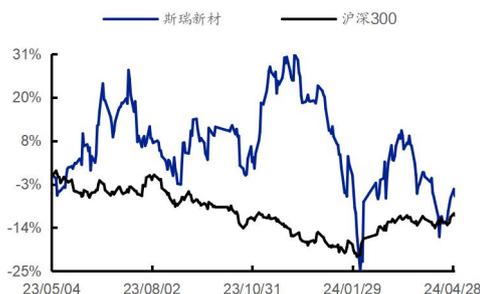


研究所:
 证券分析师: 李永磊 S0350521080004
 liyl03@ghzq.com.cn
 证券分析师: 董伯骏 S0350521080009
 dongbj@ghzq.com.cn
 联系人: 陈云 S0350122060052
 chenyl17@ghzq.com.cn

多领域快速发展, 公司业绩同比提升

——斯瑞新材(688102)2023 年年报及 2024 年一季报点评报告

最近一年走势



相对沪深 300 表现		2024/04/30		
表现	1M	3M	12M	
斯瑞新材	-3.1%	-1.3%	-8.2%	
沪深 300	1.9%	11.1%	-10.5%	

市场数据		2024/04/30
当前价格(元)		10.16
52 周价格区间(元)		7.77-17.43
总市值(百万)		5,689.74
流通市值(百万)		3,274.38
总股本(万股)		56,001.40
流通股本(万股)		32,228.15
日均成交额(百万)		32.90

相关报告

《斯瑞新材(688102)公司深度研究: 高端铜基材料制造商, 多领域迎高景气窗口(买入)*金属新材料*李永磊, 董伯骏, 罗琨》——2024-03-03
 《斯瑞新材(688102)动态研究: 多领域迎高景气, 全面扩产打开成长空间(买入)*金属新材料*李永磊, 董伯骏》——2024-01-28

事件:

2024 年 4 月 27 日, 斯瑞新材发布 2023 年年报及 2024 年一季报: 2023 年公司实现营业收入 11.80 亿元, 同比增加 18.71%; 实现归属于上市公司股东的净利润 0.98 亿元, 同比增加 26.04%; 加权平均净资产收益率为 9.58%, 同比增加 0.66 个百分点。销售毛利率 20.99%, 同比增加 2.10 个百分点; 销售净利率 8.57%, 同比增加 0.81 个百分点。

其中, 公司 2023Q4 实现营收 3.11 亿元, 同比+12.70%, 环比+0.49%; 实现归母净利润 0.30 亿元, 同比+52.14%, 环比+89.20%; ROE 为 2.87%, 同比增加 0.87 个百分点, 环比增加 1.32 个百分点。销售毛利率 23.10%, 同比增加 3.71 个百分点, 环比增加 3.08 个百分点; 销售净利率 10.53%, 同比增加 3.46 个百分点, 环比增加 5.15 个百分点。

公司 2024Q1 实现营收 2.87 亿元, 同比+14.26%, 环比-7.54%; 实现归母净利润 0.25 亿元, 同比+13.49%, 环比-17.86%; ROE 为 2.32%, 同比增加 0.17 个百分点, 环比下降 0.54 个百分点。销售毛利率 23.17%, 同比增加 0.86 个百分点, 环比增加 0.07 个百分点; 销售净利率 8.61%, 同比增加 0.21 个百分点, 环比下降 1.91 个百分点。

投资要点:

■ 多领域快速发展, 公司 2023 年业绩同比提升

2023 年公司实现营业收入 11.80 亿元, 同比增加 18.71%; 实现归属于上市公司股东的净利润 0.98 亿元, 同比增加 26.04%。2023 年公司实现毛利润 9.32 亿元, 同比+31.93%。毛利润同比提升主要受益于公司积极开拓国际市场, 出口产品收入大幅增加, 以及随着募投项目产能逐步释放, 高强高导铜合金材料及制品、高性能金属铬粉业务快速增长。分板块看, 高强高导铜合金材料及制品收入 5.34 亿元, 同比+20.83%, 且随着出口收入占比增加以及产品结构优化, 板块产品毛利率提高 2.54 个百分点至 18.33%; 中高压电接触材料及制品收入 2.81 亿元, 同比+7.52%; 高性能金属铬粉收入 0.60 亿元, 同比+25.34%; 医疗影像零组件收入 0.48 亿元, 同比+21.16%, 且随着产品逐步实现批量供应, 单位成本逐步降低, 毛利率增加 3.85

个百分点至 23.24%。

期间费用优化，2023 年公司销售费用率为 1.83%，同比增加 0.28 个百分点，主要系公司积极开拓市场，业务人员的薪酬、差旅费、招待费等增加所致；管理费用率 9.80%，同比降低 0.38 个百分点；财务费用率 0.94%，同比降低 0.45 个百分点。

■ 一季度业绩同比增长，看好全年业绩持续性

公司 2024Q1 实现营收 2.87 亿元，同比+14.26%，环比-7.54%；实现归母净利润 0.25 亿元，同比+13.49%，环比-17.86%。随着下游需求增加及新产能陆续释放，公司业绩同比提升。期间费用方面，2024Q1，公司销售费用率为 1.60%，同比降低 0.43 个百分点，环比下降 0.04 个百分点；管理费用率 10.27%，同比增加 0.17 个百分点，环比下降 0.41 个百分点；财务费用率 1.78%，同比增加 0.56 个百分点，环比增加 0.69 个百分点。展望全年，在新拓展领域需求高增的背景下，随着公司多个板块产能的逐步释放，看好全年业绩持续增长。

■ 传统主业稳健增长，新兴业务迎高景气窗口

公司以铜基特种材料的制备技术为核心，拓展新兴下游领域。中高压电接触材料及制品和高强度高导铜合金材料及制品为公司传统优势主业，解决进口替代难题，并返销海外，在细分材料领域实现全球市占率领先，未来有望持续稳健增长。新拓展领域迎高景气窗口，板块业绩有望高速增长。其中，新拓展的液体火箭发动机推力室内壁受益于商业航天新征程的开启；CT&DR 球管零组件在下游球管国产化率提升的背景下空间巨大；高性能铬粉受益于高温合金企业扩产；光模块芯片基座材料受益于下游高速光模块需求高增。

■ 供货下游头部客户，全面扩大产能

公司依托核心技术优势，在各领域均已供货下游头部客户。公司采用标杆客户研发创新和营销带动品牌提升模式，全面对接各细分领域的全球标杆性客户，满足客户非标个性化需求，与客户签订联合研发协议，持续提升客户忠诚度。在下游迎高景气窗口的背景下，公司全面扩大产能。其中，高性能金属铬粉新增 2000 吨产能，液体火箭发动机推力室内壁计划扩产至 1100 套，CT 和 DR 球管零组件预计分别实现 30,000 套/年和 15,000 套/年产能，光模块配套板块预计新建产 2,000 万套/年产能。新产能的逐步释放，为公司持续提供增长的动力源泉。

■ 盈利预测和投资评级

基于 2023 年表现，我们调整了公司盈利预期，预计公司 2024-2026 年营业收入分别 14.76、17.90、21.72 亿元，归母净利润分别 1.28、

1.71、2.15 亿元，对应的 PE 分别为 44、33 和 26 倍。考虑到多下游领域迎高景气窗口，维持公司“买入”评级。

■ 风险提示

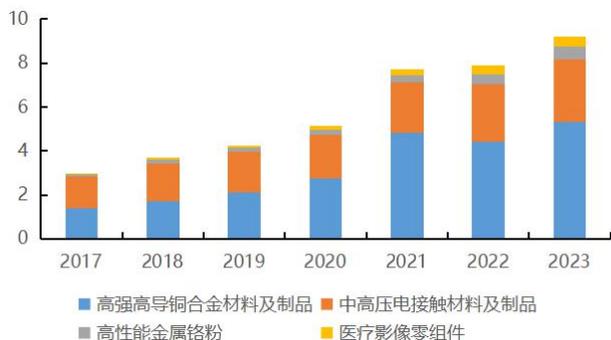
技术升级迭代风险；技术未能形成产品或实现产业化风险；新增产能无法消化风险；原材料价格波动及套期保值管理风险；新项目建设风险；行业竞争加剧风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1180	1476	1790	2172
增长率(%)	19	25	21	21
归母净利润（百万元）	98	128	171	215
增长率(%)	26	30	33	26
摊薄每股收益（元）	0.18	0.23	0.30	0.38
ROE(%)	9	11	13	14
P/E	75.11	44.36	33.35	26.46
P/B	7.00	4.80	4.20	3.62
P/S	6.26	3.86	3.18	2.62
EV/EBITDA	40.68	28.91	23.00	18.87

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

1、分产品经营数据

图 1: 公司主要产品营收情况 (亿元)



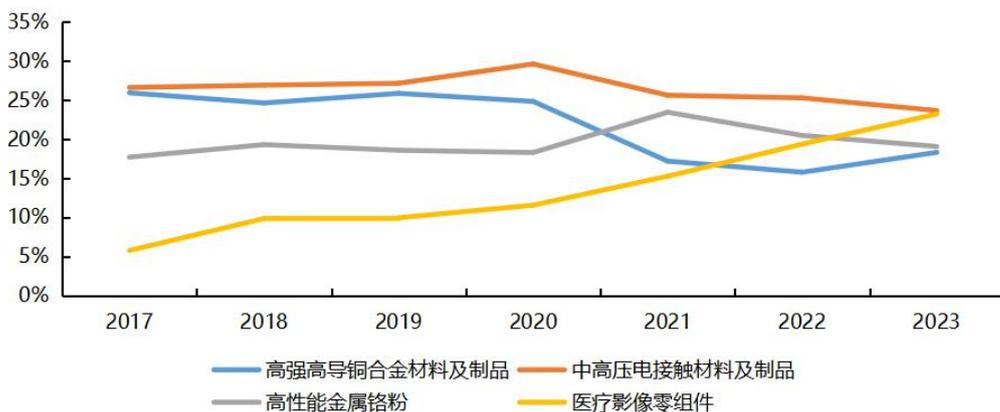
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 2: 公司主要产品毛利情况 (亿元)



资料来源: wind, 国海证券研究所

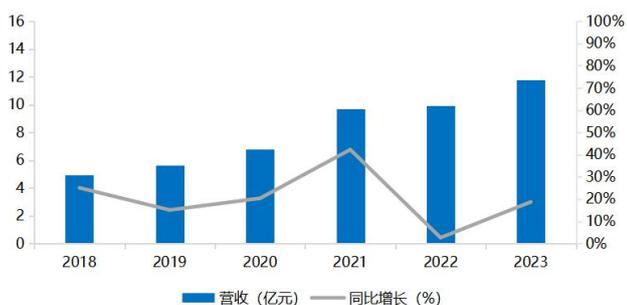
图 3: 公司主要产品毛利率



资料来源: wind, 国海证券研究所

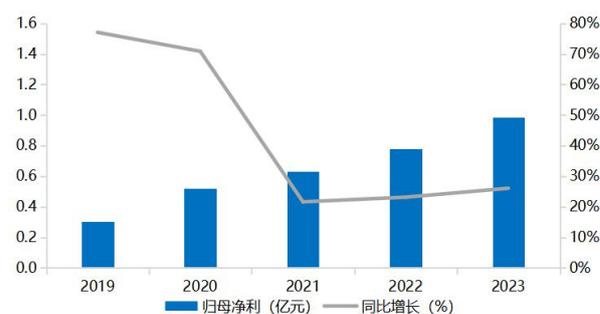
2、公司财务数据

图 4: 2023 年营收同比增加



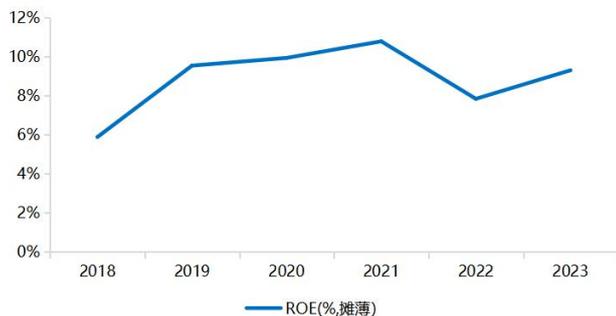
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 5: 2023 年归母净利润同比增加



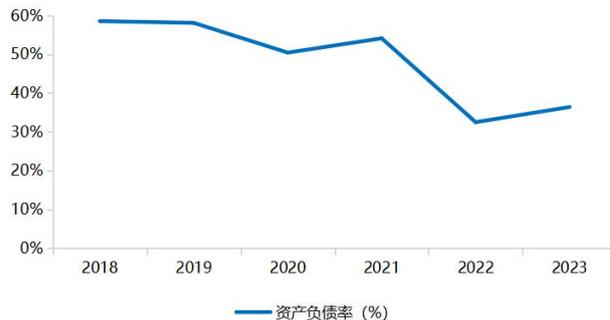
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 6: 2023 年净资产收益率增加



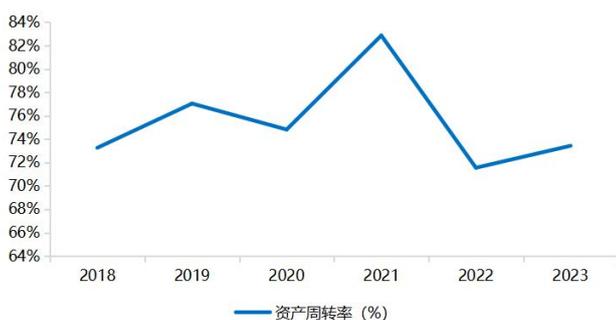
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 7: 2023 年资产负债率增加



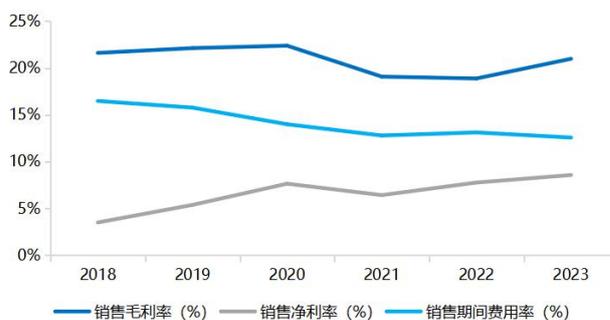
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 8: 2023 年资产周转率为 73.43%



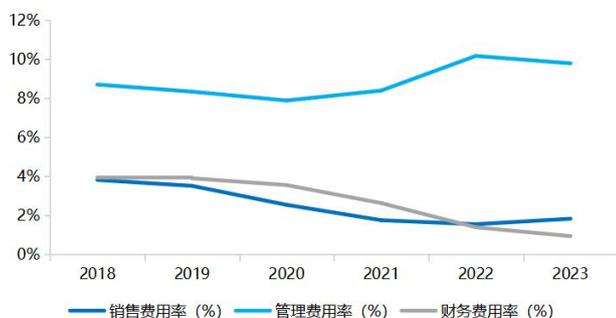
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 9: 2023 年毛利率为 20.99%



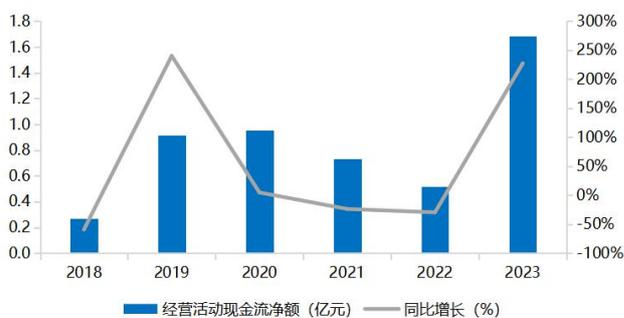
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 10: 2023 年期间费用率



资料来源: wind, 国海证券研究所

图 11: 2023 年经营活动现金流净额 1.69 亿元



资料来源: wind, 国海证券研究所

图 12: 2023 年研发费用为 0.59 亿元



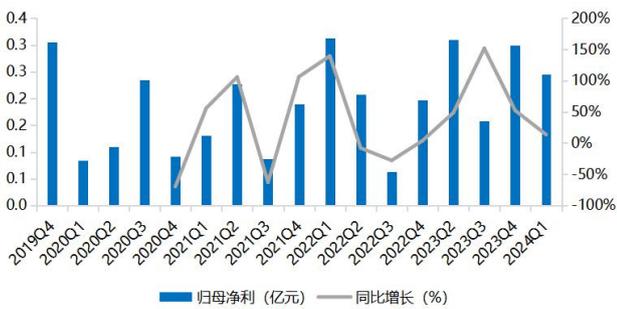
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 13: 2024Q1 营收同比增加



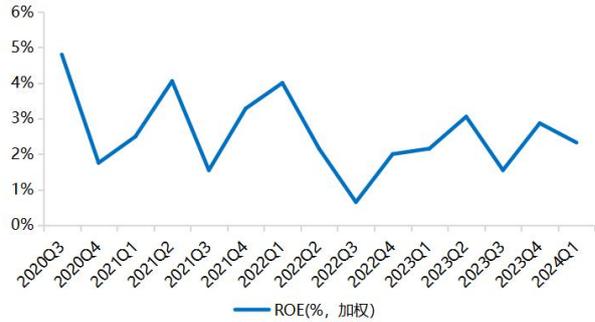
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 14: 2024Q1 归母净利润同比增加



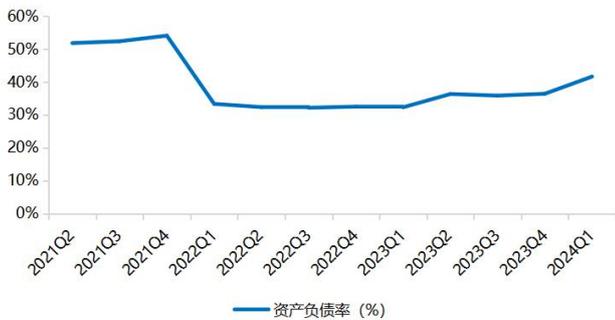
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 15: 季度净资产收益率



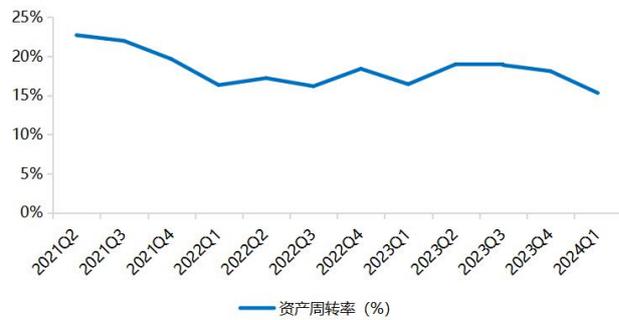
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 16: 季度资产负债率



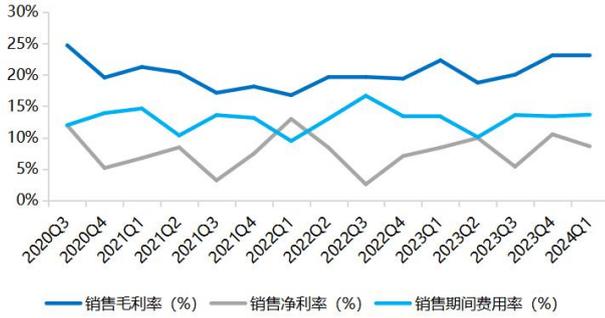
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 17: 季度资产周转率



资料来源: wind, 国海证券研究所

图 18: 季度毛利率、净利率及期间费用率



资料来源: wind, 国海证券研究所

图 19: 季度期间费用率



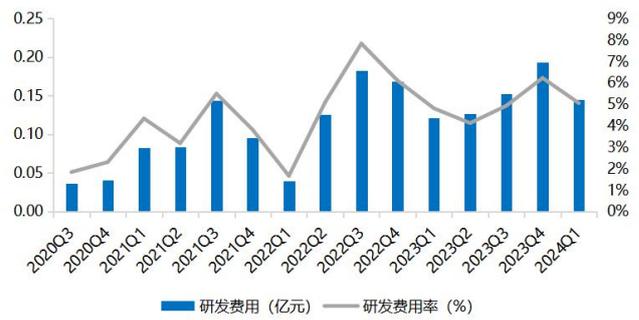
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 20: 2024Q1 经营活动现金流净额-0.33 亿元



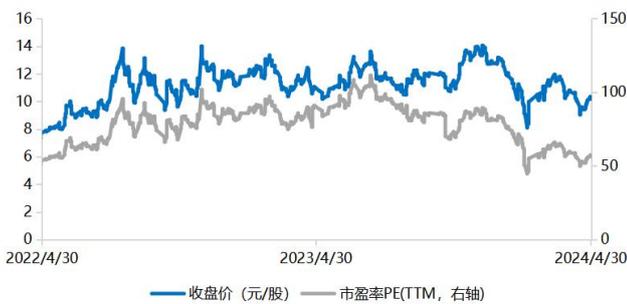
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 21: 季度研发费用情况



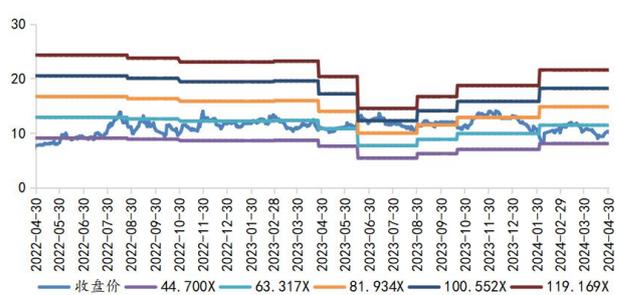
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 22: 收盘价及 PE (TTM) (截至 2024/04/30)



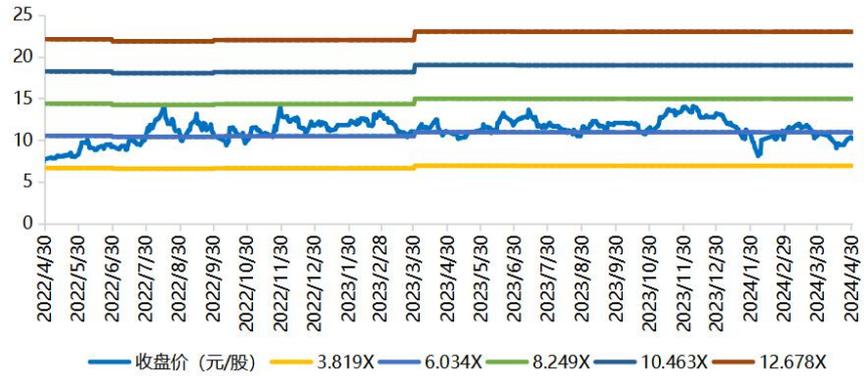
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 23: PE-BAND (截至 2024/04/30)



资料来源: wind, 国海证券研究所

图 24: PB-BAND (截至 2024/04/30)



资料来源: wind, 国海证券研究所

3、盈利预测与评级

基于 2023 年表现, 我们调整了公司盈利预期, 预计公司 2024-2026 年营业收入分别 14.76、17.90、21.72 亿元, 归母净利润分别 1.28、1.71、2.15 亿元, 对应的 PE 分别为 44、33 和 26 倍。考虑到多下游领域迎高景气窗口, 维持公司“买入”评级。

4、风险提示

技术升级迭代风险; 技术未能形成产品或实现产业化风险; 新增产能无法消化风险; 原材料价格波动及套期保值管理风险; 新项目建设风险; 行业竞争加剧风险。

附表：斯瑞新材盈利预测表

证券代码:	688102				股价:	10.16				投资评级:	买入				日期:	2024/04/30			
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E										
盈利能力					每股指标														
ROE	9%	11%	13%	14%	EPS	0.18	0.23	0.30	0.38										
毛利率	21%	20%	20%	21%	BVPS	1.89	2.12	2.42	2.80										
期间费率	8%	8%	7%	7%	估值														
销售净利率	8%	9%	10%	10%	P/E	75.11	44.36	33.35	26.46										
成长能力					P/B	7.00	4.80	4.20	3.62										
收入增长率	19%	25%	21%	21%	P/S	6.26	3.86	3.18	2.62										
利润增长率	26%	30%	33%	26%															
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
总资产周转率	0.73	0.81	0.88	0.95	营业收入	1180	1476	1790	2172										
应收账款周转率	5.10	5.53	5.69	5.74	营业成本	932	1180	1425	1721										
存货周转率	4.07	4.56	4.87	5.28	营业税金及附加	9	12	14	17										
偿债能力					销售费用	22	25	30	36										
资产负债率	36%	36%	35%	34%	管理费用	56	74	88	107										
流动比	1.69	1.69	1.81	1.99	财务费用	11	18	12	17										
速动比	0.97	0.99	1.08	1.30	其他费用/(-收入)	59	74	90	109										
					营业利润	114	131	182	225										
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业外净收支	-3	0	0	0										
现金及现金等价物	127	115	173	275	利润总额	111	131	182	225										
应收款项	268	324	378	468	所得税费用	10	2	10	8										
存货净额	249	269	317	335	净利润	101	129	172	217										
其他流动资产	73	96	107	127	少数股东损益	3	1	2	2										
流动资产合计	716	804	974	1205	归属于母公司净利润	98	128	171	215										
固定资产	595	635	669	701															
在建工程	155	170	202	223	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
无形资产及其他	249	307	307	306	经营活动现金流	169	134	174	213										
长期股权投资	0	1	1	2	净利润	98	128	171	215										
资产总计	1715	1917	2154	2436	少数股东损益	3	1	2	2										
短期借款	160	180	205	228	折旧摊销	62	58	65	70										
应付款项	110	132	164	195	公允价值变动	0	0	0	0										
合同负债	6	7	9	11	营运资金变动	-18	-66	-73	-85										
其他流动负债	148	156	161	171	投资活动现金流	-239	-173	-132	-122										
流动负债合计	424	475	539	605	资本支出	-197	-111	-130	-120										
长期借款及应付债券	122	142	142	142	长期投资	-67	-2	-2	-2										
其他长期负债	78	79	79	79	其他	25	-61	0	-1										
长期负债合计	200	221	221	221	筹资活动现金流	72	28	16	12										
负债合计	625	696	761	826	债务融资	111	37	25	23										
股本	560	560	560	560	权益融资	15	0	0	0										
股东权益	1091	1221	1393	1610	其它	-54	-9	-9	-10										
负债和股东权益总计	1715	1917	2154	2436	现金净增加额	1	-11	57	103										

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【化工小组介绍】

李永磊，化工行业首席分析师，天津大学应用化学硕士。7年化工实业工作经验，8年化工行业研究经验。

董伯骏，化工联席首席分析师，清华大学化工系硕士、学士。2年上市公司资本运作经验，4年半化工行业研究经验。

贾冰，化工行业分析师，浙江大学化学工程硕士，1年半化工实业工作经验，2年化工行业研究经验。

陈云，化工行业研究助理，香港科技大学工程企业管理硕士，3年金融企业数据分析经验。

仲逸涵，化工行业研究助理，南开大学金融学硕士，天津大学应用化学本科。

李娟廷，化工行业研究助理，对外经济贸易大学金融学硕士，北京理工大学应用化学本科。

杨丽蓉，化工行业研究助理，浙江大学金融硕士、化学工程与工艺本科。

李振方，化工行业研究助理，天津大学化学工程硕士，2年行业研究经验。

【分析师承诺】

李永磊，董伯骏，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R4，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。