

联瑞新材 (688300)

基础化工

发布时间: 2023-04-04

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

业绩符合预期, 1.5万吨球粉项目投产延续高成长

上次评级: 买入

事件: 1) 公司发布 2022 年报, 实现营收 6.62 亿元, 同比+5.96%; 归母净利润 1.88 亿元, 同比+8.89%; 实现扣非后归母净利润 1.50 亿元, 同比-3.64%。其中四季度实现营收 1.74 亿元, 同比+2.80%, 环比+27.01%; 实现归母净利润 5697.13 万元, 同比+29.69%, 环比+45.92%。公司年度营收及归母净利润同比略增, 主要系 2022 年下游消费电子需求阶段性放缓导致公司产品产销下滑、能源及原材料价格增长所致。2) 公司发布利润分配方案公告, 每 10 股派发 4.55 元现金红利, 并每 10 股转增 4.9 股。业绩符合预期。

消费电子景气下行需求放缓致公司销量下滑, 高端球硅保持增长态势。 公司全年销售产品 9.53 万吨, 同比-4.83%, 均价 6932.32 元/吨, 同比+11.33%, 毛利率为 39.19%, 同比下降 3.25 个 pct。其中角硅销售 6.85 万吨, 同比-8.76%; 销售均价 3382.46 元/吨, 毛利率为 35.41%, 同比-5.57 个 pct; 球硅销售 2.38 万吨, 同比+7.76%, 销售均价 1.49 万元/吨, 毛利率 43.05%, 同比+1.73 个 pct, 球硅营收占比达 53.49%, 销售结构持续优化; 球铝及其它粉体销售 2982.17 吨, 同比+0.69%, 售价 2.52 万元/吨, 毛利率为 32.58%, 同比-20.23 个 pct。

研发投入强度持续增长。 2022 年公司研发费用为 3849.89 万元, 占营收比例为 5.82%, 同比提升 0.21 个 pct, 主要系公司加大研发投入所致, “先进封装用电子级亚微米球硅”、“新能源用高纯超细球铝”等多个在研项目结题。

1.5万吨球粉项目已点火试车, 后续增长动能充沛。 公司 1.5 万吨球粉于 22 年四季度调试, 23 年一季度已点火试车。2023 年下游行业消费电子需求有望复苏, 同时 AIGC 硬件需求持续推动覆铜板高端化迭代升级进程, 为公司球硅后续增长提供充沛动力。

维持盈利预测, 新增 2025 年盈利预测, 维持“买入”评级。 我们预计 2023-2025 年营业收入分别为 8.69/9.92/11.92 亿元, 预计 2022-2024 年盈利预测为 2.27/2.75/ 3.63 亿元, 对应 PE 为 38X/31X/24X, 维持“买入”评级。

风险提示: 产品价格大幅下降, 原材料价格上涨

财务摘要 (百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	625	662	869	992	1,192
(+/-)%	54.55%	5.96%	31.30%	14.13%	20.21%
归属母公司净利润	173	188	227	275	363
(+/-)%	55.85%	8.89%	20.73%	21.20%	31.91%
每股收益 (元)	2.01	1.51	1.82	2.21	2.91
市盈率	55.16	32.24	37.78	31.17	23.63
市净率	8.72	4.93	5.89	4.95	4.10
净资产收益率 (%)	16.86%	16.32%	15.60%	15.90%	17.33%
股息收益率 (%)	0.61%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	86	125	125	125	125

股票数据

2023/04/03

6 个月目标价 (元)	
收盘价 (元)	68.87
12 个月股价区间 (元)	46.28~99.00
总市值 (百万元)	8,585.43
总股本 (百万股)	125
A 股 (百万股)	125
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	1

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	15%	38%	21%
相对收益	16%	33%	26%

相关报告

《联瑞新材 (688300): 技术领先的细分龙头, 粉体材料平台化发展》

--2021227

《联瑞新材 (688300): 业绩符合预期, 高端球粉产品持续增长》

--20220819

《联瑞新材 (688300): 业绩符合预期, 在建球粉产能延续成长动力》

--20220427

证券分析师: 陈俊杰

执业证书编号: S0550518100001
0755-33975865 chenjunjie@nesc.cn

研究助理: 伍豪

执业证书编号: S0550121070057
021-61005733 wuhao@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	106	118	476	286
交易性金融资产	305	305	305	305
应收款项	169	371	232	501
存货	77	157	95	210
其他流动资产	54	64	74	84
流动资产合计	848	1,017	1,184	1,389
可供出售金融资产				
长期投资净额	0	0	0	0
固定资产	554	644	689	735
无形资产	52	59	67	76
商誉	0	0	0	0
非流动资产合计	690	796	915	1,146
资产总计	1,538	1,814	2,099	2,535
短期借款	0	15	17	15
应付款项	143	164	167	233
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	2	2	2	2
流动负债合计	175	224	234	307
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	132	132	132	132
长期负债合计	132	132	132	132
负债合计	308	356	366	439
归属于母公司股东权益合计	1,230	1,457	1,733	2,096
少数股东权益	0	0	0	0
负债和股东权益总计	1,538	1,814	2,099	2,535

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	662	869	992	1,192
营业成本	402	516	570	680
营业税金及附加	7	8	9	11
资产减值损失	0	0	0	0
销售费用	10	14	14	18
管理费用	43	59	64	64
财务费用	-8	-2	-2	-9
公允价值变动净收益	2	0	0	0
投资净收益	5	24	23	34
营业利润	190	261	316	417
营业外收支净额	3	0	0	0
利润总额	193	261	316	417
所得税	5	34	40	54
净利润	188	227	275	363
归属于母公司净利润	188	227	275	363
少数股东损益	0	0	0	0

资料来源：东北证券

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	188	227	275	363
资产减值准备	-1	0	0	0
折旧及摊销	36	12	7	7
公允价值变动损失	-2	0	0	0
财务费用	-4	0	1	1
投资损失	-5	-24	-23	-34
运营资本变动	40	-124	199	-320
其他	-12	0	0	0
经营活动净现金流量	241	92	458	17
投资活动净现金流量	-209	-94	-102	-204
融资活动净现金流量	-55	15	1	-3
企业自由现金流	52	-26	334	-225

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
每股指标				
每股收益 (元)	1.51	1.82	2.21	2.91
每股净资产 (元)	9.87	11.69	13.90	16.81
每股经营性现金流量 (元)	1.93	0.74	3.68	0.14
成长性指标				
营业收入增长率	6.0%	31.3%	14.1%	20.2%
净利润增长率	8.9%	20.7%	21.2%	31.9%
盈利能力指标				
毛利率	39.2%	40.6%	42.5%	43.0%
净利润率	28.4%	26.1%	27.8%	30.5%
运营效率指标				
应收账款周转天数	91.52	105.62	102.67	104.14
存货周转天数	68.57	81.70	79.56	80.63
偿债能力指标				
资产负债率	20.0%	19.7%	17.5%	17.3%
流动比率	4.84	4.54	5.06	4.53
速动比率	4.09	3.55	4.33	3.56
费用率指标				
销售费用率	1.5%	1.6%	1.5%	1.5%
管理费用率	6.5%	6.8%	6.5%	5.3%
财务费用率	-1.2%	-0.2%	-0.2%	-0.7%
分红指标				
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
估值指标				
P/E (倍)	32.24	37.78	31.17	23.63
P/B (倍)	4.93	5.89	4.95	4.10
P/S (倍)	9.17	9.88	8.65	7.20
净资产收益率	16.3%	15.6%	15.9%	17.3%

研究团队简介:

陈俊杰：清华大学有机化学硕士，华南理工大学应用化学本科，现任东北证券化工行业首席分析师。曾任申银万国证券研究所材料业部高级分析师。2015年以来具有7年证券研究从业经历，2015年、2016年新财富入围，2019年水晶球入围，2021年水晶球公募榜单第一、总分第二。在农化、玻纤、新材料等领域具有独到深刻见解，曾挖掘扬农化工、利尔化学、中国巨石、金发科技等标的，基本面研究扎实获市场认可。

伍豪：上海财经大学应用统计硕士，中国科学技术大学高分子化学本科，现任东北证券基础化工组研究助理，2021年加入东北证券。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准： A股市场以沪深300指数为市场基准，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）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为市场基准。
	增持	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。	
	中性	未来6个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。	
	减持	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。	
	卖出	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来6个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来6个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjisu

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

