

联瑞新材 (688300)

金属非金属新材料/化工

发布时间: 2021-02-24

证券研究报告 / 公司点评报告

**买入**

上次评级: 买入

## 四季度超市场预期，业绩均创历史新高

2月23日公司发布业绩快报，2020年实现营业收入4.04亿元，同比增长28.20%，实现归母净利润1.11亿元，同比增长48.49%，其中第四季度实现营收1.25亿元，同比增长40%，环比增长16%，归母净利润4000万元，同比增长90%，环比增长43%，均创历史新高，四季度超市场预期。

**产品结构优化，综合盈利能力如预期提升。**公司2020年净利润率27.4%，同比+3.8个pct，其中四季度净利润率32.0%，同比+8.4个pct，环比+6.1个pct。公司紧抓高端芯片封装材料、5G高频高速覆铜板、导热界面材料等领域的需求，做强做大球形硅微粉、高性能熔融硅微粉、球形氧化铝等产品，不断提升运营管理及运营效率，提升盈利能力。

**预期IPO募投球粉产线运行效益佳，四季度改善源于球粉放量。四季度环比明显改善，我们预期主要为球形粉体新增产能贡献，新增产能很好满足了芯片封装、5G高频高速板、导热等新需求，公司现有角形粉及球形粉产能应处于较佳运行状态。**同时，公司电子级新型功能性材料项目9500吨球形粉生产线正在抓紧建设中，将支撑公司成长性。

**强化硅微粉行业龙头，打造粉体材料平台。**公司作为国内硅微粉行业龙头，长期专注与覆铜板及环氧塑封原材料的生产，2020年上半年受到疫情短暂冲击后，下半年市场复苏与增长明显，公司抓住市场需求增长的重要机遇，积极拓宽下游客户资源，在5G、新能源汽车、宅经济等多重需求拉动下，公司角形和球形硅微粉与球形氧化铝粉不断放量，显著提升公司市场份额。另外公司高度注重技术创新，积极延展产品矩阵，推出了蜂窝陶瓷材料，储备了电子级中空玻璃微珠及电子级低杂氢氧化铝等技术，打造粉体材料平台型公司。

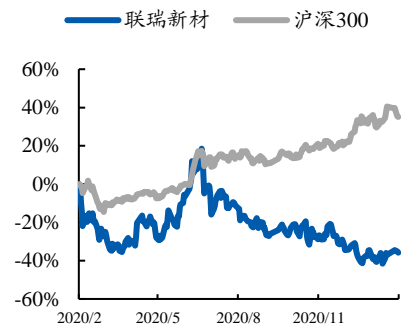
**维持“买入”评级。**我们预计2021、2022年营业收入分别为5.89/7.43亿元，维持2021、2022年盈利预测1.55、2.11亿，对应PE为25X/18X，维持买入评级。公司2019-2022三年复合增速为41.2%，建议2021年给予公司40倍PE，6个月目标市值看62亿元。

**风险提示：**产品价格下降、产能扩张不及预期

### 股票数据 2021/02/23

6个月目标价(元)	72.00
收盘价(元)	44.30
12个月股价区间(元)	40.31~81.72
总市值(百万元)	3,808.62
总股本(百万股)	86
A股(百万股)	86
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	0%	-10%	-29%
相对收益	0%	-21%	-64%

### 相关报告

- 《气凝胶行业深度：气凝胶国内发展正当时，关注泛亚微透》 --20201124
- 《完全可降解材料推广有望提速--可降解餐具《新标准》落地点评》 --20201116
- 《钛白粉行业深度：行业变迁及巨头成长》 --20200704

### 证券分析师：陈俊杰

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

财务摘要(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	278	315	404	589	743
(+/-)%	31.83%	13.37%	28.19%	45.72%	26.15%
归属母公司净利润	58	75	111	155	211
(+/-)%	38.15%	27.98%	49.05%	39.48%	35.98%
每股收益(元)	0.68	0.87	1.29	1.81	2.46
市盈率	0.00	52.31	34.21	24.53	18.04
市净率	0.00	4.36	3.78	3.28	2.77
净资产收益率(%)	18.27%	8.34%	11.05%	13.36%	15.37%
股息收益率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本(百万股)	64	86	86	86	86

**附表：财务报表预测摘要及指标**

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	448	448	502	596	净利润	75	111	155	211
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	1	0	0	0
应收款项	99	143	198	256	折旧及摊销	12	19	15	16
存货	46	62	88	107	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	234	244	255	266	财务费用	1	1	1	1
<b>流动资产合计</b>	<b>826</b>	<b>897</b>	<b>1,043</b>	<b>1,224</b>	投资损失	-1	0	-1	-1
可供出售金融资产					运营资本变动	-8	-69	-52	-61
长期投资净额	0	0	0	0	其他	0	0	0	0
固定资产	136	171	200	229	<b>经营活动净现金流量</b>	<b>81</b>	<b>62</b>	<b>119</b>	<b>166</b>
无形资产	10	12	12	13	<b>投资活动净现金流量</b>	<b>-220</b>	<b>-75</b>	<b>-66</b>	<b>-69</b>
商誉	0	0	0	0	<b>融资活动净现金流量</b>	<b>491</b>	<b>14</b>	<b>1</b>	<b>-3</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>197</b>	<b>254</b>	<b>306</b>	<b>360</b>	<b>企业自由现金流</b>	<b>-39</b>	<b>103</b>	<b>133</b>	<b>193</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,024</b>	<b>1,151</b>	<b>1,349</b>	<b>1,584</b>					
短期借款	0	15	17	15	财务与估值指标				
应付款项	64	62	95	116	每股指标				
预收款项	0	0	1	1	每股收益 (元)	0.87	1.29	1.81	2.46
一年内到期的非流动负债	16	16	16	16	每股净资产 (元)	10.42	11.72	13.52	15.98
<b>流动负债合计</b>	<b>92</b>	<b>108</b>	<b>151</b>	<b>175</b>	每股经营性现金流量	0.94	0.72	1.38	1.93
长期借款	9	9	9	9	成长性指标				
其他长期负债	26	26	26	26	营业收入增长率	13.4%	28.2%	45.7%	26.1%
<b>长期负债合计</b>	<b>35</b>	<b>35</b>	<b>35</b>	<b>35</b>	净利润增长率	28.0%	49.1%	39.5%	36.0%
<b>负债合计</b>	<b>128</b>	<b>143</b>	<b>186</b>	<b>210</b>	盈利能力指标				
归属于母公司股东权益合计	896	1,007	1,163	1,374	毛利率	46.3%	49.7%	49.0%	51.5%
少数股东权益	0	0	0	0	净利润率	23.7%	27.5%	26.4%	28.4%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1,024</b>	<b>1,151</b>	<b>1,349</b>	<b>1,584</b>	运营效率指标				
					应收账款周转率 (次)	107.65	102.76	103.09	103.74
					存货周转率 (次)	98.24	110.76	106.58	107.98
					偿债能力指标				
					资产负债率	12.5%	12.5%	13.8%	13.3%
					流动比率	8.95	8.30	6.91	7.00
					速动比率	8.44	7.71	6.31	6.37
					费用率指标				
					销售费用率	7.0%	8.0%	8.0%	8.0%
					管理费用率	7.9%	7.3%	7.4%	7.4%
					财务费用率	0.1%	-2.0%	-1.4%	-1.3%
					分红指标				
					分红比例	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
					股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
					估值指标				
					P/E (倍)	52.31	34.21	24.53	18.04
					P/B (倍)	4.36	3.78	3.28	2.77
					P/S (倍)	12.08	9.42	6.47	5.13
					净资产收益率	8.3%	11.1%	13.4%	15.4%

利润表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	<b>315</b>	<b>404</b>	<b>589</b>	<b>743</b>
营业成本	169	203	300	360
营业税金及附加	3	6	8	10
资产减值损失	0	0	0	0
销售费用	22	32	47	59
管理费用	25	30	43	55
财务费用	0	-8	-8	-10
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	1	0	1	1
<b>营业利润</b>	<b>85</b>	<b>130</b>	<b>181</b>	<b>246</b>
营业外收支净额	2	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>87</b>	<b>130</b>	<b>181</b>	<b>246</b>
所得税	12	18	25	34
净利润	75	111	155	211
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>75</b>	<b>111</b>	<b>155</b>	<b>211</b>
少数股东损益	0	0	0	0

资料来源：东北证券

### 分析师简介:

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4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。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。

### 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。

### 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。	

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区三里河东路五号中商大厦 4 层	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	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

**机构销售联系方式**

姓名	办公电话	手机	邮箱
<b>公募销售</b>			
<b>华东地区机构销售</b>			
阮敏 (总监)	021-20361121	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
金悦	021-20361229	17521550996	jinyue@nesc.cn
周之斌	021-20361111	18054655039	zhouzb@nesc.cn
<b>华北地区机构销售</b>			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
周颖	010-63210813	19801271353	zhouying1@nesc.cn
过宗源	010-58034553	15010780605	guozy@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
<b>华南地区机构销售</b>			
刘璇 (总监)	0755-33975865	13760273833	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
姜青豆	0755-33975865	18561578188	jiangqd@nesc.cn
<b>非公募销售</b>			
<b>华东地区机构销售</b>			
李茵茵 (总监)	021-20361229	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-20361229	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-20361229	19512216027	wangtg@nesc.cn