

电力电子及自动化

斯瑞新材（688102.SH）

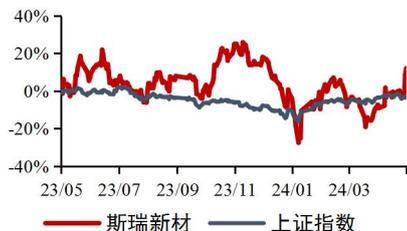
买入-A(首次)

卫星星座建设热潮下，新增项目实现多极增长

2024年5月30日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



资料来源：最闻

市场数据：2024年5月29日

收盘价(元):	12.52
年内最高/最低(元):	17.43/7.77
流通A股/总股本(亿):	3.22/5.60
流通A股市值(亿):	40.35
总市值(亿):	70.11

资料来源：最闻

基础数据：2024年3月31日

基本每股收益(元):	0.05
摊薄每股收益(元):	0.05
每股净资产(元):	1.95
净资产收益率(%):	2.26

资料来源：最闻

分析师:

李旋坤

执业登记编码: S0760523110004

邮箱: lixuankun@sxzq.com

研究助理:

刘聪颖

邮箱: liucongying@sxzq.com

事件描述

5月24日，上海蓝箭鸿擎科技有限公司向国际电信联盟(ITU)提交了预发信息(API)，该文件概述了一个名为 Honghu-3(鸿鹄-3)的星座的计划，它将在160个轨道平面上总共发射1万颗卫星。

事件点评

➤ **卫星星座建设加速，商业航天发展潜力巨大。** 鸿鹄星座计划似乎是中国实体计划的第三个10000多颗卫星巨型星座，它遵循国家国网计划和上海支持的G60星链提案，两者都已获得中国国家发展和改革委员会的批准。2023年底，商业航天首次被写入中央经济工作会议，2023年全国民营火箭共发射13次，创下了中国商业航天发展八年来的新记录，中国商业航天产业正迈入高速发展期，2024年将是我国商业航天发展的关键一年。

➤ **加码液体火箭发动机材料，持续受益商业航天的快速发展。** 公司深耕特种铜合金行业，拓展投资5.10亿元人民币建设液体火箭发动机推力室材料、零件、组件产业化项目，预计实现年产约300吨锻件、400套火箭发动机喷助器面板、1100套火箭发动机推力室内壁与外壁零组件，其中锻件与推力室内壁已经实现小批量供货。项目建成后将不断推动公司业绩增长，扩大品牌影响力。

➤ **发力光模块基座与电网设备，实现多极增长。** 光模块是支撑算力中心和数据中心的关键一环，400G以上的光模块芯片对散热要求大幅提高，铜合金材料替代趋势明确，公司凭借技术储备与精密加工能力，可提供光模块基座原材料制造及成品加工的整体解决方案。电网设备方面，公司产品国内市场市占率大于60%，全球市场占有率约50%，成为全球细分行业第一。电网是能源转型的薄弱环节，近年来全球许多国家都已开展电网投资改造计划，加大政策与资金支持力度。2023年10月，美国能源部宣布拨款近35亿美元支持58个项目，提高美国全国电网可靠性；欧盟启动4.5万亿电网投资升级计划，并于2023年11月颁布电网行动计划细则，进一步细化欧盟电网的建设措施，以解决电网老化和日益增长的电网需求之间的矛盾。光模块板块与电网设备扩产产能全面投产后，将全面为公司业绩发展带来增长。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



### 盈利预测与估值

➤ **首次覆盖给予“买入-A”评级。**公司专注于铜基特种材料的研发与制造，传统电网设备板块市占率位居前列，筑成公司业绩护城河；同时，凭借核心制备技术向液体火箭发动机、光模块基座与外壳、医疗影像设备等高端领域拓展，多维度拓展公司业绩；新增产能不断释放，有望促进公司业绩加速增长。预计 2024-2026 年归母净利润分别为 1.39\ 2.00\ 2.87 亿元，EPS 分别为 0.25\ 0.36\ 0.51，对应公司 5 月 29 日收盘价 12.52 元，2024-2026 年 PE 分别为 50.3\ 35.0\ 24.4，首次覆盖给予“买入-A”评级。

### 风险提示

➤ 新增产能无法消化风险；新产品市场开拓不确定性风险；原材料价格波动及套期保值管理风险等。

### 财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	994	1,180	1,442	1,710	1,994
YoY(%)	2.6	18.7	22.3	18.6	16.6
净利润(百万元)	78	98	140	200	287
YoY(%)	23.1	26.1	41.9	43.5	43.3
毛利率(%)	18.9	21.0	22.8	25.2	28.2
EPS(摊薄/元)	0.14	0.18	0.25	0.36	0.51
ROE(%)	7.6	9.3	11.3	14.2	17.3
P/E(倍)	89.9	71.3	50.3	35.0	24.4
P/B(倍)	7.1	6.6	5.9	5.1	4.3
净利率(%)	7.9	8.3	9.7	11.7	14.4

资料来源：最闻，山西证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

### 资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	698	716	1256	1386	1656
现金	131	127	497	589	688
应收票据及应收账款	260	268	378	388	505
预付账款	6	7	9	10	13
存货	210	249	298	330	374
其他流动资产	91	66	74	69	77
<b>非流动资产</b>	799	999	1103	1204	1305
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	540	595	705	805	901
无形资产	97	94	101	106	112
其他非流动资产	162	310	298	294	292
<b>资产总计</b>	1497	1715	2360	2591	2961
<b>流动负债</b>	263	424	960	1048	1194
短期借款	64	160	747	810	945
应付票据及应付账款	85	110	123	145	155
其他流动负债	113	154	91	93	93
<b>非流动负债</b>	224	200	170	135	99
长期借款	152	122	91	56	21
其他非流动负债	72	78	78	78	78
<b>负债合计</b>	487	625	1130	1183	1293
少数股东权益	17	35	35	34	35
股本	400	560	560	560	560
资本公积	374	214	214	214	214
留存收益	214	281	390	536	760
归属母公司股东权益	994	1056	1195	1373	1632
<b>负债和股东权益</b>	1497	1715	2360	2591	2961

### 现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	51	169	68	290	245
净利润	77	101	139	200	288
折旧摊销	45	60	58	66	79
财务费用	14	11	27	36	39
投资损失	-0	2	0	0	0
营运资金变动	-86	-18	-156	-13	-161
其他经营现金流	3	13	0	0	1
<b>投资活动现金流</b>	-193	-239	-163	-168	-180
<b>筹资活动现金流</b>	93	72	-120	-94	-102
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.14	0.18	0.25	0.36	0.51
每股经营现金流(最新摊薄)	0.09	0.30	0.12	0.52	0.44
每股净资产(最新摊薄)	1.77	1.89	2.13	2.45	2.91

### 利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	994	1180	1442	1710	1994
营业成本	806	932	1113	1278	1433
营业税金及附加	8	9	12	13	16
营业费用	15	22	28	30	35
管理费用	50	56	67	79	95
研发费用	52	59	64	81	97
财务费用	14	11	27	36	39
资产减值损失	-5	-2	-5	-6	-7
公允价值变动收益	-0	0	-0	-0	-0
投资净收益	0	-2	-0	-0	-0
<b>营业利润</b>	74	114	148	209	298
营业外收入	0	1	0	0	0
营业外支出	2	3	2	2	2
<b>利润总额</b>	73	111	147	207	297
所得税	-4	10	8	7	9
<b>税后利润</b>	77	101	139	200	288
少数股东损益	-1	3	-0	-0	1
<b>归属母公司净利润</b>	78	98	140	200	287
EBITDA	128	185	226	306	411

### 主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	2.6	18.7	22.3	18.6	16.6
营业利润(%)	12.6	52.4	30.5	40.7	43.1
归属于母公司净利润(%)	23.1	26.1	41.9	43.5	43.3
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	18.9	21.0	22.8	25.2	28.2
净利率(%)	7.9	8.3	9.7	11.7	14.4
ROE(%)	7.6	9.3	11.3	14.2	17.3
ROIC(%)	6.7	7.6	7.5	10.0	12.0
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	32.5	36.4	47.9	45.7	43.7
流动比率	2.7	1.7	1.3	1.3	1.4
速动比率	1.6	0.9	0.9	0.9	1.0
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	4.6	4.5	4.5	4.5	4.5
应付账款周转率	9.5	9.6	9.6	9.6	9.6
<b>估值比率</b>					
P/E	89.9	71.3	50.3	35.0	24.4
P/B	7.1	6.6	5.9	5.1	4.3
EV/EBITDA	56.3	39.7	33.0	24.2	18.0

资料来源：最闻、山西证券研究所

### 分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究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，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

### 评级体系：

#### ——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

#### ——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

#### ——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：

#### 上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

#### 北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

