 年归母净利润为 2.7、3.6 亿元，对应 PE 为 27 和 21 倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**市场竞争加剧、下游需求不及预期、产能投放进度不及预期、新业务拓展不及预期、原材料及能源价格大幅波动。

基本状况

总股本(百万股)	125
流通股本(百万股)	125
市价(元)	58.22
市值(百万元)	7,258
流通市值(百万元)	7,258

股价与行业-市场走势对比

相关报告

【公司深度】硅微粉龙头引领国产替代，球形氧化铝打开成长空间（20221208）

图表 1: 联瑞新材核心财务数据

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	125	184	223	304	营业收入	625	662	930	1,161
应收票据	14	5	7	9	营业成本	359	391	515	624
应收账款	171	165	233	290	税金及附加	6	7	7	8
预付账款	0	0	1	1	销售费用	8	9	12	15
存货	76	82	108	131	管理费用	38	40	57	70
合同资产	0	0	0	0	研发费用	35	38	53	63
其他流动资产	436	474	563	640	财务费用	1	-3	-3	-4
流动资产合计	822	912	1,135	1,376	信用减值损失	0	-3	-3	-2
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	公允价值变动收益	1	0	0	0
固定资产	357	490	552	610	投资收益	12	9	12	11
在建工程	42	52	62	72	其他收益	8	5	5	6
无形资产	53	53	52	51	营业利润	197	191	303	401
其他非流动资产	32	32	32	32	营业外收入	0	4	4	3
非流动资产合计	483	626	697	764	营业外支出	0	1	0	1
资产合计	1,305	1,538	1,832	2,140	利润总额	197	194	307	403
短期借款	0	52	63	6	所得税	24	6	37	48
应付票据	27	29	36	41	净利润	173	188	270	355
应付账款	74	78	103	125	少数股东损益	0	0	0	0
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	173	188	270	355
合同负债	1	1	1	1	NOPLAT	173	185	268	351
其他应付款	2	1	1	1	EPS (按最新股本摊薄)	1.39	1.51	2.17	2.85
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0					
其他流动负债	28	23	31	40					
流动负债合计	131	184	235	214	主要财务比率				
长期借款	0	0	0	0	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
应付债券	0	0	0	0	成长能力				
其他非流动负债	80	53	58	64	营业收入增长率	54.6%	6.0%	40.5%	24.8%
非流动负债合计	80	53	58	64	EBIT增长率	54.7%	-3.7%	59.4%	31.3%
负债合计	211	238	294	278	非母公司净利润增长率	55.9%	8.9%	43.5%	31.4%
归属母公司所有者权益	1,094	1,300	1,539	1,862	获利能力				
少数股东权益	0	0	0	0	毛利率	42.5%	40.9%	44.6%	46.3%
所有者权益合计	1,094	1,300	1,539	1,862	净利率	27.7%	28.4%	29.0%	30.6%
负债和股东权益	1,305	1,538	1,832	2,140	ROE	15.8%	14.5%	17.6%	19.1%
					ROIC	21.6%	16.8%	21.9%	24.1%
					偿债能力				
					资产负债率	16.2%	15.5%	16.0%	13.0%
					债务权益比	7.4%	8.1%	7.9%	3.8%
					流动比率	6.3	4.9	4.8	6.4
					速动比率	5.7	4.5	4.4	5.8
					营运能力				
					总资产周转率	0.5	0.4	0.5	0.5
					应收账款周转天数	85	91	77	81
					应付账款周转天数	63	70	63	66
					存货周转天数	65	73	66	69
					每股指标 (元)				
					每股收益	1.39	1.51	2.17	2.85
					每股经营现金流	1.23	1.64	1.20	2.09
					每股净资产	8.77	10.43	12.34	14.94
					估值比率				
					P/E	42	39	27	20
					P/B	7	6	5	4
					EV/EBITDA	53	53	34	26

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。