

深耕精细氧化铝二十余年，产能释放+结构优化引领高质量成长

天马新材(838971)

推荐 (维持)

核心观点:

- 事件:** 近日公司拟对 72 万股限制性股票进行回购注销，限制性股票回购价格每股为 4.25 元/股，回购价款总计为 306 万元。
- 氧化铝单项行业冠军，电子陶瓷和电子玻璃为主要应用下游。** 天马新材专注于精细氧化铝粉体研发、生产和销售二十余年，公司主要产品高性能精细氧化铝粉体根据应用领域不同分为电子陶瓷用、电子玻璃用、高压电器用、高导热封装材料用、锂电池隔膜涂覆用、研磨抛光用和耐火材料用粉体材料七大类别，其中电子陶瓷类粉体和电子玻璃类粉体对营收贡献最大（2023 年销售收入占比分别约为 39%和 38%）。2024 年一季度公司实现营收 4,982.01 万元，同比+40.93%；实现归母净利润 746.27 万元，同比+56.09%，随着公司新建产能投产和下游行业复苏，天马新材有望进入加速成长期。
- 精细氧化铝市场潜力大，公司与下游龙头企业长期合作。** 精细氧化铝具备高硬度、高熔点、绝缘性好等特点，覆盖集成电路、消费电子、电力工程等多个重点领域，市场潜力巨大。国内精细氧化铝行业起步较晚，以天马新材为代表的本土企业通过自主研发已在中高端市场逐步实现进口替代。公司被工信部认定为国家级专精特新“小巨人”企业、“制造业单项冠军示范企业”，与下游主要客户三环集团、彩虹集团等建立了长期稳定的合作关系。
- 研发投入持续增长，高纯氧化铝前瞻性布局。** 2023 年公司研发费用同比增长 18.56%，拥有发明专利 7 项、实用新型 37 项，新增研发人员 6 人，在研项目十余项。其中公司正在研发的高纯氧化铝粉体纯度达到 4N 和 5N 级别，可应用于精细陶瓷基片、蓝宝石衬底、透明陶瓷、生物陶瓷、半导体集成电路基片等领域，该产品未来量产后有望打破国内主要依赖进口的行业格局，成为公司新的营收增长级。
- 募投项目进入产能释放期，“产能释放+结构优化”公司盈利能力有望显著提升。** 在建产能方面，年产 5 万吨的电子陶瓷粉体材料生产线已有一条回转窑在 2023 年底投入使用，产出成品各项指标超越可研目标，另有一条回转窑已于 2024 年 4 月点火试生产；勃姆石 5,000 吨生产线处在带料试生产阶段；高导热材料 5,000 吨生产线处于设备安装阶段，其主要产品球形氧化铝可用于制作导热界面材料、导热铝基覆铜板、特种陶瓷领域等，最终延伸可用于电子材料、高端基板行业等的封装封测。新产能投产不仅会提升公司销量，还有望带来产品结构的优化。
- 投资建议:** 公司回购注销股票有助于增厚每股收益，提升股东价值。我们预计公司 2024-2026 年归母净利润为 0.50/0.72/0.99 亿元，同比增长 308.73%/144.26%/37.13%，对应市盈率分别为 20.35 /14.11/10.29 倍，维持“推荐”评级。
- 风险提示:** 主要客户收入占比较高的风险；原材料价格波动风险；下游需求不及预期的风险。

分析师

范想想

☎: 010-80927663

✉: fanxiangxiang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130518090002

贾亚萌

☎: 010-80927680

✉: jiayameng_yj@chinastock.com.cn

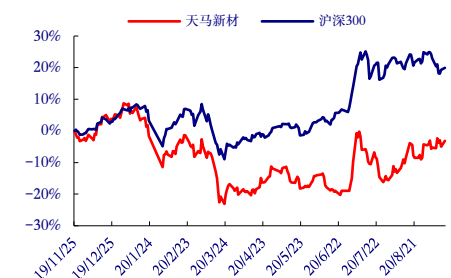
分析师登记编码: S0130523060001

市场数据

2024-06-21

股票代码	838971
A 股收盘价(元)	9.55
上证指数	2,998.14
总股本(万股)	10,673
实际流通 A 股(万股)	8,469
流通 A 股市值(亿元)	8

相对沪深 300 表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

【银河非金属】公司深度报告_天马新材(838971.BJ)
_精细氧化铝领域技术优势明显，未来成长可期

附录:

(一) 公司财务预测表

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	290.27	378.58	465.40	573.12	营业收入	188.79	322.16	434.43	576.31
现金	26.03	90.80	123.81	185.38	营业成本	139.27	234.55	308.85	405.43
应收账款	30.22	51.97	70.35	77.45	营业税金及附加	0.97	2.62	2.92	3.84
其它应收款	0.22	0.27	0.37	0.49	营业费用	2.28	3.58	4.86	6.60
预付账款	2.56	6.06	7.98	10.48	管理费用	9.26	13.37	19.73	26.12
存货	70.30	84.63	102.95	123.94	财务费用	-0.69	0.00	0.00	0.00
其他	160.94	144.85	159.94	175.39	资产减值损失	-0.68	0.15	0.15	0.15
非流动资产	228.50	222.33	230.65	248.08	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	3.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	62.18	102.46	128.30	149.12	营业利润	31.77	55.46	80.00	109.71
无形资产	26.94	26.21	25.48	24.75	营业外收入	0.01	0.00	0.00	0.00
其他	139.38	93.66	76.87	74.22	营业外支出	18.78	0.00	0.00	0.00
资产总计	518.77	600.91	696.04	821.20	利润总额	12.99	55.46	80.00	109.71
流动负债	61.59	93.05	115.95	142.04	所得税	0.74	5.38	7.77	10.65
短期借款	4.60	14.60	24.60	34.60	净利润	12.25	50.07	72.24	99.06
应付账款	11.61	17.90	21.85	26.43	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	45.38	60.55	69.49	81.01	归属母公司净利润	12.25	50.07	72.24	99.06
非流动负债	20.47	20.47	20.47	20.47	EBITDA	35.45	70.26	98.10	131.09
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	0.11	0.47	0.68	0.93
其他	20.47	20.47	20.47	20.47					
负债合计	82.06	113.52	136.41	162.51	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	营业收入	1.54%	70.64%	34.85%	32.66%
归属母公司股东权益	436.71	487.39	559.63	658.69	营业利润	-20.30%	74.57%	44.26%	37.13%
负债和股东权益	518.77	600.91	696.04	821.20	归属母公司净利润	-65.62%	308.73%	44.26%	37.13%
					毛利率	26.23%	27.19%	28.91%	29.65%
					净利率	6.49%	15.54%	16.63%	17.19%
					ROE	2.81%	10.27%	12.91%	15.04%
					ROIC	6.00%	9.98%	12.36%	14.29%
					资产负债率	15.82%	18.89%	19.60%	19.79%
					净负债比率	-4.91%	-15.63%	-17.73%	-22.89%
					流动比率	4.71	4.07	4.01	4.03
					速动比率	1.83	2.18	2.37	2.56
					总资产周转率	0.38	0.58	0.67	0.76
					应收帐款周转率	6.01	7.84	7.10	7.80
					应付帐款周转率	13.34	15.90	15.54	16.80
					每股收益	0.11	0.47	0.68	0.93
					每股经营现金	0.18	0.59	0.46	0.85
					每股净资产	4.09	4.57	5.24	6.17
					P/E	83.20	20.35	14.11	10.29
					P/B	2.33	2.09	1.82	1.55
					EV/EBITDA	48.01	13.42	9.38	6.63
					P/S	5.37	3.15	2.33	1.76

资料来源: 公司数据 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

范想想，北交所分析师。日本法政大学工学硕士，哈尔滨工业大学工学学士，2018年加入银河证券研究院。曾获奖项包括日本第14届机器人大赛团体第一名，FPM学术会议 Best Paper Award。曾为新财富机械军工团队成员。

贾亚萌，建材行业分析师。澳大利亚悉尼大学商科硕士、学士，2021年加入中国银河证券研究院，从事建材行业研究分析工作。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn
 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
 上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn
 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
 北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn
 褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn