

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

斯瑞新材 (688102.SH)

投资评级

上次评级

张航 金属&amp;新材料行业首席分析师

执业编号: S1500523080009

邮箱: zhanghang@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

## 产品结构优化，业绩改善显著

2023年08月30日

- **事件:** 公司发布 2023 年半年报, 2023 年 H1 公司实现营业收入 5.6 亿元, 同比增长 15.5%; 归母净利润 0.53 亿元, 同比增长 1.03%。扣非净利 0.4 亿元, 同比下降 54.92%。Q2 实现营业收入 3.08 亿元, 同比增长 25.48%、环比增长 22.68%; 归母净利润 0.31 亿元, 同比增长 48.7%、环比增长 43.2%。扣非净利 0.21 亿元, 同比增长 50%, 环比增长 10.5%。
- **产品结构优化, 业绩改善显著:** 1) 公司 H1 经营业绩改善明显, 主因各板块业务增长, 产品销售结构不断优化带来公司业绩增长。归母净利润增长一方面受益于毛利同比提升 (2023 年 H1 实现 1.14 亿元, 同比增加 28%), 另一方面债务融资规模减少, 带来融资费用相应减少, 美元、欧元汇率上升致使汇兑收益增加 (2023 年 H1 汇兑收益较同期增加 404 万元)。2) 公司 2023 年 Q2 业绩环比改善明显, 一方面得益于产品结构调整带来的毛利上升, 另一方面汇兑收益的增加, 以及相关补贴及专项资金到账影响 (Q2 其他收益环比增长 800 万元)。
- **产品多点开花, 新领域有望贡献更多增长点:** (1) 高强高导铜合金材料及制品: 公司 1.43 万吨/年铬锆铜材料募投项目工程建设稳步推进, 我们预计伴随募投项目达产后, 该板块业务将显著受益于新能源汽车的快速发展、液体火箭发动机推力室内壁及其他新领域的不断开拓。(2) 高性能金属铬粉: 公司于 8 月 30 日公告, 公司拟将铬原材料生产线产能扩充并独立运行, 增加实施新的“年产 2000 吨高纯金属铬材料项目”, 以满足内外部需求, 随着两机专项和超超临界对高端高温合金的需求增加, 高性能金属铬粉业务有望迎来快速发展。(3) CT 和 DR 球管零组件: 公司制定了两年倍增计划, 随着大型高温真空钎焊炉和高精密加工设备投入运营, 公司可实现年产 6000-8000 套 CT 和 DR 球管零组件的制造能力。公司已完成年产 2-3 万套 CT 和 DR 球管零组件研发和制造基地建设规划论证, 预计 2023 年正式启动建设。(4) 光模块芯片基座: 随着云计算及 AI 对高速、高带宽的光通信设备需求不断增加, 光模块芯片基座产品将快速增长。公司钨铜光模块芯片基座能够满足光模块新场景需求, 同时公司正在研发低成本批量生产金刚石铜工艺, 为 1.6T 以上光模块大批量应用储备能力, 以支撑未来更高性能 GPU 的快速发展需求。
- **盈利预测:** 我们预计 2023-2025 年摊薄每股收益分别为 0.31 元、0.46 元、0.61 元, 当前股价对应的 PE 分别为 36x、24x、18x。
- **风险因素:** 项目投产不及预期, 募投项目需求不及预期。

主要财务指标 (百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	968	994	1,352	1,877	2,321
同比(%)	42.3%	2.6%	36.1%	38.7%	23.7%
归属母公司净利润	63	78	137	201	269
同比(%)	21.6%	23.1%	75.1%	47.4%	33.6%
毛利率(%)	19.1%	18.9%	21.2%	22.5%	23.7%
ROE(%)	10.8%	7.8%	13.0%	16.1%	17.7%
EPS (摊薄) (元)	0.18	0.20	0.31	0.46	0.61
P/E	0.00	82.78	35.78	24.27	18.17
P/B	0.00	6.64	4.67	3.91	3.22
EV/EBITDA	2.55	49.88	27.36	19.19	14.43

资料来源: Wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2023 年 8 月 30 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
<b>流动资产</b>	613	698	730	1,029	1,345	
货币资金	172	131	129	237	388	
应收票据	14	40	37	41	51	
应收账款	156	221	222	308	382	
预付账款	9	6	21	29	35	
存货	185	210	234	319	388	
其他	76	91	86	94	101	
<b>非流动资产</b>	668	799	809	848	883	
长期股权投资	2	0	0	0	0	
固定资产(合计)	376	540	580	615	645	
无形资产	98	97	95	93	91	
其他	191	162	134	141	147	
<b>资产总计</b>	1,280	1,497	1,539	1,877	2,227	
<b>流动负债</b>	438	263	284	401	462	
短期借款	218	64	143	163	183	
应付票据	0	6	10	14	17	
应付账款	85	79	58	80	97	
其他	135	113	73	145	166	
<b>非流动负债</b>	255	224	190	210	230	
长期借款	218	152	187	207	227	
其他	37	72	3	3	3	
<b>负债合计</b>	693	487	475	612	693	
少数股东权益	0	17	17	17	17	
归属母公司股东权益	587	994	1,047	1,249	1,518	
<b>负债和股东权益</b>	1,280	1,497	1,539	1,877	2,227	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	968	994	1,352	1,877	2,321	
同比(%)	42.3%	2.6%	36.1%	38.7%	23.7%	
归属母公司净利润	63	78	137	201	269	
同比(%)	21.6%	23.1%	75.1%	47.4%	33.6%	
毛利率(%)	19.1%	18.9%	21.2%	22.5%	23.7%	
ROE%	10.8%	7.8%	13.0%	16.1%	17.7%	
EPS(摊薄)(元)	0.18	0.20	0.31	0.46	0.61	
P/E	0.00	82.78	35.78	24.27	18.17	
P/B	0.00	6.64	4.67	3.91	3.22	
EV/EBITDA	2.55	49.88	27.36	19.19	14.43	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
<b>营业总收入</b>	968	994	1,352	1,877	2,321	
营业成本	784	806	1,066	1,455	1,771	
营业税金及附加	7	8	10	14	17	
销售费用	17	15	23	32	39	
管理费用	41	50	61	84	104	
研发费用	41	52	65	90	112	
财务费用	25	14	10	12	13	
减值损失合计	-2	-1	0	0	0	
投资净收益	0	0	0	0	0	
其他	14	27	35	35	35	
<b>营业利润</b>	66	74	152	224	299	
营业外收支	-1	-1	-1	0	0	
<b>利润总额</b>	65	73	152	224	299	
所得税	3	-4	15	22	30	
<b>净利润</b>	62	77	137	201	269	
少数股东损益	-1	-1	0	0	0	
<b>归属母公司净利润</b>	63	78	137	201	269	
EBITDA	129	135	186	265	345	
EPS(当年)(元)	0.18	0.20	0.31	0.46	0.61	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
<b>经营活动现金流</b>	73	51	156	126	219	
净利润	62	77	137	201	269	
折旧摊销	38	45	59	64	69	
财务费用	19	14	11	14	15	
投资损失	0	0	0	0	0	
营运资金变动	-51	-86	-46	-153	-134	
其它	6	2	-5	0	0	
<b>投资活动现金流</b>	-222	-193	-94	-103	-103	
资本支出	-222	-162	-101	-100	-100	
长期投资	0	-11	-28	-3	-3	
其他	0	-19	35	0	0	
<b>筹资活动现金流</b>	125	93	-64	85	35	
吸收投资	2	389	-83	0	0	
借款	460	250	113	40	40	
支付利息或股息	-17	-46	-11	-14	-15	
<b>现金流净增加额</b>	-24	-48	-2	108	151	

## 研究团队简介

**张航**，信达证券金属与新材料首席分析师，中国人民大学金融学本科，法国 KEDGE 商学院管理学硕士，先后任职于兴业证券、民生证券，2023 年加入信达证券。曾荣获第二十届新财富金属与新材料第二名（核心成员），第十九届新财富金属与新材料第三名（核心成员），第十六届水晶球奖有色金属第二名、第十届 wind 金牌分析师有色金属第一名、第十三届金牛奖有色金属组最佳分析师（核心成员）、第四届金麒麟有色金属白金分析师（核心成员）、上海证券报 2022 最佳材料分析师、第十届 choice 有色金属行业最佳分析师。

**陈光辉**，中南大学冶金工程硕士，2022 年 8 月加入信达证券研究开发中心，从事电池金属等能源金属研究。

**云琳**，乔治华盛顿大学金融学硕士，2020 年 3 月加入信达证券研究开发中心，从事铝铅锌及贵金属研究。

**白紫薇**，吉林大学区域经济学硕士，2021 年 7 月加入信达证券研究开发中心，从事钛镁等轻金属及锂钴等新能源金属研究。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准20%以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5%之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准5%以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。