

有色金属

报告日期：2024年11月04日

新兴业务推动收入持续增长，盈利水平不断提升

——斯瑞新材（688102.SH）2024年三季度报点评报告

华龙证券研究所

投资评级：增持（首次覆盖）

最近一年走势



市场数据

2024年11月01日

当前价格（元）	8.66
52周价格区间（元）	6.72-14.59
总市值（百万元）	6,298.75
流通市值（百万元）	3,622.35
总股本（万股）	72,733.79
流通股（万股）	41,828.56
近一月换手（%）	61.75

分析师：景丹阳
执业证书编号：S0230523080001
邮箱：jingdy@hlzqgs.com

相关阅读

事件：

10月30日，公司发布2024年三季度报。前三季度，公司实现营业收入9.64亿元，同比增加10.98%；实现归母净利润0.78亿元，同比增加14.36%。

观点：

- **销售结构优化带动收入加速增长，经营质量提升推动利润高增。** 第三季度，公司经营延续上半年良好势头，积极开拓国际市场以优化产品销售结构，出口收入不断增长，前三季度营业收入、归母净利润双增，分别达到9.64亿元、0.78亿元，同比分别增长10.98%、14.36%。其中，第三季度利润加速提升，实现归母净利润0.22亿元，同比增长41.23%，主因运营质量提升带动毛利率提升，以及商业航天等高毛利新业务快速增长。前三季度，公司不断加强研发力度，研发费用同比增长26.34%至0.51亿元。
- **布局新兴领域，商业航天、医疗业务高速增长。** 公司以高强高导铜合金业务为核心，大力研发布局新兴业务，成功切入商业航天、医疗影像等领域，液体火箭发动机推力内壁、CT和DR球管零组件产品有望成为公司新的增长点。前三季度，公司继续扩大投入、拓展业务规模，经营性现金流0.34亿元，同比下降23.98%。据公司公告，拟定向增发募集资金不超过6亿元，募投项目为液体火箭发动机推力室材料、零件、组件产业化项目和斯瑞新材科技产业园项目，主要布局液体火箭发动机推力室零组件和医疗影像装备材料零组件业务，投资金额分别为2亿元、4亿元，拟使用募集资金分别为2亿元、3.4亿元。
- **盈利预测及投资评级：** 第三季度，公司收入维持稳定增长，经营质量提升带动毛利率提升，净利润高速增长，前三季度整体利润增速加快。随着公司新兴领域业务高速增长、出口产品占比提升，以及提质增效效果不断显现，我们认为公司将进入高速成长期。我们预计公司2024-2026年分别实现归母净利润1.29/1.8/2.32亿元，EPS分别为0.18/0.25/0.32元，对应PE分别为48.7/34.9/27.1倍。我们选取博威合金、钢研高纳、有研粉材作为可比公司，公司估值较可比公司平均估值较高，我们认为公司液体火箭发动机内壁材料、医疗影像等业务具备高科技属性与高成长性，可以给予一定估值溢价，当前估值存在合理性。首次覆盖，给予“增持”评级。

➤ **风险提示：**铜合金主业需求下滑；铜价等原材料价格大幅波动；新业务拓展存在不确定性；汇率波动风险；宏观经济不及预期；数据引用风险。

➤ **盈利预测简表**

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	994	1,180	1,440	1,810	2,234
增长率（%）	2.61	18.71	22.07	25.73	23.38
归母净利润（百万元）	78	98	129	180	232
增长率（%）	23.13	26.05	31.55	39.33	28.75
ROE（%）	7.64	9.27	11.08	14.02	15.91
每股收益/EPS（摊薄/元）	0.20	0.18	0.18	0.25	0.32
市盈率（P/E）	44.4	49.3	48.7	34.9	27.1
市净率（P/B）	3.5	4.6	5.5	5.0	4.4

数据来源：Wind，华龙证券研究所

➤ **可比公司估值表**

代码	简称	最新价 (元)	EPS（元）					PE（倍）				
			2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
300034.SZ	钢研高纳	16.56	0.69	0.41	0.52	0.66	0.81	66.2	49.4	31.8	25.2	20.4
688456.SH	有研粉材	30.43	0.53	0.53	0.74	1.05	1.2	63.6	53.0	40.9	28.9	25.4
601137.SH	博威合金	19.16	0.68	1.44	1.83	2.22	2.52	21.8	10.8	10.5	8.6	7.6
	平均值		0.63	0.79	1.03	1.31	1.51	50.5	37.7	27.7	20.9	17.8
688102.SH	斯瑞新材	8.66	0.20	0.18	0.18	0.25	0.32	44.4	49.3	48.7	34.9	27.1

数据来源：Wind，华龙证券研究所（最新价为2024年11月1日股价，其中斯瑞新材盈利预测来自华龙证券研究所，其他公司盈利预测来自万得一致预期）

表：公司财务预测表

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	698	716	953	1,134	1,328	营业收入	994	1,180	1,440	1,810	2,234
现金	131	127	229	220	270	营业成本	806	932	1,127	1,389	1,693
应收票据及应收账款	260	268	338	443	518	税金及附加	8	9	11	14	17
其他应收款	8	3	17	6	21	销售费用	15	22	25	31	39
预付账款	6	7	11	12	16	管理费用	50	56	68	87	107
存货	210	249	288	383	434	研发费用	52	59	71	91	112
其他流动资产	83	63	70	70	69	财务费用	14	11	24	29	40
非流动资产	799	999	1,067	1,242	1,428	资产和信用减值损失	-5	-2	-2	-3	-4
长期股权投资	0	0	-1	-2	-2	其他收益	32	26	26	27	27
固定资产	540	595	705	856	1,020	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	97	94	101	106	112	投资净收益	0	-2	-1	-1	-1
其他非流动资产	162	310	262	283	299	资产处置收益	-1	0	0	0	0
资产总计	1,497	1,715	2,020	2,376	2,756	营业利润	74	114	137	191	248
流动负债	263	424	421	658	906	营业外收入	0	1	1	1	1
短期借款	64	160	138	317	522	营业外支出	2	3	2	3	3
应付票据及应付账款	85	110	127	165	190	利润总额	73	111	135	189	246
其他流动负债	113	154	156	176	193	所得税	-4	10	5	7	11
非流动负债	224	200	423	418	373	净利润	77	101	130	182	235
长期借款	152	122	354	345	301	少数股东损益	-1	3	1	2	3
其他非流动负债	72	78	69	73	73	归属母公司净利润	78	98	129	180	232
负债合计	487	625	844	1,076	1,280	EBITDA	132	183	208	279	364
少数股东权益	17	35	36	38	40	EPS (元)	0.20	0.18	0.18	0.25	0.32
股本	400	560	728	728	728						
资本公积	374	214	46	46	46						
留存收益	214	281	354	456	587						
归属母公司股东权益	994	1,056	1,140	1,263	1,436						
负债和股东权益	1,497	1,715	2,020	2,376	2,756						

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	102	129	243
净利润	77	101	130	182	235
折旧摊销	45	60	58	68	85
财务费用	14	11	24	29	40
投资损失	0	2	1	1	1
营运资金变动	-86	-18	-110	-156	-122
其他经营现金流	2	13	-1	4	4
投资活动现金流	-193	-239	-128	-245	-272
资本支出	164	198	161	236	270
长期投资	-8	-67	1	1	1
其他投资现金流	-21	26	33	-10	-3
筹资活动现金流	93	72	128	-77	-120
短期借款	-153	96	-22	180	205
长期借款	-66	-30	232	-8	-44
普通股增加	40	160	168	0	0
资本公积增加	317	-161	-168	0	0
其他筹资现金流	-45	6	-81	-248	-280
现金净增加额	-48	1	102	-193	-148

主要财务比率					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入同比增速(%)	2.61	18.71	22.07	25.73	23.38
营业利润同比增速(%)	12.63	52.40	20.44	39.91	29.66
归属于母公司净利润同比增速(%)	23.13	26.05	31.55	39.33	28.75
获利能力					
毛利率(%)	18.88	20.99	21.73	23.27	24.19
净利率(%)	7.77	8.57	9.05	10.07	10.52
ROE(%)	7.64	9.27	11.08	14.02	15.91
ROIC(%)	7.10	7.51	8.21	9.77	10.92
偿债能力					
资产负债率(%)	32.51	36.42	41.77	45.30	46.42
净负债比率(%)	17.24	27.88	33.85	46.29	49.32
流动比率	2.66	1.69	2.26	1.72	1.47
速动比率	1.68	0.97	1.44	1.05	0.92
营运能力					
总资产周转率	0.72	0.73	0.77	0.82	0.87
应收账款周转率	5.27	5.10	5.39	5.28	5.29
应付账款周转率	9.83	10.22	10.06	10.07	10.09
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.20	0.18	0.18	0.25	0.32
每股经营现金流(最新摊薄)	0.13	0.30	0.14	0.18	0.33
每股净资产(最新摊薄)	2.48	1.89	1.57	1.74	1.97
估值比率					
P/E	44.4	49.3	48.7	34.9	27.1
P/B	3.5	4.6	5.5	5.0	4.4
EV/EBITDA	49.06	36.34	32.35	24.85	19.43

数据来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

分析师声明:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

投资评级说明:

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
	行业评级	卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
		推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

免责声明:

本报告的风险等级评定为R4，仅供符合华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（C4及以上风险等级）参考使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明:

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址:北京市东城区安定门大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编:100033	地址:兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编:730030 电话:0931-4635761	地址:上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编:200000	地址:深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编:518046