

电力电子及自动化

斯瑞新材（688102.SH）

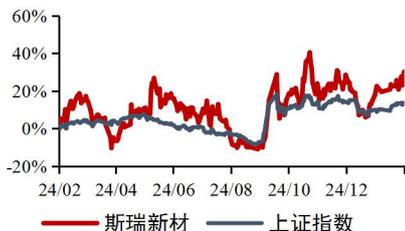
买入-B(维持)

24Q4 符合预期，商业航天推动需求增长

2025年2月21日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025年2月20日

收盘价(元):	9.99
年内最高/最低(元):	14.59/6.72
流通A股/总股本(亿):	4.18/7.27
流通A股市值(亿):	41.79
总市值(亿):	72.66

基础数据：2024年9月30日

基本每股收益(元):	0.11
摊薄每股收益(元):	0.11
每股净资产(元):	1.53
净资产收益率(%):	7.10

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：

王金源

邮箱：wangjinyuan@sxzq.com

事件描述

➢ 2025年2月14日，公司发布《2024年度业绩快报》，2024年实现营业收入13.30亿元，同比+12.78%，实现归母净利润为1.17亿元，同比+19.21%，实现扣非后归母净利为1.06亿元，同比+30.74%，业绩增长主要系公司积极开拓海外市场，优化产品结构，以及商业航天等新产业方向逐步贡献效益所致。

事件点评

➢ 公司24Q4实现收入为3.66亿元，环比+7.65%，实现营业利润为0.49亿元，环比+80.37%，实现归母净利为0.39亿元，环比+77.27%，收入及利润创单季度新高。

➢ **商业航天的发展，推动高温超导材料需求。**近年来，在多重因素的作用下，商业航天行业进入了快速发展期。1)千帆星座需完成一期部署648颗，若按照一箭18星计算，需发射36次；2)“国网”星座计划发射的卫星总数为12992颗，计划在未来5年内发射约10%的卫星，到2035年完成全部卫星的发射；3)亦庄箭项目，计划全年执行40次发射，入轨卫星130颗；4)吉利未来计划25年底完成一期共72颗卫星部署。商业火箭发射方面，天龙三号 and 朱雀三号等可回收火箭的首飞将在25年陆续开展，掀开商业化航天规模化 and 低成本新的一幕。公司目前已使用自有资金进行液体火箭发动机推力室材料、零件、组件产业化项目（一阶段）的建设，项目达产后，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，持续配套行业的快速发展趋势。

➢ **全球电力需求稳步向上，电接触材料增长可期。**根据国际能源署(IEA)，预计25-27年全球用电量年均增速达4%，累计新增需求3500太瓦时，AI与数据中心、交通领域的电气化转型的驱动成为未来重要的需求增长极。公司中高压电接触材料属于输配电产业的关键基础材料，其主要的铜铬触头和铜钨触头两大类产品进入中高速增长期。

投资建议

➢ 预计2024-2026年归母净利润分别为1.17/1.51/2.12亿元，对应公司2月20日收盘价9.99元，2024-2026年PE分别为62/48/34X，维持“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；业绩快报数据未经会计师事务所审计等相关风险。



请务必阅读最后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	1,330	1,704	2,144
YoY(%)	2.6	18.7	12.8	28.1	25.8
归母净利润(百万元)	78	98	117	151	212
YoY(%)	23.1	26.1	19.5	28.9	39.7
毛利率(%)	18.9	21.0	23.0	22.7	23.9
EPS(摊薄/元)	0.11	0.14	0.16	0.21	0.29
ROE(%)	7.6	9.3	10.1	11.9	14.9
P/E(倍)	93.1	73.9	61.9	48.0	34.3
P/B(倍)	7.3	6.9	6.4	5.9	5.2
净利率(%)	7.9	8.3	8.8	8.9	9.9

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
<b>流动资产</b>	698	716	1036	1164	1239
现金	131	127	372	256	214
应收票据及应收账款	260	268	328	435	525
预付账款	6	7	8	11	13
存货	210	249	255	392	410
其他流动资产	91	66	73	70	77
<b>非流动资产</b>	799	999	1046	1219	1417
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	540	595	653	808	983
无形资产	97	94	101	106	112
其他非流动资产	162	310	292	305	323
<b>资产总计</b>	1497	1715	2082	2383	2656
<b>流动负债</b>	263	424	535	684	826
短期借款	64	160	289	336	460
应付票据及应付账款	85	110	104	171	170
其他流动负债	113	154	142	177	196
<b>非流动负债</b>	224	200	384	428	401
长期借款	152	122	306	349	323
其他非流动负债	72	78	78	78	78
<b>负债合计</b>	487	625	919	1112	1228
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	359	448	575
归属母公司股东权益	994	1056	1129	1236	1393
<b>负债和股东权益</b>	1497	1715	2082	2383	2656

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	51	169	111	67	209
净利润	77	101	117	151	212
折旧摊销	45	60	56	64	82
财务费用	14	11	18	23	32
投资损失	-0	2	0	0	0
营运资金变动	-86	-18	-81	-172	-118
其他经营现金流	3	13	0	0	1
<b>投资活动现金流</b>	-193	-239	-103	-237	-281
<b>筹资活动现金流</b>	93	72	-1	-43	-93
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.11	0.14	0.16	0.21	0.29
每股经营现金流(最新摊薄)	0.07	0.23	0.15	0.09	0.29
每股净资产(最新摊薄)	1.37	1.45	1.55	1.70	1.92

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	994	1180	1330	1704	2144
营业成本	806	932	1025	1316	1631
营业税金及附加	8	9	11	13	16
营业费用	15	22	26	31	38
管理费用	50	56	66	82	102
研发费用	52	59	70	88	109
财务费用	14	11	18	23	32
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
<b>营业利润</b>	74	114	130	168	235
营业外收入	0	1	0	0	0
营业外支出	2	3	2	2	2
<b>利润总额</b>	73	111	129	166	233
所得税	-4	10	11	15	21
<b>税后利润</b>	77	101	117	151	212
少数股东损益	-1	3	-0	-0	1
<b>归属母公司净利润</b>	78	98	117	151	212
EBITDA	128	185	198	250	343

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	2.6	18.7	12.8	28.1	25.8
营业利润(%)	12.6	52.4	14.6	28.8	40.1
归属于母公司净利润(%)	23.1	26.1	19.5	28.9	39.7
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	18.9	21.0	23.0	22.7	23.9
净利率(%)	7.9	8.3	8.8	8.9	9.9
ROE(%)	7.6	9.3	10.1	11.9	14.9
ROIC(%)	6.7	7.6	6.9	8.1	10.1
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	32.5	36.4	44.1	46.7	46.2
流动比率	2.7	1.7	1.9	1.7	1.5
速动比率	1.6	0.9	1.3	1.0	0.9
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.8	0.9
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
<b>估值比率</b>					
P/E	93.1	73.9	61.9	48.0	34.3
P/B	7.3	6.9	6.4	5.9	5.2
EV/EBITDA	58.3	41.1	38.8	31.6	23.5

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，本报告的任一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

