

有色金属

报告日期：2025 年 04 月 29 日

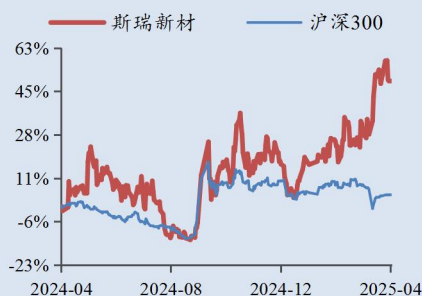
下游多领域高景气带动业绩增长，募投项目推进顺利

——斯瑞新材（688102.SH）2024 年报及 2025 年一季报点评报告

华龙证券研究所

投资评级：增持（维持）

最近一年走势



市场数据

2025 年 04 月 28 日

当前价格（元）	11.75
52 周价格区间（元）	6.72-14.59
总市值（百万元）	8,546.22
流通市值（百万元）	8,546.22
总股本（万股）	72,733.79
流通股（万股）	72,733.79
近一月换手（%）	66.15

分析师：景丹阳

执业证书编号：S0230523080001

邮箱：jingdy@hlzq.com

相关阅读

《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 年三季报点评报告》2024.11.05

事件：

2025 年 4 月 29 日，公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报。2024 年，公司实现总营业收入 13.30 亿元，同比增长 12.73%；实现归母净利润 1.14 亿元，同比增长 16.17%。2025 年一季度，公司实现营业收入 3.44 亿元，同比增长 19.79%，实现归母净利润 0.32 亿元，同比增长 31.62%。

观点：

- **下游多领域景气度提升，公司产品拓展成效显著，推动业绩增长。**2024 年，公司持续加大研发投入与客户拓展，在主营业务各个领域均取得进展。高强高导铜合金材料及制品方向，国际市场开拓效果显著，同时商业航天需求增长，带动收入、毛利共同向上，2024 年收入增长 10.63%，毛利率较上年增加 2.01 个百分点。中高压电接触材料及制品方向，积极推进研发创新和工艺改进，收入增长 19.21%，毛利率较上年增加 4.85 个百分点。医疗影像方向，受国产替代和高端化趋势推动，公司相关产品通过大客户验证、逐步实现批量供应，半导体方向产品实现批量供应，实现收入增长 24.61%、毛利率同比增长 7.16%。同时，高性能铬粉受下游行业阶段性影响，有关客户收入降低影响公司收入。整体而言，除铬粉受行业阶段性影响外，公司主要业务均实现收入、利润稳健增长。
- **核心产品持续拓展，募投项目进展顺利。**2024 年 10 月 30 日，公司公告定增计划，拟募集总金额不超过 6 亿元，募投项目包括液体火箭发动机推力室材料、零组件产业化项目一阶段及年产 3 万套医疗影响装备等材料及零组件研发和产业化项目。公司调研判断包括医疗影像、航天发动机在内的下游行业情况，从实际需求出发，扩大具有高成长性领域产能，保障长期增长。此外，2024 年公司年产 2000 吨高纯金属铬材料项目正常投运，主要面向两机业务及火电方向需求；核电、医疗等方向产品拓展顺利，有望带动公司业绩长期增长。
- **盈利预测及投资评级：**2024 年公司 2000 吨材料项目正常投运，面向两机业务及火电方向需求，2025 年铬粉收入有望回归正增长；核电、医疗等方向产品拓展顺利；定增募投项目将扩大商业航天、医疗影像方向需求，大客户推进顺利。基于以上假设，我们略微调整公司 2025-2026 年盈利预测（原值 1.8/2.32 亿元），

预计公司 2025-2027 年分别实现归母净利润 1.52/1.99/2.51 亿元，对应 PE 分别为 56.2/42.9/34.1 倍。我们选取博威合金、钢研高纳、西部超导作为可比公司，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，维持“增持”评级。

➤ **风险提示：**铜价等原材料价格大幅波动；新业务拓展存在不确定性；关税政策变化超预期；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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1,180	1,330	1,590	1,927	2,369
增长率（%）	18.71	12.73	19.61	21.13	22.96
归母净利润（百万元）	98	114	152	199	251
增长率（%）	26.04	16.17	33.06	30.93	25.96
ROE（%）	9.27	10.27	11.95	14.09	15.62
每股收益/EPS（摊薄/元）	0.18	0.16	0.21	0.27	0.34
市盈率（P/E）	94.7	65.2	56.2	42.9	34.1
市净率（P/B）	7.2	6.0	6.9	6.2	5.4

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）				
			2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
300034.SZ	钢研高纳	14.84	0.41	0.32	0.36	0.40	0.44	46.9	37.9	41.8	38.2	34.3
688122.SH	西部超导	47.49	1.16	1.23	1.59	1.95	2.31	46.0	34.7	30.7	25.1	21.2
601137.SH	博威合金	16.76	1.44	1.67	1.81	2.17	2.34	10.8	12.2	9.5	7.9	7.4
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	11.75	0.18	0.16	0.21	0.27	0.34	94.7	65.2	56.2	42.9	34.1

数据来源：Wind，华龙证券研究所（最新价为 2025 年 4 月 28 日股价，其中斯瑞新材、钢研高纳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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	716	808	967	1,155	1,416	营业收入	1,180	1,330	1,590	1,927	2,369
现金	127	164	190	229	284	营业成本	932	1,023	1,220	1,451	1,762
应收票据及应收账款	268	321	362	481	555	税金及附加	9	9	12	15	18
其他应收款	3	9	6	12	10	销售费用	22	22	27	33	41
预付账款	7	5	10	8	15	管理费用	56	64	75	93	113
存货	249	258	344	371	499	研发费用	59	69	78	98	120
其他流动资产	63	51	56	54	55	财务费用	11	19	34	44	54
非流动资产	999	1,325	1,446	1,608	1,821	资产和信用减值损失	-2	-6	-3	-4	-5
长期股权投资	0	0	0	0	0	其他收益	26	19	23	25	23
固定资产	595	686	825	984	1,184	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	94	145	157	172	183	投资净收益	-2	-1	-1	-1	-1
其他非流动资产	310	494	463	452	454	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	1,715	2,134	2,413	2,763	3,237	营业利润	114	135	163	214	279
流动负债	424	500	711	961	1,280	营业收入	1	0	0	0	0
短期借款	160	219	413	634	893	营业外支出	3	1	2	2	2
应付票据及应付账款	110	125	156	177	226	利润总额	111	134	161	212	277
其他流动负债	154	156	142	150	161	所得税	10	15	8	10	20
非流动负债	200	473	417	365	312	净利润	101	119	154	202	257
长期借款	122	389	333	281	228	少数股东损益	3	5	2	3	6
其他非流动负债	78	84	84	84	84	归属母公司净利润	98	114	152	199	251
负债合计	625	973	1,128	1,326	1,593	EBITDA	183	222	260	332	429
少数股东权益	35	48	49	53	59	EPS（元）	0.18	0.16	0.21	0.27	0.34
股本	560	727	727	727	727	主要财务比率					
资本公积	214	47	47	47	47	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
留存收益	281	355	448	574	736	成长能力					
归属母公司股东权益	1,056	1,113	1,236	1,384	1,586	营业收入同比增速(%)	18.71	12.73	19.61	21.13	22.96
负债和股东权益	1,715	2,134	2,413	2,763	3,237	营业利润同比增速(%)	52.40	18.68	20.71	31.64	30.18
						归属于母公司净利润同比增速(%)	26.04	16.17	33.06	30.93	25.96
						获利能力					
						毛利率(%)	20.99	23.09	23.27	24.69	25.61
						净利率(%)	8.57	8.96	9.65	10.51	10.84
						ROE(%)	9.27	10.27	11.95	14.09	15.62
						ROIC(%)	7.51	7.08	8.54	9.79	10.59
						偿债能力					
						资产负债率(%)	36.42	45.60	46.75	48.00	49.20
						净负债比率(%)	27.88	51.25	53.83	57.76	60.27
						流动比率	1.69	1.62	1.36	1.20	1.11
						速动比率	0.97	1.01	0.80	0.76	0.67
						营运能力					
						总资产周转率	0.73	0.69	0.70	0.74	0.79
						应收账款周转率	5.10	5.03	5.04	5.06	5.10
						应付账款周转率	10.22	9.42	9.40	9.45	9.48
						每股指标（元）					
						每股收益(最新摊薄)	0.18	0.16	0.21	0.27	0.34
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.30	0.23	0.22	0.28	0.35
						每股净资产(最新摊薄)	1.89	1.53	1.70	1.90	2.18
						估值比率					
						P/E	94.7	65.2	56.2	42.9	34.1
						P/B	7.2	6.0	6.9	6.2	5.4
						EV/EBITDA	48.60	41.31	35.71	28.37	22.38

数据来源：Wind，华龙证券研究所

免责声明及评级说明部分

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、证券发行人士、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，在自己所知道的范围内本公司、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
		卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
	行业评级	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做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门、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外大街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