

Q2 经营情况稳定，业务多点开花将推动业绩增长

2022 年 08 月 25 日

➤ **公司公布 2022 年半年报。**2022 年上半年，公司实现营收 4.85 亿元，同比增长 6.77%，归母净利润 0.52 亿元，同比增长 45.85%，扣非归母净利润 0.26 亿元，同比降低 45.85%。**2022Q2** 公司实现营收 2.46 亿元，同比下降 6.94%、环比增长 2.8%；归母净利润 2084 万元，同比下降 8.07%，环比下滑 33.31%；扣非净利润 1433 万元，同比减少 52%，环比增长 23.63%，业绩低于预期。

➤ **点评：2022 年 Q2 公司产品营收环比增长，综合毛利率改善，但政府补助减少，期间费用以及信用减值增加，影响了净利润：**

(1) **2022 年 H1 营收同比增长**，主要受益于中高压电真空业务和高性能金属铬粉业务快速增长，以及产品价格提升。归母净利增长主要来自政府补助增加，扣非净利的减少主要因受铜价上涨和欧元汇率下跌的影响，产品利润下降，此外还受到上市相关费用增加，募投项目厂房设备转固，固定费用增加，以及疫情减少产能和出口影响。(2) **2022Q2 归母净利润环比下滑**主要因政府补贴减少 (-1321 万元)、期间费用增加 (-935 万元)、信用减值损失增加 (-385 万元) 所致。扣非净利环比增长主要因为营收环比增长，产品利润改善，综合毛利率提升 2.89pct 至 19.64%。

➤ **未来看点：公司整体业务均有产能扩张、或新产品推出计划，成长性较高。**

(1) **高强高导铜合金业务：**募投项目建设 1.43 万吨铬钴铜材料、制品、粉末等产品，产品可应用到新能源汽车连接器、液体火箭发动机燃烧室内衬、光伏行业、新能源汽车高压开关触点、快充系统等领域。目前项目已达到批量化投产条件。

(2) **中高压电接触材料业务：**产品主要应用于真空开关，在真空开关逐步替代 72.5kV、126kV、252kV 等级 SF6 开关的趋势下，公司加快产能扩张。(3) **高性能铬粉业务：**产品应用于高端高温合金、中高压电接触材料生产制备，用于超超临界火力发电领域、高端高温合金的高性能金属铬粉同比增加 170%。公司 2021 年开始建设年产 2000 吨高性能金属铬项目，2024 年或将达产。(4) **CT 和 DR 球管零部件业务：**产品主要为金属管壳组件、转子组件、轴承套、阴极零件等，客户包括西门子，上海联影。公司基于庞大的市场需求，启动了该产业两年倍增计划。2025 年或形成近 3 万套配件能力，约 3 亿元收入。(5) **新一代铜铁材料：**公司募投新建 5700 吨新一代铜铁材料，应用于 OLED 背板和新能源汽车大功率线路板自动化焊接中，已经开始小批量供货。(6) **光模块芯片基座材料：**公司发挥铜钨合金低膨胀高导热的优异特性，拓展数据中心光模块芯片基座材料市场。目前该产品已经小批量供货，也在进行扩产。

➤ **投资建议：**公司多个项目正在开展，未来产能将提升，新产品将不断推出，公司具有较高成长性。我们预计公司 2022/2023/2024 年归母净利润分别为 0.88/1.36/1.77 亿元，同比增速分别为 38.8%/54.4%/30.1%；EPS 分别为 0.22/0.34/0.44 元，对应 8 月 25 日收盘价的 PE 分别为 73/47/36 倍，维持“谨慎推荐”评级。

➤ **风险提示：**原材料价格波动；套期保值风险；下游行业周期风险；技术升级迭代；募投项目产业化不达预期；偿债付息风险等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	968	1,401	1,950	2,462
增长率 (%)	42.3	44.6	39.2	26.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	63	88	136	177
增长率 (%)	21.6	38.8	54.4	30.1
每股收益 (元)	0.16	0.22	0.34	0.44
PE	101	73	47	36
PB	10.9	6.4	5.6	4.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 8 月 25 日收盘价）

谨慎推荐

维持评级

当前价格：

15.94 元



分析师 邱祖学

执业证书：S0100521120001

电话：021-80508866

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

研究助理 刘小华

执业证书：S0100121120055

电话：021-80508866

邮箱：liuxiaohua@mszq.com

相关研究

1. 斯瑞新材 (688102.SH) 新股研究报告：聚焦高温高导铜合金领域，基建引领下游需求放量-2022/04/10

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	968	1,401	1,950	2,462
营业成本	784	1,148	1,594	2,007
营业税金及附加	7	13	18	22
销售费用	17	20	28	36
管理费用	41	70	97	123
研发费用	41	64	90	113
EBIT	93	113	162	210
财务费用	25	16	12	17
资产减值损失	-2	-2	-2	-2
投资收益	0	0	0	0
营业利润	66	96	147	192
营业外收支	-1	-0	-0	-0
利润总额	65	95	147	192
所得税	3	8	13	17
净利润	62	87	134	175
归属于母公司净利润	63	88	136	177
EBITDA	130	142	192	241

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	172	359	337	453
应收账款及票据	171	320	351	484
预付款项	9	17	24	30
存货	185	215	313	342
其他流动资产	76	78	86	87
流动资产合计	613	989	1,110	1,395
长期股权投资	2	3	3	3
固定资产	376	360	345	332
无形资产	98	147	204	265
非流动资产合计	668	753	851	952
资产合计	1,280	1,742	1,961	2,347
短期借款	218	196	186	136
应付账款及票据	85	194	168	309
其他流动负债	135	148	169	189
流动负债合计	438	538	523	634
长期借款	218	168	268	368
其他长期负债	37	37	37	37
非流动负债合计	255	205	305	405
负债合计	693	743	827	1,038
股本	360	400	400	400
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	587	999	1,134	1,308
负债和股东权益合计	1,280	1,742	1,961	2,347

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	42.26	44.65	39.20	26.30
EBIT 增长率	10.36	22.17	43.13	29.89
净利润增长率	21.60	38.78	54.40	30.09
盈利能力 (%)				
毛利率	19.08	18.03	18.26	18.49
净利率	6.54	6.28	6.96	7.17
总资产收益率 ROA	4.95	5.05	6.92	7.53
净资产收益率 ROE	10.80	8.80	11.98	13.50
偿债能力				
流动比率	1.40	1.84	2.12	2.20
速动比率	0.82	1.29	1.36	1.52
现金比率	0.39	0.67	0.64	0.71
资产负债率 (%)	54.13	42.64	42.19	44.24
经营效率				
应收账款周转天数	55.20	58.00	57.00	56.00
存货周转天数	74.89	63.00	60.00	59.00
总资产周转率	0.83	0.93	1.05	1.14
每股指标 (元)				
每股收益	0.16	0.22	0.34	0.44
每股净资产	1.47	2.50	2.83	3.27
每股经营现金流	0.18	0.17	0.09	0.55
每股股利	0.08	0.08	0.08	0.08
估值分析				
PE	101	73	47	36
PB	10.9	6.4	5.6	4.9
EV/EBITDA	51.62	45.50	34.18	26.91
股息收益率 (%)	0.50	0.50	0.50	0.50

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	62	87	134	175
折旧和摊销	38	29	30	31
营运资金变动	-51	-69	-151	-10
经营活动现金流	73	68	36	221
资本开支	-222	-114	-129	-132
投资	0	-0	-0	-0
投资活动现金流	-222	-114	-129	-132
股权募资	2	357	0	0
债务募资	187	-72	90	50
筹资活动现金流	125	234	70	27
现金净流量	-24	187	-22	116

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026