

天马新材（838971）

Low- α 射线球形氧化铝取得阶段性成果，打开高质量发展空间

买入（维持）

2024年10月14日

证券分析师 朱洁羽

执业证书：S0600520090004

zhujiayu@dwzq.com.cn

证券分析师 易申申

执业证书：S0600522100003

yishsh@dwzq.com.cn

研究助理 钱尧天

执业证书：S0600122120031

qianyt@dwzq.com.cn

研究助理 薛路熹

执业证书：S0600123070027

xuelx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	185.93	188.79	297.41	413.11	499.24
同比	(10.57)	1.54	57.54	38.90	20.85
归母净利润（百万元）	35.64	12.25	46.16	69.61	97.45
同比	(34.31)	(65.62)	276.80	50.80	40.00
EPS-最新摊薄（元/股）	0.34	0.12	0.44	0.66	0.92
P/E（现价&最新摊薄）	40.93	119.06	31.60	20.95	14.97

投资要点

- 重要在研产品取得阶段性成果：**公司在研产品 Low- α 射线球形氧化铝粉体具有 α 粒子含量低、导热率高、绝缘性优、粒径分布可调、球形化率高、体积填充率高、磁性异物含量低等优点，主要作为功能填料用于高性能或具有特殊用途的芯片封装场景，属于先进芯片高端封装材料。该产品放射性元素铀（U）和钍（Th）含量低于 5ppb，已掌握核心技术，处于中试向产业化过渡阶段，将与下游客户对接洽谈送样验证。
- 产能倍增+产品结构趋向高端化，盈利能力将显著提升：**（1）公司 2024 年将进入产能释放新周期（年中投产），原有产能 2.6w 吨（共线）+3k 吨（高压电器），新增产能 6w 吨（电子陶瓷+电子玻璃 5w 吨，勃姆石 5k 吨，球形氧化铝 5k 吨），产能将在未来 2 年内均匀增长释放。（2）公司 24 年投产的 5000 吨球形氧化铝售价相较于原有产品售价大幅提升。高端氧化铝逐步实现国产替代，我们预计产品售价将大幅提升使公司盈利能力将显著提升，除原有业务外，公司有望开辟第二增长曲线。
- 在研产品推动产品体系丰富，促进对新的应用领域挖掘与覆盖：**在研的 Low- α 射线球形氧化铝粉体取得阶段性成果，标志着公司在高性能芯片封装材料领域迈出了重要一步。该产品的研发成功不仅丰富了公司的产品线，还有助于公司进一步拓展高端应用市场，逐渐形成基础产品、核心产品和创新高端产品的多层次矩阵式产品结构，打造高端精细氧化铝粉体材料产业基地。提升其在精细氧化铝粉体材料产业的竞争力。随着产品从实验室向产业化过渡，公司有望形成基础产品、核心产品和创新高端产品的多层次产品结构，从而增强公司的市场地位和盈利能力。
- 盈利预测与投资评级：**基于公司未来成长性及下游市场需求增长迅速，我们预计公司即将进入新一轮高质量发展阶段。公司产能进入释放周期，但营收增长须要逐步体现，我们下调公司盈利预测，预计公司 2024-2026 年的归母净利润分别为 0.46/0.70/0.97 亿元，前值为 0.52/1.02/1.32 亿元，对应 EPS 分别为 0.44/0.66/0.92 元/股（前值为 0.49/0.97/1.25 元/股），对应当前股价的 PE 分别为 32/21/15 倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**（1）原材料价格波动风险；（2）新业务发展不达预期；（3）宏观经济波动及产业政策变化。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	13.76
一年最低/最高价	6.72/19.93
市净率(倍)	3.44
流通 A 股市值(百万元)	1,169.98
总市值(百万元)	1,458.67

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.00
资产负债率(% ,LF)	24.80
总股本(百万股)	106.01
流通 A 股(百万股)	85.03

相关研究

《天马新材(838971): 2024 年一季报点评: 下游需求回暖叠加产能倍增, 迎来业绩释放新周期》

2024-04-28

《天马新材(838971): 2023 年报点评: 下游需求回暖, 营收逐季稳中向好》

2024-03-27

天马新材三大财务预测表

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	374	447	562	营业总收入	189	297	413	499
货币资金及交易性金融资产	26	46	85	189	营业成本(含金融类)	139	212	279	334
经营性应收款项	89	115	138	158	税金及附加	1	2	3	3
存货	70	100	126	131	销售费用	2	4	6	5
合同资产	0	0	0	0	管理费用	9	16	25	23
其他流动资产	105	113	97	84	研发费用	9	15	23	22
非流动资产	229	224	239	235	财务费用	(1)	2	2	2
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	4	8	13	0
固定资产及使用权资产	62	120	168	182	投资净收益	3	0	1	0
在建工程	126	66	33	15	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	27	27	27	27	减值损失	(4)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	32	55	88	108
其他非流动资产	13	11	11	11	营业外净收支	(19)	0	0	0
资产总计	519	598	686	798	利润总额	13	55	88	108
流动负债	62	93	112	126	减:所得税	1	9	18	11
短期借款及一年内到期的非流动负债	5	6	6	6	净利润	12	46	70	97
经营性应付款项	12	40	53	63	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	0	1	2	2	归属母公司净利润	12	46	70	97
其他流动负债	45	46	51	54	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.12	0.44	0.66	0.92
非流动负债	20	21	21	21	EBIT	28	57	90	110
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	35	71	110	138
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	26.23	28.64	32.37	33.00
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	6.49	15.52	16.85	19.52
其他非流动负债	20	21	21	21	收入增长率(%)	1.54	57.54	38.90	20.85
负债合计	82	115	133	147	归母净利润增长率(%)	(65.62)	276.80	50.80	40.00
归属母公司股东权益	437	483	553	651					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	437	483	553	651					
负债和股东权益	519	598	686	798					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	19	31	57	114	每股净资产(元)	4.11	4.56	5.22	6.14
投资活动现金流	(104)	(5)	(8)	(5)	最新发行在外股份(百万股)	106	106	106	106
筹资活动现金流	(8)	(6)	(9)	(5)	ROIC(%)	5.96	10.24	13.58	16.36
现金净增加额	(92)	20	39	104	ROE-摊薄(%)	2.81	9.55	12.59	14.98
折旧和摊销	7	14	20	28	资产负债率(%)	15.82	19.17	19.36	18.46
资本开支	(107)	(78)	(55)	(38)	P/E (现价&最新股本摊薄)	119.06	31.60	20.95	14.97
营运资本变动	1	(29)	(32)	(11)	P/B (现价)	3.34	3.02	2.64	2.24

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券及其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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>