

强烈推荐-A (维持)

联瑞新材 688300.SH

目标估值: 67.5-72.0 元

当前股价: 51.18 元

2020 年 10 月 22 日

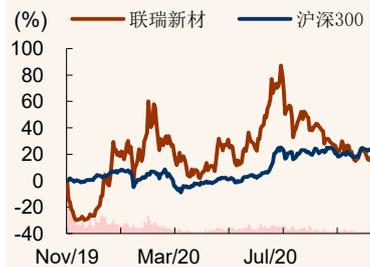
产能释放产品结构改善, 业绩继续高增长

基础数据

上证综指	3325
总股本(万股)	8597
已上市流通股(万股)	2069
总市值(亿元)	44
流通市值(亿元)	11
每股净资产(MRQ)	10.7
ROE(TTM)	10.0
资产负债率	11.5%
主要股东	广东生益科技股份有限公司
主要股东持股比例	23.26%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-8	5	87
相对表现	-9	-20	63



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《联瑞新材(688300)——高端产品持续发力, 业绩延续较高增长》2020-08-12
- 2、《联瑞新材(688300)——实施电子级新型功能性材料项目, 拓宽长期成长空间》2020-06-30
- 3、《联瑞新材(688300)——Q1 延续较高增长, 迎来历史机遇期》2020-04-29

周铮

010-57601786
zhouzheng3@cmschina.com.cn
S1090515120001

段一帆

duanyifan@cmschina.com.cn
S1090518030001

曹承安

caochengan@cmschina.com.cn
S1090520080002

事件: 公司发布 2020 年三季报, 前三季度实现收入 2.79 亿元, 同比增长 22.87%; 实现归母净利润 7088.26 万元, 同比增长 32.71%; EPS 0.82 元。

□ **产能释放、高端产品销售占比增加, 业绩延续较高增长。**公司前三季度收入 2.79 亿元, 同比增长 22.87%, 其中 Q3 单季实现收入 1.08 亿元, 同比增长 32.52%, 环比增长 7.21%; 前三季度净利润 7088.26 万元, 同比增长 32.71%, 其中 Q3 单季实现净利润 2812 万元, 同比增长 54.32%, 环比增长 12.78%。收入增加主要来自于募投产能释放, 公司募投项目中的 7200 吨/年球形硅微粉产能上半年开始试生产, 下半年产能进一步释放, 另外疫情对公司上半年业绩略有影响, 三季度开始公司经营已不受此影响; 募投产能中的 1.5 万吨熔融硅微粉正在建设中, 预计在 21 年会给公司带来业绩增量。公司 Q3 单季净利率 26.07%, 同比提升 3.69PCT, 环比提升 1.29PCT, 主要是公司球形硅微粉及球形氧化铝等高端产品销售占比不断提升。

□ **设立全资子公司生产球形氧化铝及液态填料。**公司于 6 月底公告, 拟投资 1 亿元设立全资子公司实施电子级新型功能性材料项目, 项目总投资预计 2.3 亿元, 投资内容为生产球形氧化铝及液态填料, 产品用途是作为电子级新型功能性填充材料应用于集成电路基板和芯片封装, 以及汽车电池组件、电子器件等散热领域, 项目设计产能 9500 吨/年, 建设周期为 18 个月。球形氧化铝需求好, 毛利率高, 但之前产能较小, 设立全资子公司将大幅提升球形氧化铝产能, 将进一步增强公司整体实力, 优化公司产能及战略布局, 巩固公司在行业内的地位, 目前该项目正在按计划推进。

□ **行业需求快速增长, 公司赛道优异成长无虑。**随着半导体行业的发展, 未来 4-5 年, 我国对球形硅微粉的需求将达到 10 万吨以上, 球形硅微粉进入壁垒较高, 主要供应商为日本龙森、电化株式会社、日本新日铁、日本雅都玛以及国内的联瑞新材、华飞电子, 公司加上募投产能球形硅微粉产能 1.42 万吨, 竞争力基本达到全球前列, 在球形硅微粉上还有很大的提升空间。未来新能源汽车渗透率快速提升, 将带动球形氧化铝需求快速增长, 公司在应用于新能源汽车上球形氧化铝的研发领先同行, 又规划了 9500 吨产能, 新产能投建后也将带来显著利润

财务数据与估值

会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营收入(百万元)	278	315	394	552	699
同比增长	32%	13%	25%	40%	27%
营业利润(百万元)	68	85	113	149	193
同比增长	43%	25%	32%	32%	30%
净利润(百万元)	58	75	98	129	167
同比增长	38%	28%	31%	32%	30%
每股收益(元)	0.91	0.87	1.14	1.50	1.94
PE	56.5	58.9	45.1	34.1	26.3
PB	10.3	4.9	4.6	4.2	3.7

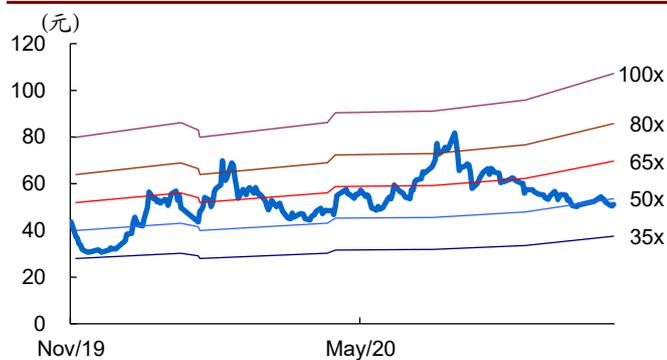
资料来源: 公司数据、招商证券

增量。

□ **维持“强烈推荐-A”投资评级。**公司产品受益于 5G 带来的需求提升，另外新能源汽车行业的发展也给公司带来了较好历史机遇，随着球形硅微粉和球形氧化铝产能的不断释放，公司产品将不断走向高端，成长空间有望持续拓宽。我们预计公司 2020-2022 年收入分别为 3.94 亿、5.52 亿和 6.99 亿，归母净利润分别为 0.98 亿、1.29 亿和 1.67 亿，EPS 分别为 1.14 元、1.50 元和 1.94 元，PE 分别为 45 倍、34 倍和 26 倍，维持“强烈推荐-A”投资评级。

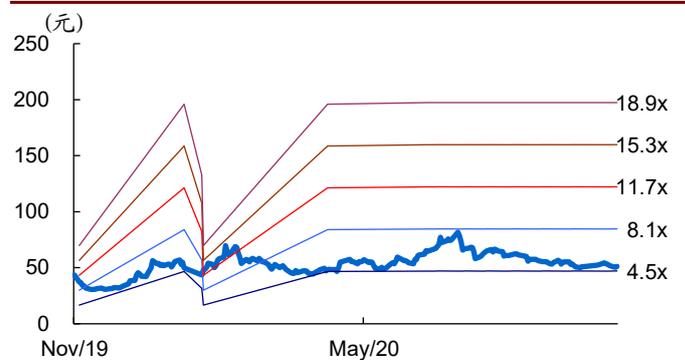
□ **风险提示：项目建设不及预期的风险、下游需求不及预期的风险、行业竞争加剧的风险。**

图 1：联瑞新材历史 PE Band



资料来源：贝格数据、招商证券

图 2：联瑞新材历史 PB Band



资料来源：贝格数据、招商证券

参考报告：

- 1、《联瑞新材（688300）—被低估的 5G 和半导体材料公司》2019-12-14
- 2、《联瑞新材（688300）—前景广阔的高端电子粉体材料公司》2020-01-04
- 3、《联瑞新材（688300）—业绩超出预期，发展进入快车道》2020-02-28
- 4、《联瑞新材（688300）—高端产品放量，正值快速成长期》2020-04-23
- 5、《联瑞新材（688300）—Q1 延续较高增长，迎来历史机遇期》2020-04-29
- 6、《联瑞新材（688300）—实施电子级新型功能性材料项目，拓宽长期成长空间》2020-06-30
- 7、《联瑞新材（688300）—高端产品持续发力，业绩延续较高增长》2020-08-12

附：财务预测表

资产负债表

单位: 百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	273	826	867	986	1131
现金	87	448	529	585	690
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	48	6	8	11	14
应收款项	72	93	89	74	63
其它应收款	0	0	0	0	1
存货	59	46	42	65	81
其他	5	233	199	251	283
非流动资产	141	197	212	225	237
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	118	136	152	166	178
无形资产	10	10	9	8	7
其他	12	51	51	51	51
资产总计	414	1024	1079	1211	1368
流动负债	52	92	93	126	154
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	37	64	80	113	141
预收账款	0	0	0	0	0
其他	15	28	12	12	12
长期负债	42	35	35	35	35
长期借款	25	9	9	9	9
其他	17	26	26	26	26
负债合计	94	128	128	161	189
股本	64	86	86	86	86
资本公积金	124	620	620	620	620
留存收益	131	190	245	344	473
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	320	896	951	1050	1179
负债及权益合计	414	1024	1079	1211	1368

现金流量表

单位: 百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	56	81	167	112	170
净利润	58	75	98	129	167
折旧摊销	11	12	14	15	16
财务费用	2	1	1	1	1
投资收益	0	(1)	(5)	(5)	(5)
营运资金变动	(17)	(7)	70	(31)	(12)
其它	2	0	(12)	3	2
投资活动现金流	(25)	(220)	(25)	(25)	(25)
资本支出	(25)	(60)	(30)	(30)	(30)
其他投资	0	(159)	5	5	5
筹资活动现金流	27	491	(60)	(30)	(40)
借款变动	(49)	(36)	(16)	0	0
普通股增加	5	21	0	0	0
资本公积增加	76	496	0	0	0
股利分配	0	0	(43)	(29)	(39)
其他	(4)	9	(1)	(1)	(1)
现金净增加额	58	352	81	56	105

资料来源: 公司数据、招商证券

利润表

单位: 百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	278	315	394	552	699
营业成本	159	169	212	299	373
营业税金及附加	3	3	4	6	7
营业费用	20	22	26	38	48
管理费用	18	25	28	43	55
研发费用	11	13	15	21	27
财务费用	2	0	1	1	1
资产减值损失	(0)	(1)	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	3	3	2	2	2
投资收益	0	1	3	3	3
营业利润	68	85	113	149	193
营业外收入	0	2	1	1	1
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	68	87	113	150	194
所得税	10	12	16	21	27
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	58	75	98	129	167

主要财务比率

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
年成长率					
营业收入	32%	13%	25%	40%	27%
营业利润	43%	25%	32%	32%	30%
净利润	38%	28%	31%	32%	30%
获利能力					
毛利率	42.9%	46.3%	46.2%	45.8%	46.6%
净利率	21.0%	23.7%	24.7%	23.4%	23.9%
ROE	18.3%	8.3%	10.3%	12.3%	14.2%
ROIC	17.3%	8.0%	10.2%	12.2%	14.1%
偿债能力					
资产负债率	22.8%	12.5%	11.9%	13.3%	13.8%
净负债比率	6.7%	2.4%	0.8%	0.7%	0.7%
流动比率	5.2	8.9	9.3	7.9	7.4
速动比率	4.1	8.5	8.9	7.3	6.8
营运能力					
资产周转率	0.7	0.3	0.4	0.5	0.5
存货周转率	3.0	3.2	4.8	5.6	5.1
应收帐款周转率	2.3	2.9	4.0	6.0	8.6
应付帐款周转率	5.0	3.3	3.0	3.1	2.9
每股资料 (元)					
EPS	0.91	0.87	1.14	1.50	1.94
每股经营现金	0.86	0.94	1.94	1.30	1.98
每股净资产	4.96	10.42	11.06	12.22	13.71
每股股利	0.00	0.50	0.34	0.45	0.58
估值比率					
PE	56.5	58.9	45.1	34.1	26.3
PB	10.3	4.9	4.6	4.2	3.7
EV/EBITDA	67.2	55.4	42.3	32.7	25.6

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

周铮：招商证券基础化工行业首席分析师。金融学硕士，2015年加入招商证券。曾供职于天相投顾、华创证券、方正证券。

段一帆：招商证券基础化工行业高级分析师。天津大学化学工程硕士。2018年2月加入招商证券，曾供职于太平洋证券，5年证券行业研究经验，1年大宗商品研究经验。

曹承安：招商证券基础化工行业高级分析师。上海交通大学硕士毕业，2020年8月加入招商证券，曾供职于中化国际、浙商证券，2年化工实业、4年化工行研经验。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。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，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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供或争取提供投资银行业务服务。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。