

斯瑞新材 (688102)

2024Q3 点评：多条线稳健成长，定增助力产能扩张

业绩概要：公司 2024 年前三季度实现营业收入 9.64 亿元（同比+11.0%），实现归母净利润 7827 万元（同比+14.4%），扣非后归母净利润为 7201 万元（同比+30.3%），对应基本 EPS 为 0.11 元。其中，公司 Q3 实现营收 3.40 亿元（同比+10.1%，环比+1.0%），归母净利润 2233 万元（同比+41.2%，环比-28.8%），扣非后归母净利润为 2093 万元（同比+38.8%，环比-29.8%），单季度基本 EPS 为 0.03 元；

铜合金业务稳步放量：2024 年前三季度公司营收实现同比增长，主要得益于下游电力设备行业高景气带动中高压电接触产品放量，以及商业航天卫星发射进程提速带动铜合金推力室内壁需求较快增长。分业务来看，①高导高强铜合金材料和制品领域，公司着力布局美国、欧洲、日本等市场区域半导体行业和发电机行业的材料和制品；②中高压电接触材料及制品领域，公司与西门子、施耐德等客户在新技术和新产品的应用和验证实现突破；③CT 和 DR 球管材料和零组件领域，深化与行业标杆西门子、万睿视等公司的业务合作；④国际业务方面，公司布局海外产能建设，服务国外市场客户，泰国子公司基础设施建设进展顺利；

提质增效成效显著：2024 前三季度公司毛利率/净利率分别为 23.0%/8.2%（同比+2.77pcts/+0.35pcts），主要得益于公司落实提质增效管理，全要素生产效率提升成效明显。2024Q3 公司毛利率/净利率分别为 21.5%/6.8%（环比-2.79pcts/-2.58pcts），推测毛利率环比下降主要系高强高导铜合金材料及制品、中高压电接触材料及制品等业务毛利率因季节性波动所致，预计上述业务毛利率有望在 Q4 随年底订单交付量的改善而同步回升；

新发定增项目，助力产能扩张：公司公告称，拟向特定对象发行股票募集资金总额 6.0 亿元，其中：①拟投入 2.0 亿元募集资金用于“液体火箭发动机推力室材料、零件、组件产业化项目（一阶段）”，项目有助于公司形成全流程业务布局，建成达产后预计将实现年产约 200 吨锻件、200 套火箭发动机喷注器面板、500 套火箭发动机推力室内壁、外壁等零组件，达产当年预计实现销售收入 20,057 万元；②拟投入 3.4 亿元募集资金用于“年产 3 万套医疗影像装备

投资评级

买入

维持评级

2024年10月30日

收盘价(元):

9.02

公司基本数据

总股本(百万股)	727.34
总市值(百万)	6,560.59
流通股本(百万股)	418.29
流通市值(百万)	3,772.94
12月最高/最低价(元)	14.59/6.72
资产负债率(%)	44.42
每股净资产(元)	1.47
市盈率(TTM)	60.65
市净率(PB)	6.12
净资产收益率(%)	2.08

股价走势图



作者

邓轲

分析师

SAC 执业证书: S0640521070001

邮箱: dengke@avicsec.com

相关研究报告

商业航天深度报告：星辰大海，“材艺”相随 —2024-10-27

2024H1 点评：提质增效成果初显，关注商业航天进程 —2024-08-30

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大

厦中航证券有限公司

公司网址：www.avicsec.com

联系电话：010-59219558 传真：010-59562637

等电真空用材料、零组件研发及产业化项目”，项目建成达产后，预计将实现年产 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 导电系统组件的生产能力，达产当年预计实现销售收入 5.07 亿元；③剩余 6000 万元用于补充流动资金。本次定增项目有助于公司提升核心竞争能力，巩固行业地位，亦有利于公司长期盈利能力的提升；

商业航天核心材料标的，受益卫星发射提速：根据我们近期发布的《商业航天深度报告：星辰大海，“材艺”相随》，当前 SpaceX 的“星链”计划正在加速推动低轨卫星发射入轨且进度处于世界前列，低轨星座卫星通信领域正在掀起一场规模空前的太空“圈地运动”，推进国内卫星“抢频占轨”刻不容缓。2024H1 全球共计发射火箭 126 次，其中美国 73 次，中国 30 次，在卫星发射提速、商业航天市场迅速扩张的背景下，液体火箭发动机需求骤增拉动了推力室内壁及组件需求。液体火箭发动机推力室内壁材料须具备良好的耐高温、低周疲劳和导热性能，公司为我国商业航天客户持续提供性能优异的铜合金推力室内壁产品，目前已助力蓝箭航天、九州云箭、星际荣耀等关键客户完成多次试车、发射、回收，并获得成功。目前公司的铬锆铜推力室内壁产品已产业化，未来将进一步扩大产能并打造铜铬铌材料产能，加速国产替代，巩固行业领先地位；

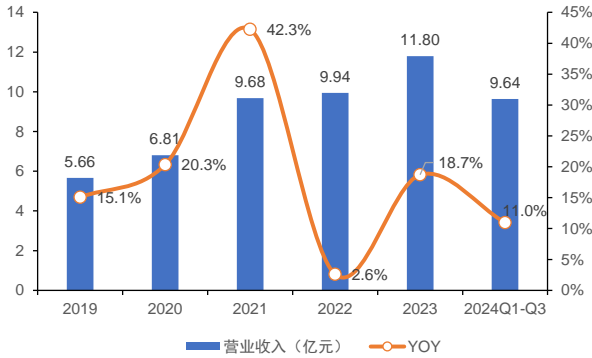
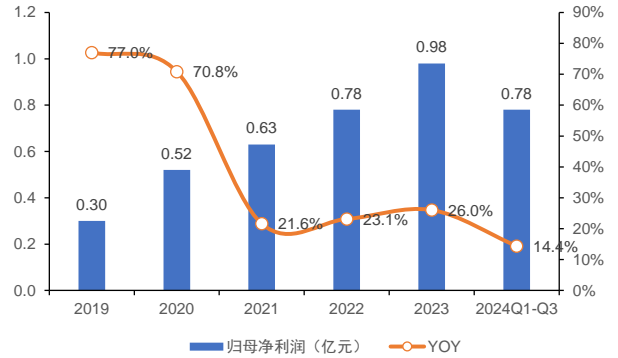
投资建议：公司是我国领先的铜铬基合金研发制造平台型企业，业务发展聚焦国产替代和走向海外，为下游多个细分领域的客户提供非标个性化研发服务，具备较强成长性，且未来有望受益于商业航天、人工智能等新兴行业的高速发展。我们预计公司 2024-2026 年实现营业收入分别为 14.3/ 17.4/ 21.4 亿元，同比增长 20.8%/ 21.7%/ 23.1%，实现归母净利润分别为 1.27/ 1.71/ 2.29 亿元，同比增长 29.1%/ 34.7%/ 33.7%，对应 PE 52X/ 38X/ 29X。维持“买入”评级。

风险提示：产品价格大幅波动、项目进程不及预期、终端需求不及预期等。

盈利预测

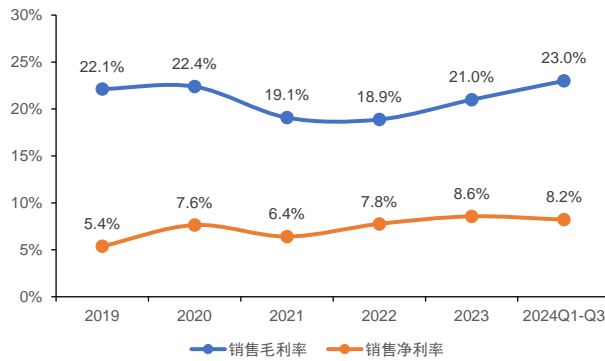
指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	994	1,180	1,425	1,735	2,136
增速（%）	2.6%	18.7%	20.8%	21.7%	23.1%
归母净利润（百万元）	78	98	127	171	229
增速（%）	23.1%	26.1%	29.1%	34.7%	33.7%
每股收益（元）	0.09	0.11	0.14	0.17	0.24
市盈率（倍）	84.1	66.7	51.7	38.3	28.7

资料来源：iFinD，中航证券研究所

图1 营业收入及增速

图2 归母净利润及增速


资料来源：Wind，中航证券研究所

资料来源：Wind，中航证券研究所

图3 销售毛利率及净利率


资料来源：Wind，中航证券研究所

图4 单季度财务数据

	2024Q3	2024Q2	2024Q1	2023Q4	2023Q3	2023Q2	2023Q1	2022Q4
营业收入(百万元)	340.3	336.8	287.2	310.6	309.1	308.4	251.4	275.6
营业成本(百万元)	267.0	254.8	220.7	238.9	247.2	250.6	195.3	222.2
销售费用率	1.6%	1.8%	1.6%	1.6%	2.0%	1.7%	2.0%	1.5%
管理费用率	4.7%	5.4%	5.2%	4.4%	4.9%	4.6%	5.3%	4.6%
财务费用率	1.6%	1.0%	1.8%	1.1%	1.8%	-0.3%	1.2%	1.2%
研发费用率	5.4%	5.3%	5.1%	6.2%	4.9%	4.1%	4.8%	6.1%
资产减值损失(百万元)	0.0	0.0	0.0	-1.6	0.0	0.0	0.0	-1.4
利润总额(百万元)	26.8	35.2	27.4	34.6	18.1	35.0	23.2	11.0
所得税费用(百万元)	3.8	3.7	2.7	1.9	1.5	4.4	2.1	-8.5
净利润(百万元)	23.0	31.5	24.7	32.7	16.6	30.7	21.1	19.5
EPS(元)	0.03	0.06	0.04	0.05	0.03	0.06	0.05	0.05
毛利率	21.5%	24.3%	23.2%	23.1%	20.0%	18.7%	22.3%	19.4%
期间费用率	13.2%	13.5%	13.6%	13.4%	13.6%	10.1%	13.3%	13.4%
所得税率	14.2%	10.6%	9.7%	5.5%	8.1%	12.5%	9.0%	-77.6%
净利润率	6.8%	9.3%	8.6%	10.5%	5.4%	9.9%	8.4%	7.1%

资料来源：Wind，中航证券研究所

图5 财务报表预测及比率分析（百万元）

资产负债表							利润表						
会计年度	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	171.75	131.16	126.51	142.51	173.46	213.61	营业收入	968.29	993.61	1179.51	1425.14	1734.64	2136.13
应收票据及账款	172.64	278.16	281.79	352.18	428.66	527.88	营业成本	783.51	805.98	931.97	1079.20	1293.59	1571.31
预付账款	8.92	6.33	7.08	8.56	10.42	12.83	税金及附加	7.26	8.38	8.80	10.12	12.32	15.17
其他应收款	12.89	8.29	3.05	3.68	4.48	5.52	销售费用	17.00	15.40	21.61	24.23	30.36	38.45
存货	185.09	209.60	248.68	308.67	369.99	449.42	管理费用	40.67	49.55	56.15	76.96	93.67	115.35
其他流动资产	61.34	64.88	49.32	59.58	72.50	89.27	研发费用	40.71	51.61	59.45	82.66	100.61	123.90
流动资产总计	612.63	698.42	716.43	875.18	1059.52	1298.53	财务费用	25.49	13.82	11.08	14.39	16.90	17.34
长期股权投资	2.44	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	-1.70	-1.40	-1.55	-1.85	-2.26	-2.78
固定资产	381.20	542.53	598.12	709.04	775.18	796.55	信用减值损失	-1.32	-3.38	-0.09	-8.55	-10.41	-12.82
在建工程	140.69	70.20	154.77	128.98	103.18	77.39	其他经营损益	-0.00	-0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	97.83	96.70	94.01	75.19	56.36	37.54	投资收益	0.18	0.20	-1.64	-0.39	-0.39	-0.39
长期待摊费用	5.48	9.93	8.50	4.25	0.00	0.00	公允价值变动损益	0.02	-0.11	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	39.92	79.34	143.49	142.55	141.61	140.68	资产处置收益	-0.15	-1.47	0.20	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	667.56	798.69	998.90	1060.01	1076.34	1052.16	其他收益	15.47	31.79	26.16	18.00	20.00	20.00
资产总计	1280.19	1497.11	1715.33	1935.19	2135.86	2350.68	营业利润	66.14	74.50	113.53	144.79	194.14	258.63
短期借款	217.78	64.36	160.42	261.94	321.99	352.30	营业外收入	0.04	0.18	0.92	0.92	0.92	0.92
应付票据及账款	85.11	84.91	110.07	139.93	167.73	203.74	营业外支出	0.71	1.60	3.49	3.49	3.49	3.49
其他流动负债	135.44	113.42	153.84	181.27	217.90	265.37	其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	438.33	262.69	424.33	583.14	707.62	821.41	利润总额	65.47	73.08	110.96	142.22	191.56	256.06
长期借款	220.59	154.40	123.93	110.24	85.77	52.24	所得税	3.27	-4.09	9.85	12.62	17.00	22.72
其他非流动负债	34.05	69.60	76.46	76.46	76.46	76.46	净利润	62.20	77.17	101.11	129.60	174.57	233.34
非流动负债合计	254.65	224.00	200.39	186.71	162.24	128.70	少数股东损益	-1.16	-0.84	2.77	2.59	3.49	4.67
负债合计	692.98	486.69	624.73	769.85	869.85	950.11	归属母公司股东净利润	63.36	78.01	98.34	127.01	171.08	228.67
股本	360.00	400.01	560.01	727.34	727.34	727.34	EBITDA	128.51	132.08	183.59	355.50	452.13	557.58
资本公积	57.15	374.24	213.62	46.30	46.30	46.30	NOPLAT	73.75	64.98	95.59	128.66	174.09	233.26
留存收益	169.71	219.58	282.29	354.44	451.62	581.51	EPS(元)	0.09	0.11	0.14	0.17	0.24	0.31
归属母公司权益	586.85	993.83	1055.93	1128.07	1225.25	1355.15	主要财务比率						
少数股东权益	0.37	16.59	34.67	37.27	40.76	45.42	会计年度	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
股东权益合计	587.22	1010.42	1090.60	1165.34	1266.01	1400.57	成长能力						
负债和股东权益合计	1280.19	1497.11	1715.33	1935.19	2135.86	2350.68	营收增长率	42.26%	2.61%	18.71%	20.82%	21.72%	23.15%
现金流量表							营业利润增长率	10.88%	12.63%	52.40%	27.53%	34.08%	33.22%
会计年度	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	EBIT增长率	8.97%	-4.46%	40.43%	28.32%	33.11%	31.15%
税后经营利润	62.20	77.17	101.11	115.90	159.05	217.82	EBITDA增长率	12.56%	2.78%	39.00%	93.64%	27.18%	23.32%
折旧与摊销	37.55	45.17	61.55	198.89	243.66	284.19	归母净利润增长率	21.60%	23.13%	26.05%	29.15%	34.70%	33.67%
财务费用	25.49	13.82	11.08	14.39	16.90	17.34	经营现金流增长率	-23.93%	-29.33%	227.56%	53.74%	34.31%	21.06%
投资损失	-0.18	-0.20	1.64	0.39	0.39	0.39	盈利能力						
营运资金变动	-51.13	-86.46	-18.05	-85.46	-88.96	-115.38	毛利率	19.08%	18.88%	20.99%	24.27%	25.43%	26.44%
其他经营现金流	-1.11	1.96	11.23	15.03	17.03	17.03	净利率	6.42%	7.77%	8.57%	9.09%	10.06%	10.92%
经营性现金净流量	72.82	51.46	168.57	259.15	348.08	421.39	营业利润率	6.83%	7.50%	9.63%	10.16%	11.19%	12.11%
资本支出	251.43	128.87	190.95	260.00	260.00	260.00	ROE	10.80%	7.85%	9.31%	11.26%	13.96%	16.87%
长期投资	0.00	-11.28	-67.21	0.00	0.00	0.00	ROA	4.95%	5.21%	5.73%	6.56%	8.01%	9.73%
其他投资现金流	29.70	-52.72	18.71	-1.73	-1.90	-1.90	ROIC	12.56%	6.87%	8.26%	10.01%	11.95%	14.64%
投资性现金净流量	-221.73	-192.87	-239.44	-261.73	-261.90	-261.90	估值倍数						
短期借款	78.89	-153.42	96.06	101.52	60.05	30.31	P/E	103.54	84.09	66.71	51.66	38.35	28.69
长期借款	160.36	-66.19	-30.47	-13.69	-24.47	-33.53	P/S	6.78	6.60	5.56	4.60	3.78	3.07
普通股增加	0.00	40.01	160.00	167.32	0.00	0.00	P/B	11.18	6.60	6.21	5.82	5.35	4.84
资本公积增加	-0.00	317.09	-160.61	-167.32	0.00	0.00	股息率	0.00%	0.49%	0.68%	0.84%	1.13%	1.51%
其他筹资现金流	-114.13	-44.40	6.74	-69.26	-90.80	-116.11	EV/EBIT	76.06	77.78	62.41	43.99	33.24	25.35
筹资性现金净流量	125.12	93.08	71.73	18.57	-55.22	-119.34	EV/EBITDA	53.84	51.18	41.49	19.38	15.32	12.43
现金流量净额	-24.57	-47.62	1.06	16.00	30.95	40.15	EV/NOPLAT	93.82	104.03	79.68	53.55	39.80	29.71

资料来源：iFinD，中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。
增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。
持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。
卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。
中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。
减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券新材料团队: 擅长新材料和宏观周期研究, 依托中航工业集团强大产业背景, 研究体系重点围绕航空新材料, 并逐步拓展至新能源材料、轻量化材料等, 形成赛道型产业链覆盖和跟踪, 注重投研一体, 形成业务层面一二级市场协同。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012
李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001
曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637