

天马新材 (838971)

2024 年报点评: 2024 年归母净利润+221%, 球铝促进产品结构趋向高端化

买入 (维持)

2025 年 03 月 30 日

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	188.79	254.85	389.64	474.52	544.10
同比	1.54	34.99	52.89	21.78	14.66
归母净利润 (百万元)	12.25	39.38	58.25	74.45	84.64
同比	(65.62)	221.44	47.92	27.81	13.67
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.12	0.37	0.55	0.70	0.80
P/E (现价&最新摊薄)	294.20	91.53	61.87	48.41	42.59

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  
证券分析师 余慧勇  
执业证书: S0600524080003  
yuhy@dwzq.com.cn  
研究助理 武阿兰  
执业证书: S0600124070018  
wual@dwzq.com.cn

投资要点

- **事件:** 公司发布 2024 年年报, 2024 年公司实现营收为 2.55 亿元, 同比增长 34.99%, 归母净利润为 0.39 亿元, 同比增长 221.44%; 扣非归母净利润为 0.33 亿元, 同比增长 43.61%。营收大幅增长主要是公司积极开拓市场, 电子陶瓷用粉体、高压电器用粉体等产品实现销售收入同比大幅增长所致; 订单总量较上年增长, 经营情况稳中向好。
- **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 2025 年将正式进入产能释放新周期。公司新增 6 万吨产能, 包括 5 万吨电子陶瓷与电子玻璃、5 千吨勃姆石、5 千吨球形氧化铝。此外, 年产 5 千吨高导热粉体材料生产线已建设完成, 目前处于试生产阶段。产能将在未来两年均匀增长释放。(2) 公司 2025 年新投产 5 千吨球铝, 产品售价相较于原有售价大幅提升。精细氧化铝市场格局呈金字塔型结构, 我们预计产品售价大幅提升将提升公司盈利能力, 推动公司业绩增长。
- **在研产品推动产品体系丰富, 促进对新的高端应用领域的挖掘与覆盖:** (1) 在研的 Low- $\alpha$  射线球形氧化铝粉体取得阶段性成果, 这是公司在高性能芯片封装材料领域的重要一步。高端精细氧化铝材料的研发成果, 丰富了公司的产品线, 有助于公司进一步拓展高端应用市场, 形成多层次矩阵式产品结构。(2) 目前产品正处于从实验室走向产业化的落地阶段。该产品的生产线升级改造已进行设备安装调试, 待成功实现产业化后, 将增强公司的盈利能力。球铝材料的国内市场空间大, 其行业出现持续高速增长态势, 球铝有望使公司盈利能力大幅提升。
- **持续创新研发投入, 以创新驱动内生发展, 搭建高层次研发平台:** (1) 公司 2024 年投入研发费用 1101 万元, 同比+23.25%。郑州市人民政府决定组建第二批郑州市产业研究院, 组建由公司牵头的郑州市先进氧化铝材料及陶瓷膜产业研究院。有利于公司进一步提升创新能力和研发水平。(2) 公司推动产学研协同创新等重点环节协同聚力。与河南省科学院等联合开展产学研合作课题研究, 加快推进微波热解制备第三代半导体封装用陶瓷粉体、高纯纳米级氧化铝制备工艺等新产品的研发。
- **盈利预测与投资评级:** 因公司产能需逐步释放, 我们下调公司盈利预测, 预计公司 2025-2027 年的归母净利润分别为 0.58/0.74/0.85 亿元 (2025-2026 前值为 0.60/0.83 亿元), 对应 EPS 分别为 0.55/0.70/0.80 元/股 (2025-2026 年前值为 0.56/0.78 元/股), 公司对应当前股价的 PE 分别为 62/48/43 倍, 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高质量快速发展阶段, 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)	34.00
一年最低/最高价	7.80/65.20
市净率(倍)	7.97
流通 A 股市值(百万元)	2,890.95
总市值(百万元)	3,604.27

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.27
资产负债率(%,LF)	21.35
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 年三季度报告点评: 下游需求回暖复苏, 在研产品取得重大进展》  
2024-10-27
- 《天马新材(838971): Low- $\alpha$  射线球形氧化铝取得阶段性成果, 打开高质量发展空间》  
2024-10-14

## 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)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>312</b>	<b>337</b>	<b>398</b>	<b>462</b>	<b>营业总收入</b>	<b>255</b>	<b>390</b>	<b>475</b>	<b>544</b>
货币资金及交易性金融资产	25	26	46	56	营业成本(含金融类)	193	283	341	398
经营性应收款项	90	144	176	202	税金及附加	1	2	3	3
存货	101	72	81	109	销售费用	3	5	6	5
合同资产	0	0	0	0	管理费用	12	19	24	24
其他流动资产	94	95	96	96	研发费用	11	17	20	22
<b>非流动资产</b>	<b>264</b>	<b>280</b>	<b>262</b>	<b>247</b>	财务费用	1	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	9	4	5	5
固定资产及使用权资产	207	234	222	209	投资净收益	2	1	1	2
在建工程	18	8	3	1	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	26	26	25	24	减值损失	0	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	6	6	6	6	<b>营业利润</b>	<b>46</b>	<b>68</b>	<b>87</b>	<b>98</b>
其他非流动资产	7	7	7	7	营业外净收支	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>575</b>	<b>617</b>	<b>661</b>	<b>709</b>	<b>利润总额</b>	<b>45</b>	<b>68</b>	<b>87</b>	<b>98</b>
<b>流动负债</b>	<b>87</b>	<b>102</b>	<b>112</b>	<b>121</b>	减:所得税	6	9	12	14
短期借款及一年内到期的非流动负债	33	33	33	33	<b>净利润</b>	<b>39</b>	<b>58</b>	<b>74</b>	<b>85</b>
经营性应付款项	18	26	31	36	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	2	2	2	3	<b>归属母公司净利润</b>	<b>39</b>	<b>58</b>	<b>74</b>	<b>85</b>
其他流动负债	34	41	45	49	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.37	0.55	0.70	0.80
非流动负债	35	35	35	35	EBIT	45	68	87	98
长期借款	14	14	14	14	EBITDA	55	92	112	122
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	24.21	27.27	28.03	26.86
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	15.45	14.95	15.69	15.55
其他非流动负债	22	22	22	22	收入增长率(%)	34.99	52.89	21.78	14.66
<b>负债合计</b>	<b>123</b>	<b>138</b>	<b>147</b>	<b>157</b>	归母净利润增长率(%)	221.44	47.92	27.81	13.67
归属母公司股东权益	452	479	514	553					
少数股东权益	0	0	0	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>452</b>	<b>479</b>	<b>514</b>	<b>553</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>575</b>	<b>617</b>	<b>661</b>	<b>709</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	6	70	67	61	每股净资产(元)	4.27	4.52	4.84	5.21
投资活动现金流	(26)	(39)	(7)	(6)	最新发行在外股份(百万股)	106	106	106	106
筹资活动现金流	19	(31)	(40)	(46)	ROIC(%)	8.21	11.36	13.70	14.59
现金净增加额	(1)	0	21	9	ROE-摊薄(%)	8.71	12.16	14.50	15.31
折旧和摊销	10	24	25	23	资产负债率(%)	21.35	22.31	22.29	22.07
资本开支	(37)	(40)	(8)	(8)	P/E (现价&最新股本摊薄)	91.53	61.87	48.41	42.59
营运资本变动	(42)	(11)	(31)	(45)	P/B (现价)	7.97	7.52	7.02	6.52

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>