

天马新材 (838971)

2024 年一季报点评: 下游需求回暖叠加产能倍增, 迎来业绩释放新周期

买入 (维持)

2024 年 04 月 28 日

证券分析师 朱洁羽

执业证书: S0600520090004

zhujiayu@dwzq.com.cn

证券分析师 易申申

执业证书: S0600522100003

yishsh@dwzq.com.cn

研究助理 钱尧天

执业证书: S0600122120031

qianyt@dwzq.com.cn

研究助理 薛路熹

执业证书: S0600123070027

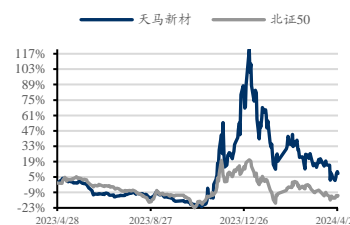
xuelx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	185.93	188.79	332.37	533.82	671.05
同比	(10.57)	1.54	76.05	60.61	25.71
归母净利润 (百万元)	35.64	12.25	52.36	102.47	132.22
同比	(34.31)	(65.62)	327.40	95.70	29.03
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.34	0.12	0.49	0.97	1.25
P/E (现价&最新摊薄)	27.88	81.08	18.97	9.69	7.51

投资要点

- 下游需求回暖, 营收逐季度稳中向好:** 2024 年 Q1 公司实现营收 4982.00 万元, 同比+40.93%; 实现归母净利润 746.27 万元, 同比+56.09%; 实现扣非归母净利润 665.75 万元, 同比+58.17%。公司加大市场开拓力度, 下游需求回暖, 订单需求量增加, 使得销售收入增加, 经营收入逐季度稳中向好。
- 净利率改善, 盈利能力环比逐季增强:** 24Q1 公司毛利率为 26.23%, 同比-1.12pct, 预计因为主要原材料氧化铝较去年同期价格上涨, 24Q1 公司净利率为 14.98%, 同比+1.48pct。24Q1 公司管理/财务费用同比变化 +44.51%/+88.41%, 管理费用提升主要系股份支付预提股权激励费用和缴纳社会保险费增加。
- 产能倍增+产品结构趋向高端化, 盈利能力将显著提升:** (1) 公司 2024 年将进入产能释放新周期 (年中投产), 原有产能 2.6w 吨 (共线)+3k 吨 (高压电器), 新增产能 6w 吨 (电子陶瓷+电子玻璃 5w 吨, 勃姆石 5k 吨, 球形氧化铝 5k 吨), 产能将在未来 2 年内均匀增长释放。(2) 公司 24 年投产的 5000 吨球形氧化铝售价相较于原有产品售价大幅提升。高端氧化铝逐步实现国产替代, 我们预计产品售价将大幅提升使公司盈利能力将显著提升, 除原有业务外, 公司有望开辟第二增长曲线。
- 盈利预测与投资评级:** 基于公司未来成长性及下游市场需求增长迅速, 我们预计公司即将进入新一轮高质量发展阶段。我们预计公司 2024-2026 年的归母净利润分别为 0.52/1.02/1.32 亿元 (2024-2025 年前值为 0.64/1.16 亿元), 对应 EPS 分别为 0.49/0.97/1.25 元/股 (2024-2025 年前值为 0.60/1.09 元/股), 对应当前股价的 PE 分别为 19/10/8 倍, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** (1) 原材料价格波动风险; (2) 新业务发展不达预期; (3) 宏观经济波动及产业政策变化。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	9.36
一年最低/最高价	6.72/19.93
市净率(倍)	2.23
流通 A 股市值(百万元)	795.86
总市值(百万元)	993.36

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.19
资产负债率(% ,LF)	15.97
总股本(百万股)	106.13
流通 A 股(百万股)	85.03

相关研究

《天马新材(838971): 2023 年报点评: 下游需求回暖, 营收逐季稳中向好》

2024-03-27

《天马新材(838971): 氧化铝单项冠军行业领导者, 需求增长与产能落地助推发展新局面》

2024-03-15

天马新材三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	290	383	504	662	营业总收入	189	332	534	671
货币资金及交易性金融资产	26	41	115	248	营业成本(含金融类)	139	241	367	449
经营性应收款项	89	120	169	201	税金及附加	1	2	3	4
存货	70	114	126	131	销售费用	2	4	6	7
合同资产	0	0	0	0	管理费用	9	16	25	32
其他流动资产	105	108	94	81	研发费用	9	15	23	30
非流动资产	229	226	241	237	财务费用	(1)	2	2	2
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	4	8	13	0
固定资产及使用权资产	62	120	168	182	投资净收益	3	0	1	0
在建工程	126	66	33	15	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	27	27	27	27	减值损失	(4)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	32	61	121	147
其他非流动资产	13	13	13	13	营业外净收支	(19)	0	0	0
资产总计	519	609	745	899	利润总额	13	61	121	147
流动负债	62	99	133	154	减:所得税	1	9	18	15
短期借款及一年内到期的非流动负债	5	5	5	5	净利润	12	52	102	132
经营性应付款项	12	46	69	85	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	0	2	3	3	归属母公司净利润	12	52	102	132
其他流动负债	45	47	56	62	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.12	0.49	0.97	1.25
非流动负债	20	20	20	20	EBIT	28	63	123	149
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	35	77	142	177
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	26.23	27.49	31.21	33.09
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	6.49	15.75	19.20	19.70
其他非流动负债	20	20	20	20	收入增长率(%)	1.54	76.05	60.61	25.71
负债合计	82	120	153	175	归母净利润增长率(%)	(65.62)	327.40	95.70	29.03
归属母公司股东权益	437	489	592	724					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	437	489	592	724					
负债和股东权益	519	609	745	899					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	19	26	91	143	每股净资产(元)	4.11	4.61	5.57	6.82
投资活动现金流	(104)	(5)	(8)	(5)	最新发行在外股份(百万股)	106	106	106	106
筹资活动现金流	(8)	(6)	(9)	(5)	ROIC(%)	5.96	11.53	19.12	20.26
现金净增加额	(92)	15	74	133	ROE-摊薄(%)	2.81	10.71	17.32	18.27
折旧和摊销	7	14	20	28	资产负债率(%)	15.82	19.65	20.55	19.46
资本开支	(107)	(78)	(55)	(38)	P/E(现价&最新股本摊薄)	81.08	18.97	9.69	7.51
营运资本变动	1	(40)	(30)	(17)	P/B(现价)	2.27	2.03	1.68	1.37

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>