

年报业绩高增，电子陶瓷用粉体占比提升

——天马新材点评报告

2025 年 04 月 24 日

- **2024 年公司实现营收利润双增长：**公司发布 2024 年年报，报告期内公司实现营业收入 25,484.90 万元，同比增长 34.99%；实现归母净利润 3,937.99 万元，同比增长 221.44%，其中 2023 年公司因诉讼事项计提营业外支出及坏账准备合计影响净利润 1,852 万元，如不考虑诉讼事项 2024 年公司归母净利润同比增长 28.02%；实现扣非净利润 3,279.84 万元，同比增长 43.61%。其中公司四季度单季实现营业收入 7,415.95 万元，同比增长 39.91%，环比增长 3.04%；实现归母净利润 1,417.28 万元，同比实现扭亏，环比增长 41.47%；实现扣非净利润 1,148.70 万元，同比增长 209.24%，环比增长 60.19%。
- **电子陶瓷用粉体材料销售占比提升，研发费用增长超 20%：**受益于消费电子、汽车电子等下游行业需求持续释放，2024 年公司电子陶瓷用粉体材料实现销售收入 14,036.45 万元，同比增长 92.25%，销售占比提升至 55%；其中电子陶瓷基板用粉体销量同比增长 80%。此外，公司的高压电器用粉体材料 2024 年销售收入较上年同期增长 94.46%，同样展现出较强的增长势头。研发投入方面，2024 年公司的研发费用为 1,100.86 万元，同比增长 23.25%，研发费用率为 4.32%。目前公司重点攻克项目包括高纯纳米氧化铝、第三代半导体封装用氧化铝、low- α 射线球形氧化铝、陶瓷膜用高纯氧化铝等材料，并与河南省科学院、郑州大学、河北工业大学等多所科研院校进行了深度合作加强技术成果转化。
- **募投产能结项转固，原材料氧化铝价格回落：**截至 2024 年，公司募投项目年产 50,000 吨电子陶瓷粉体材料生产线已逐步建成投产；年产 5,000 吨高导热球形氧化铝生产线已全部转固，处于试生产及客户送样阶段。工业氧化铝价格在 2024 年经历大幅上涨后，自 2025 年第一季度起持续回落，当前已降至约 3,000 元/吨的水平。原材料价格的回落叠加新产能的释放，为公司加快差异化产品的研发、推出更具针对性的解决方案提供了有力支撑，有助于进一步优化产品结构，增强客户黏性。
- **投资建议：**我们预计公司 2025-2027 年归母净利为 0.58/0.74/0.87 亿元，同比增长 46.43%/29.04%/16.49%，对应市盈率分别为 55/43/37 倍。我们认为，天马新材作为精细氧化铝粉体的细分赛道龙头，随着公司新建产能的投产、下游行业的复苏以及前期研发投入的逐步转化，公司有望迈入加速成长期，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**主要客户收入占比较高的风险；原材料价格波动风险；下游需求不及预期的风险。

天马新材 (838971.BJ)

推荐 维持评级

分析师

张智浩

✉: zhangzhihao_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130524100001

贾亚萌

☎: 010-80927680

✉: jiayameng_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130523060001

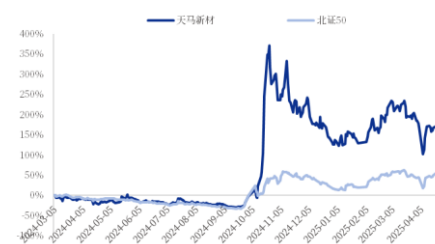
市场数据

2025-04-23

股票代码	838971.BJ
A 股收盘价(元)	29.99
上证指数	3,296.36
总股本(万股)	10,600.80
实际流通 A 股(万股)	8,435.28
流通 A 股市值(亿元)	25.30

相对北证 50 表现图

2025-04-23



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

相关研究

1. 【银河非金属】公司深度报告_天马新材 (838971.BJ)_精细氧化铝领域技术优势明显，未来成长可期
2. 【银河北交所&建材】公司点评_天马新材 (838971)_重要在研产品取得突破，助力公司加速成长

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	255	391	483	556
收入增长率%	34.99	53.42	23.53	15.11
归母净利润 (百万元)	39	58	74	87
利润增速%	221.44	46.43	29.04	16.49
毛利率%	24.21	26.85	27.74	27.88
摊薄 EPS(元)	0.37	0.54	0.70	0.82
PE	80.73	55.13	42.73	36.68
PB	7.03	6.23	5.44	4.74
PS	12.47	8.13	6.58	5.72

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

3. 【银河北交所&建材】公司点评_天马新材
(838971) _消费电子需求复苏，在研项目储备丰富

附录：

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	311.56	400.45	485.43	600.95
现金	25.49	72.97	135.97	207.78
应收账款	40.34	62.99	64.70	74.36
其它应收款	0.10	0.33	0.41	0.45
预付账款	0.30	7.39	9.02	10.36
存货	101.29	95.21	106.61	122.45
其他	144.04	161.56	168.72	185.55
非流动资产	263.56	263.89	273.33	266.21
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	207.04	224.88	237.70	241.25
无形资产	26.23	25.50	24.77	24.03
其他	30.29	13.51	10.86	0.93
资产总计	575.12	664.33	758.75	867.16
流动负债	87.35	118.91	138.92	160.65
短期借款	1.78	11.78	21.78	31.78
应付账款	17.73	20.23	22.75	28.37
其他	67.84	86.89	94.39	100.50
非流动负债	35.45	35.45	35.45	35.45
长期借款	13.95	13.95	13.95	13.95
其他	21.50	21.50	21.50	21.50
负债合计	122.81	154.36	174.38	196.11
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东权益	452.31	509.97	584.38	671.05
负债和股东权益	575.12	664.33	758.75	867.16

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	6.39	64.06	92.24	87.42
净利润	39.38	57.66	74.41	86.67
折旧摊销	10.20	26.09	29.37	32.06
财务费用	1.53	0.17	0.42	0.67
投资损失	-2.43	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-41.94	-19.31	-11.41	-31.98
其它	-0.35	-0.55	-0.55	0.00
投资活动现金流	-25.93	-26.41	-38.82	-24.94
资本支出	-37.40	-26.41	-38.82	-24.94
长期投资	8.99	0.00	0.00	0.00
其他	2.48	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	18.88	9.83	9.58	9.33
短期借款	-2.82	10.00	10.00	10.00
长期借款	13.95	0.00	0.00	0.00
其他	7.75	-0.17	-0.42	-0.67
现金净增加额	-0.66	47.48	63.00	71.81

资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	254.85	391.00	483.00	556.00
营业成本	193.15	286.00	349.00	401.00
营业税金及附加	1.06	2.63	3.22	3.99
营业费用	2.64	4.37	5.53	6.26
管理费用	11.61	17.76	21.89	24.51
财务费用	1.23	0.17	0.42	0.67
资产减值损失	0.72	0.15	0.15	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	2.43	0.00	0.00	0.00
营业利润	45.71	63.86	82.40	95.99
营业外收入	0.04	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.39	0.00	0.00	0.00
利润总额	45.36	63.86	82.40	95.99
所得税	5.98	6.20	8.00	9.32
净利润	39.38	57.66	74.41	86.67
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	39.38	57.66	74.41	86.67
EBITDA	54.71	90.12	112.20	128.72
EPS (元)	0.37	0.54	0.70	0.82

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入增速	34.99%	53.42%	23.53%	15.11%
营业利润增速	43.90%	39.70%	29.04%	16.49%
归属母公司净利润增	221.44%	46.43%	29.04%	16.49%
毛利率	24.21%	26.85%	27.74%	27.88%
净利率	15.45%	14.75%	15.40%	15.59%
ROE	8.71%	11.31%	12.73%	12.92%
ROIC	7.74%	10.19%	11.48%	11.66%
资产负债率	21.35%	23.24%	22.98%	22.61%
净负债比率	4.79%	-3.10%	-11.78%	-19.47%
流动比率	3.57	3.37	3.49	3.74
速动比率	1.32	1.75	2.05	2.39
总资产周转率	0.47	0.63	0.68	0.68
应收账款周转率	7.22	7.57	7.56	8.00
应付账款周转率	13.16	15.07	16.24	15.69
每股收益	0.37	0.54	0.70	0.82
每股经营现金	0.06	0.60	0.87	0.82
每股净资产	4.27	4.81	5.51	6.33
P/E	80.73	55.13	42.73	36.68
P/B	7.03	6.23	5.44	4.74
EV/EBITDA	49.38	35.10	27.72	23.68
P/S	12.47	8.13	6.58	5.72

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

张智浩，北交所分析师。哥伦比亚大学理学硕士，2024 年加入中国银河证券研究院，从事北交所研究。

贾亚萌，建材行业分析师。澳大利亚悉尼大学商科硕士、学士，2021 年加入中国银河证券研究院，从事建材行业研究工作。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn
 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
 上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn
 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
 北京地区：田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn
 褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn