

电力电子及自动化

斯瑞新材（688102.SH）

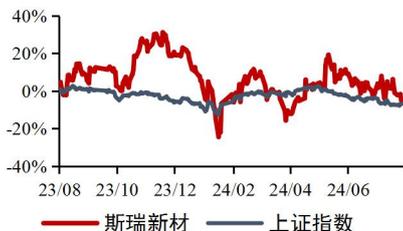
买入-B(下调)

营收稳定增长，新项目与新产品进展顺利

2024年8月19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8月19日

收盘价(元):	7.66
年内最高/最低(元):	14.59/7.55
流通A股/总股本(亿):	4.18/7.27
流通A股市值(亿):	32.04
总市值(亿):	55.71

资料来源：最闻

基础数据：2024年6月30日

基本每股收益(元):	0.10
摊薄每股收益(元):	0.10
每股净资产(元):	1.94
净资产收益率(%):	5.16

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

公司发布2024年半年度报告，上半年实现营收6.24亿元，同比增加11.48%；实现归母净利润0.56亿元，同比增加6.28%；实现扣非归母净利润0.51亿元，同比增加27.18%；基本每股收益为0.10元/股。

事件点评

➢ **公司业绩稳定增长。**上半年，公司在高强高导铜合金材料及制品、中高压电接触材料及制品、高性能金属铬粉、CT和DR球管零组件、光模块芯片基座/壳体、液体火箭发动机推力室内壁等细分领域共同发力，实现了收入与利润双增长。单季度来看，公司Q2实现营收3.37亿元，同比增加9.21%，环比增加17.26%；实现归母净利润3137万元，同比增加1.23%，环比增加27.73%，同比增长较低主要因为政府补助差异。

➢ **液体火箭发动机推力室项目与光模块芯片基座项目稳步推进。**上半年全球共计发射126次，其中美国73次，中国30次；随着频繁的航天发射活动，推力室内壁需求量也越来越多。公司新增变形加工的旋压工艺和设备，同步继续打造成品加工产能，提升火箭发动机关键材料和零组件的供应链效率，同时布局新一代高性能铜铬铌材料的产业化。上半年公司光模块芯片基座/壳体产品的电镀线通过验收并正式投产，壳体产品正在与下游客户进行联合验证。随着商业航天与光模块需求的扩张，以及公司新建项目产能释放，预计持续贡献公司业绩。

➢ **提升研发创新与产业化能力，加快海外布局。**上半年围绕重点研发项目进行投入，累计投入研发费用3243.57万元，同比增加30.61%，加快推进新产业和新产品的产业化速度，液体火箭发动机推力室内壁材料和制品、光模块芯片基座/壳体、半导体设备用零组件等新产品收入增速较快。同时，公司国际市场业务稳步增长，上半年出口收入为1.73亿元，同比增加27.79%，公司持续深化与西门子、万睿视、施耐德等国际客户的业务合作，并布局海外产能建设，泰国子公司基础建设进展顺利。

盈利预测与估值

➢ 预计2024-2026年归母净利润分别为1.27\1.69\2.30亿元，EPS分别为0.18\0.23\0.32，对应公司8月19日收盘价7.66元，2024-2026年PE分别为43.7\33.0\24.2，给予“买入-B”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。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



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	1,415	1,795	2,250
YoY(%)	2.6	18.7	19.9	26.9	25.3
净利润(百万元)	78	98	127	169	230
YoY(%)	23.1	26.1	29.6	32.4	36.2
毛利率(%)	18.9	21.0	23.3	24.2	25.7
EPS(摊薄/元)	0.11	0.14	0.18	0.23	0.32
ROE(%)	7.6	9.3	10.9	13.0	15.7
P/E(倍)	71.4	56.7	43.7	33.0	24.2
P/B(倍)	5.6	5.3	4.9	4.4	3.9
净利率(%)	7.9	8.3	9.0	9.4	10.2

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
流动资产	698	716	1221	1523	1875
现金	131	127	488	619	776
应收票据及应收账款	260	268	365	439	569
预付账款	6	7	9	11	14
存货	210	249	285	384	438
其他流动资产	91	66	74	70	78
非流动资产	799	999	1088	1254	1448
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	540	595	692	846	1023
无形资产	97	94	101	106	112
其他非流动资产	162	310	295	302	314
资产总计	1497	1715	2309	2777	3323
流动负债	263	424	966	1344	1749
短期借款	64	160	759	1081	1472
应付票据及应付账款	85	110	117	168	182
其他流动负债	113	154	90	95	95
非流动负债	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
负债合计	487	625	1136	1479	1849
少数股东权益	17	35	35	34	35
股本	400	560	728	728	728
资本公积	374	214	46	46	46
留存收益	214	281	366	465	603
归属母公司股东权益	994	1056	1139	1264	1439
负债和股东权益	1497	1715	2309	2777	3323

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	51	169	76	165	197
净利润	77	101	127	169	231
折旧摊销	45	60	57	67	85
财务费用	14	11	27	45	61
投资损失	-0	2	0	0	0
营运资金变动	-86	-18	-136	-116	-181
其他经营现金流	3	13	0	0	1
投资活动现金流	-193	-239	-148	-233	-280
筹资活动现金流	93	72	-166	-123	-151
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.11	0.14	0.18	0.23	0.32
每股经营现金流(最新摊薄)	0.07	0.23	0.10	0.23	0.27
每股净资产(最新摊薄)	1.37	1.45	1.57	1.74	1.98

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	994	1180	1415	1795	2250
营业成本	806	932	1086	1361	1672
营业税金及附加	8	9	11	14	18
营业费用	15	22	27	32	40
管理费用	50	56	66	83	107
研发费用	52	59	72	91	115
财务费用	14	11	27	45	61
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
营业利润	74	114	141	187	255
营业外收入	0	1	0	0	0
营业外支出	2	3	2	2	2
利润总额	73	111	140	185	253
所得税	-4	10	12	16	22
税后利润	77	101	127	169	231
少数股东损益	-1	3	-0	-0	1
归属母公司净利润	78	98	127	169	230
EBITDA	128	185	219	293	396

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	2.6	18.7	19.9	26.9	25.3
营业利润(%)	12.6	52.4	24.2	32.3	36.6
归属于母公司净利润(%)	23.1	26.1	29.6	32.4	36.2
获利能力					
毛利率(%)	18.9	21.0	23.3	24.2	25.7
净利率(%)	7.9	8.3	9.0	9.4	10.2
ROE(%)	7.6	9.3	10.9	13.0	15.7
ROIC(%)	6.7	7.6	7.1	8.3	9.4
偿债能力					
资产负债率(%)	32.5	36.4	49.2	53.2	55.6
流动比率	2.7	1.7	1.3	1.1	1.1
速动比率	1.6	0.9	0.9	0.8	0.8
营运能力					
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
估值比率					
P/E	71.4	56.7	43.7	33.0	24.2
P/B	5.6	5.3	4.9	4.4	3.9
EV/EBITDA	45.0	32.0	27.6	21.2	16.2

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，本报告的任何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金田路 3086 号大百汇广场 43 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

