


2024年05月09日  
 斯瑞新材(688102.SH)

SDIC

 **公司快报**

证券研究报告

电力电子及自动化

# 推动新产能建设, 新兴材料业务有望快速成长

目 公司发布 2023 年年报及 2024 年一季报

✓2023 年营业收入 11.80 亿元, 同比+18.71%; 归母净利 0.98 亿元, 同比+26.04%; 扣非归母 0.81 亿元, 同比+54.21%。2023 年 Q4 营业收入 3.11 亿元, 同比+12.70%、环比+0.49%; 归母净利 2990 万元, 同比+52.23%、环比+89.24%; 扣非归母 2595 万元, 同比+20.63%、环比+72.20%。

✓2024 年 Q1 营业收入 2.87 亿元, 同比+14.26%、环比-7.54%; 归母净利 2456 万元, 同比+13.49%、环比-17.86%; 扣非归母 2127 万元, 同比+13.73%、环比-18.03%。

目 盈利能力提升, 高强高导铜合金和医疗零组件毛利显著增长

2023 年公司总毛利 2.48 亿元, 同比+31.9%。其中主要业务高强高导铜合金、中高压电接触材料、高性能金属铬粉、医疗影像零组件毛利依次为 9790、6647、1143、1123 万元, 依次同比变动+40.2%、+0.6%、+16.6%、+42.2%, 占比依次为 39.5%、26.9%、4.6%、4.5%。2023 年公司毛利率 22.18%, 同比+2.55pct, 主因公司国际市场业务快速增长, 国内业务产品销售结构持续优化。

目 铜合金下游需求提升, 火箭喷管进入量产阶段

2023 年, 高强高导铜合金营收 5.34 亿元, 同比+20.83%, 毛利率 18.33%, 同比+2.54pct。下游新能源汽车市场需求旺盛提振连接器需求, 全球轨交市场稳定发展, 公司轨道交通大功率牵引电机端环、导条业务稳步增长。全球商业航天产业爆发式增长, 公司液体火箭发动机推力室内壁产品进入量产阶段。

2024 年, 公司将快速推动《液体火箭发动机推力室材料、零件、组件产业化项目》投资建设。项目预计实现年产约 300 吨锻件、400 套火箭发动机喷注器面板、1,100 套火箭发动机推力室内壁、外壁等零组件, 建设总周期约 5 年。

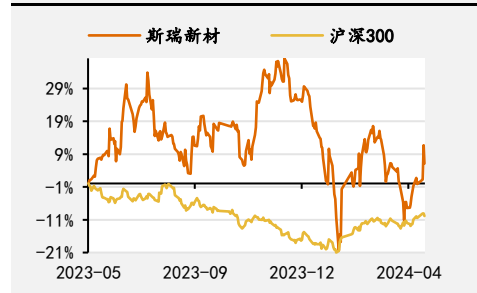
目 CT&DR 球管市占率稳步提升, 推进新产能建设

2023 年, 医疗影像零组件营收 4832.94 万元, 同比+21.16%, 毛利率 23.24%, 同比+3.85pct。随着国内下游医疗影像装备企业快速发展, 公司在国内市占率稳步提升。得益于部分产品逐步实现批量供应, 单位成本逐步降低。

投资评级	<b>买入-A</b> 维持评级
6 个月目标价	17.31 元
股价 (2024-05-08)	10.80 元

总市值(百万元)	6,048.15
流通市值(百万元)	3,480.64
总股本(百万股)	560.01
流通股本(百万股)	322.28
12 个月价格区间	8.1/17.0 元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-0.3	0.1	-17.2
绝对收益	2.4	8.0	-27.8

覃晶晶 分析师

SAC 执业证书编号: S1450522080001

qinj1@essence.com.cn

周古玥 联系人

SAC 执业证书编号: S1450123050031

zhouguy@essence.com.cn

相关报告

新需求多点开花, Q2 利润稳步释放	2023-08-31
经营性利润维持高增速, CT 球管及火箭喷管业务逐步放量	2023-04-27
领先材料技术平台, CT 球管 & 火箭喷管市场放量可期	2023-03-22
领先材料技术平台, 持续发力战略新兴产业	2022-09-22

2023 年公司启动“斯瑞新材科技产业园建设项目（一）”，建设“年产 3 万套医疗影像装备等电真空用材料、零部件研发及产业化项目”。2024 年公司将启动厂房建设，力争年内建成。项目预计实现年产 30,000 套 CT 球管零组件、15,000 套 DR 射线管零组件、500 套直线加速器零组件、3,500 套半导体产品组件和 30,000 套高电压用 VI 导电系统组件的产能，建设期 4 年。

### 目 高性能铬粉和中高压电接触材料营收稳步增长

2023 年，高性能铬粉营收 5991.19 万元，同比+25.34%，毛利率 19.08%，同比-1.42pct。中高压电接触材料营收 2.81 亿元，同比+7.52%，毛利率 23.68%，同比-1.62pct。2023 年公司完成了年产 2000 吨高性能金属铬的研发制造基地建设。

### 目 光模块材料具备放量潜力

2023 年，公司启动“斯瑞新材科技产业园建设项目（一）”，其中“年产 2,000 万套光模块芯片基座/壳体材料及零组件项目”建设后将实现年产 2,000 万套光模块芯片基座、1,000 万套光模块芯片壳体，其中光模块芯片基座已实现向市场批量供应，光模块芯片壳体处于样品验证阶段，建设期 5 年。公司下游主要客户包括天孚通信、环球广电、东莞讯滔、Finisar 等。

### 目 投资建议：

我们预计公司 2024-2026 年实现营业收入分别为 16.90、21.61、28.10 亿元，实现净利润 1.40、1.88、2.62 亿元，对应 EPS 分别为 0.25、0.34、0.47 元/股，目前股价对应 PE 为 45.4、33.9、24.3 倍。公司维持“买入-A”评级，6 个月目标价维持 17.31 元/股，对应 24 年 PE 约 69.2 倍。

目 风险提示：新产品推广不及预期，需求不及预期，项目进展不及预期。

(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入	993.6	1,179.5	1,690.1	2,161.4	2,810.4
净利润	78.0	98.3	140.1	187.9	261.9
每股收益(元)	0.14	0.18	0.25	0.34	0.47
每股净资产(元)	1.77	1.89	2.06	2.29	2.62

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	81.5	64.7	45.4	33.9	24.3
市净率(倍)	6.4	6.0	5.5	5.0	4.3
净利率	7.9%	8.3%	8.3%	8.7%	9.3%
净资产收益率	7.8%	9.3%	12.2%	14.6%	17.9%
股息收益率	0.5%	0.0%	0.7%	0.9%	1.2%
ROIC	10.8%	11.0%	14.4%	15.0%	18.4%

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

**财务报表预测和估值数据汇总**

利润表						财务指标					
(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	993.6	1,179.5	1,690.1	2,161.4	2,810.4	<b>成长性</b>					
减: 营业成本	806.0	932.0	1,304.3	1,658.0	2,145.6	营业收入增长率	2.6%	18.7%	43.3%	27.9%	30.0%
营业税费	8.4	8.8	12.6	16.1	21.0	营业利润增长率	12.6%	52.4%	29.1%	34.3%	39.6%
销售费用	15.4	21.6	31.0	39.6	51.5	净利润增长率	23.1%	26.1%	42.4%	34.1%	39.4%
管理费用	49.5	56.1	84.5	108.1	140.5	EBITDA 增长率	-8.5%	48.8%	51.1%	26.9%	30.1%
研发费用	51.6	59.5	81.3	108.4	139.3	EBIT 增长率	-20.8%	58.1%	75.2%	30.6%	34.9%
财务费用	13.8	11.1	31.2	35.3	38.4	NOPLAT 增长率	7.1%	21.8%	49.2%	30.5%	34.8%
资产减值损失	-1.4	-1.6	-1.5	-1.5	-1.5	投资资本增长率	18.9%	14.7%	25.2%	9.9%	19.6%
加: 公允价值变动收益	-0.1	0.0	-	-	-	净资产增长率	72.1%	7.9%	8.9%	11.1%	13.9%
投资和汇兑收益	0.2	-1.6	-0.2	-0.5	-0.8						
<b>营业利润</b>	74.5	113.5	146.5	196.8	274.8	<b>利润率</b>					
加: 营业外净收支	-1.4	-2.6	0.9	0.9	0.9	毛利率	18.9%	21.0%	22.8%	23.3%	23.7%
<b>利润总额</b>	73.1	111.0	147.5	197.7	275.7	营业利润率	7.5%	9.6%	8.7%	9.1%	9.8%
减: 所得税	-4.1	9.8	7.4	9.9	13.8	净利润率	7.9%	8.3%	8.3%	8.7%	9.3%
<b>净利润</b>	78.0	98.3	140.1	187.9	261.9	EBITDA/营业收入	10.6%	13.3%	14.0%	13.9%	13.9%
						EBIT/营业收入	6.5%	8.6%	10.5%	10.7%	11.1%
						<b>运营效率</b>					
<b>资产负债表</b>						固定资产周转天数	166	173	128	104	84
(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	流动营业资本周转天数	123	123	114	119	118
货币资金	131.2	126.5	135.2	172.9	224.8	流动资产周转天数	238	216	185	185	181
交易性金融资产	24.2	0.0	0.0	0.0	0.0	应收账款周转天数	72	72	69	71	71
应收账款	228.9	245.3	398.9	453.8	649.3	存货周转天数	72	70	65	67	66
应收票据	39.6	25.8	54.4	59.0	86.6	总资产周转天数	503	490	396	352	314
预付账款	6.3	7.1	14.4	13.1	20.9	投资资本周转天数	343	337	283	258	228
存货	209.6	248.7	358.9	441.0	588.9						
其他流动资产	58.6	63.1	61.7	61.1	61.9	<b>投资回报率</b>					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	7.8%	9.3%	12.2%	14.6%	17.9%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	5.2%	5.9%	7.0%	8.5%	9.8%
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROIC	10.8%	11.0%	14.4%	15.0%	18.4%
投资性房地产	5.1	0.5	0.5	0.5	0.5	<b>费用率</b>					
固定资产	540.2	594.9	606.3	641.8	668.1	销售费用率	1.6%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%
在建工程	70.2	154.8	187.8	187.5	187.2	管理费用率	5.0%	4.8%	5.0%	5.0%	5.0%
无形资产	96.7	94.0	91.1	88.2	85.3	研发费用率	5.2%	5.0%	4.8%	5.0%	5.0%
其他非流动资产	86.5	154.7	90.9	103.4	112.3	财务费用率	1.4%	0.9%	1.8%	1.6%	1.4%
<b>资产总额</b>	1,497.1	1,715.3	2,000.2	2,222.3	2,686.0	四费/营业收入	13.1%	12.6%	13.5%	13.5%	13.2%
短期债务	64.4	160.4	291.8	382.4	493.0	<b>偿债能力</b>					
应付账款	80.4	106.3	162.4	178.6	259.1	资产负债率	32.5%	36.4%	40.6%	40.7%	44.1%
应付票据	6.1	6.5	7.7	9.9	15.1	负债权益比	48.2%	57.3%	68.5%	68.5%	78.8%
其他流动负债	111.8	151.1	131.4	131.5	138.0	流动比率	2.66	1.69	1.73	1.71	1.80
长期借款	152.2	122.0	157.4	130.4	208.3	速动比率	1.86	1.10	1.12	1.08	1.15
其他非流动负债	71.8	78.4	62.3	70.8	70.5	利息保障倍数	4.64	9.15	5.70	6.58	8.16
<b>负债总额</b>	486.7	624.7	813.0	903.7	1,184.0	<b>分红指标</b>					
少数股东权益	16.6	34.7	34.7	34.7	34.7	DPS(元)	0.06	-	0.08	0.10	0.14
股本	400.0	560.0	560.0	560.0	560.0	分红比率	41.0%	0.0%	30.0%	30.0%	30.0%
留存收益	588.6	494.4	592.5	724.0	907.3	股息收益率	0.5%	0.0%	0.7%	0.9%	1.2%
<b>股东权益</b>	1,010.4	1,090.6	1,187.2	1,318.7	1,502.0						
						<b>现金流量表</b>					
						(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
						净利润	77.2	101.1	140.1	187.9	261.9
						加: 折旧和摊销	44.5	60.3	58.5	67.7	76.9
						资产减值准备	1.4	1.6	-	-	-
						公允价值变动损失	0.1	-0.0	-	-	-
						财务费用	13.8	11.1	31.2	35.3	38.4
						投资损失	-0.2	1.6	0.2	0.5	0.8
						少数股东损益	-0.8	2.8	-	-	-
						营运资金的变动	-88.0	-85.6	-192.0	-126.1	-303.2
						<b>经营活动产生现金流量</b>	51.5	168.6	38.0	165.3	74.8
						<b>投资活动产生现金流量</b>	-192.9	-239.4	-100.2	-100.5	-100.8
						<b>融资活动产生现金流量</b>	93.1	71.7	70.9	-27.1	77.9
						<b>业绩和估值指标</b>					
						EPS(元)	0.14	0.18	0.25	0.34	0.47
						BVPS(元)	1.77	1.89	2.06	2.29	2.62
						PE(X)	81.5	64.7	45.4	33.9	24.3
						PB(X)	6.4	6.0	5.5	5.0	4.3
						P/FCF	-19.9	120.4	-551.4	59.7	45.6
						P/S	6.4	5.4	3.8	2.9	2.3
						EV/EBITDA	63.1	48.0	28.3	22.3	17.5
						CAGR(%)	34.5%	37.3%	31.1%	34.5%	37.3%
						PEG	2.4	1.7	1.5	1.0	0.7
						ROIC/WACC	1.1	1.1	1.4	1.5	1.8
						REP	6.0	5.8	3.2	2.8	1.9

资料来源: Wind 资讯, 国投证券研究中心预测

## 目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## 目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

## 目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为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。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034