

斯瑞新材(688102)

报告日期: 2025 年 05 月 12 日

## 商业航天持续发力，下游多业务持续推进 ——年报及一季报点评报告

### 投资要点

- ❑ 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+12.7%；实现归母净利润 1.14 亿元，同比+16.2%，扣非归母净利润 1.03 亿元，同比+26.9%。2025 年一季度，公司实现营业收入 3.44 亿元，同比+19.8%，实现归母净利润 0.32 亿元，同比+31.6%，实现扣非归母净利润 0.27 亿元，同比+27.6%。
- ❑ 公司商业航天持续扩大，进军可控核聚变领域  
公司高强高导铜合金实现营收 5.9 亿元，同比+10.6%，毛利率 20.3%，较上年增加 2%。公司出口产品收入大幅增长，商业航天需求增加导致营收增长，出口收入占比增加且产品结构优化使得公司毛利率提高。商业航天方面，公司 2024 年完成年产 150 台（套）液体火箭发动机推力室内、外壁成品加工产能的打造，助力蓝箭航天朱雀三号和九州云箭完成试验。公司积极进军新兴业务领域，公司产品已成功应用“可控核聚变”领域，开发并成功配套新奥科技等国内关键下游客户。
- ❑ 中高压接触材料持续投入研发，贡献业绩增量  
公司中高压电接触材料及制品收入 3.3 亿，同比+19.2%，毛利率 28.5%，较上年增加 4.9%。受“双碳”目标驱动，全球电力投资持续增长，中高压电接触材料及制品收入稳步增长。毛利率变动主要原因系公司积极推进研发创新、工艺改进，促进经营提质增效。公司配合国内外客户进行多种新触头材料的研发，持续贡献业绩增量。
- ❑ 医疗影像零组件逐步实现批量供应  
公司医疗影像零组件收入 6022 万，同比+24.6%，毛利率 30.4%，较上年增加 7.16%。收入变动主要原因系：（1）CT 和 DR 球管零组件部分产品通过客户验证，逐步实现批量供应；（2）半导体业务快速增长引起收入增长。毛利率变动主要原因系 CT 和 DR 球管零组件产品逐步实现批量供应，单位成本降低，以及半导体业务增长贡献效益增加。公司持续推进核磁共振、医疗加速器、半导体设备关键零组件市场的拓展和销售。
- ❑ 光模块逐步进入小批量供应阶段  
公司充分发挥钨铜合金低膨胀高导热的优异特性，推动光模块基座产品稳步进入增长阶段，实现向业内领先公司如菲尼萨、天孚通信、环球广电、东莞讯滔等产业链下游主要客户的批量供货；公司开发的先进铜合金材料用于光模块壳体，已通过业内知名客户验证，逐步进入小批量供应阶段。
- ❑ 盈利预测与估值  
我们预计公司 2025-2027 年归母净利润达 1.55 亿、2.01 亿、2.51 亿，分别同比+36.0%、+29.2%、+25.1%。公司未来几年业务多点开花，主业铜基合金凭借技术领先不断夯实护城河，商业航天、医疗影像零组件、高性能铬粉、光模块等新兴板块产能逐步建设释放，不断打造新的业绩增长点，盈利有望加速释放，维持公司增持评级。
- ❑ 风险提示  
技术升级迭代风险。技术未能形成产品或实现产业化风险。原材料价格波动风险。

### 投资评级：增持(维持)

分析师：沈皓俊  
执业证书号：S1230523080011  
shenhaojun@stocke.com.cn

分析师：王南清  
执业证书号：S1230523100001  
wangnanqing@stocke.com.cn

### 基本数据

|          |          |
|----------|----------|
| 收盘价      | ¥11.92   |
| 总市值(百万元) | 8,669.87 |
| 总股本(百万股) | 727.34   |

### 股票走势图



### 相关报告

1 《铜基材料领域领跑者，多业务协同发展》2024.10.27

## 财务摘要

| (百万元)     | 2024A  | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入      | 1,330  | 1,561  | 1,952  | 2,424  |
| (+/-) (%) | 12.73% | 17.42% | 24.99% | 24.21% |
| 归母净利润     | 114    | 155    | 201    | 251    |
| (+/-) (%) | 16.17% | 36.01% | 29.24% | 25.09% |
| 每股收益(元)   | 0.16   | 0.21   | 0.28   | 0.35   |
| P/E       | 75.89  | 55.80  | 43.17  | 34.51  |

资料来源：浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

| (百万元)          | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>流动资产</b>    | 808   | 976   | 1,210 | 1,416 |
| 现金             | 164   | 280   | 351   | 362   |
| 交易性金融资产        | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 应收账款           | 321   | 370   | 462   | 573   |
| 其它应收款          | 9     | 9     | 11    | 13    |
| 预付账款           | 5     | 6     | 7     | 9     |
| 存货             | 258   | 265   | 329   | 408   |
| 其他             | 51    | 47    | 51    | 51    |
| <b>非流动资产</b>   | 1,325 | 1,434 | 1,555 | 1,669 |
| 金融资产类          | 78    | 78    | 78    | 78    |
| 长期投资           | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 固定资产           | 686   | 719   | 749   | 770   |
| 无形资产           | 145   | 152   | 159   | 166   |
| 在建工程           | 317   | 405   | 487   | 571   |
| 其他             | 98    | 79    | 81    | 83    |
| <b>资产总计</b>    | 2,134 | 2,410 | 2,765 | 3,085 |
| <b>流动负债</b>    | 500   | 615   | 741   | 779   |
| 短期借款           | 219   | 299   | 379   | 379   |
| 应付款项           | 125   | 139   | 173   | 199   |
| 预收账款           | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 其他             | 156   | 177   | 189   | 201   |
| <b>非流动负债</b>   | 473   | 491   | 511   | 531   |
| 长期借款           | 389   | 409   | 429   | 449   |
| 其他             | 84    | 82    | 82    | 82    |
| <b>负债合计</b>    | 973   | 1,106 | 1,252 | 1,310 |
| 少数股东权益         | 48    | 54    | 62    | 73    |
| 归属母公司股东权益      | 1,113 | 1,250 | 1,451 | 1,702 |
| <b>负债和股东权益</b> | 2,134 | 2,410 | 2,765 | 3,085 |

### 现金流量表

| (百万元)          | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>经营活动现金流</b> | 170   | 240   | 210   | 234   |
| 净利润            | 119   | 162   | 209   | 262   |
| 折旧摊销           | 76    | 84    | 92    | 101   |
| 财务费用           | 15    | 24    | 27    | 29    |
| 投资损失           | 1     | (2)   | (2)   | (2)   |
| 营运资金变动         | (60)  | (30)  | (119) | (158) |
| 其它             | 19    | 1     | 2     | 2     |
| <b>投资活动现金流</b> | (386) | (192) | (213) | (213) |
| 资本支出           | (390) | (215) | (215) | (215) |
| 长期投资           | 5     | 0     | 0     | 0     |
| 其他             | (1)   | 23    | 2     | 2     |
| <b>筹资活动现金流</b> | 257   | 69    | 73    | (9)   |
| 短期借款           | 59    | 80    | 80    | 0     |
| 长期借款           | 267   | 20    | 20    | 20    |
| 其他             | (69)  | (31)  | (27)  | (29)  |
| <b>现金净增加额</b>  | 39    | 116   | 70    | 12    |

### 利润表

| (百万元)           | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>营业收入</b>     | 1,330 | 1,561 | 1,952 | 2,424 |
| 营业成本            | 1,023 | 1,192 | 1,481 | 1,836 |
| 营业税金及附加         | 9     | 12    | 16    | 19    |
| 营业费用            | 22    | 28    | 35    | 44    |
| 管理费用            | 64    | 75    | 94    | 116   |
| 研发费用            | 69    | 78    | 98    | 121   |
| 财务费用            | 19    | 20    | 21    | 22    |
| 资产减值损失          | (2)   | (0)   | (0)   | (0)   |
| 公允价值变动损益        | (0)   | 0     | 0     | 0     |
| 投资净收益           | (1)   | 2     | 2     | 2     |
| 其他经营收益          | 19    | 25    | 25    | 25    |
| <b>营业利润</b>     | 135   | 181   | 233   | 292   |
| 营业外收支           | (1)   | (1)   | (1)   | (1)   |
| <b>利润总额</b>     | 134   | 180   | 232   | 291   |
| 所得税             | 15    | 18    | 23    | 29    |
| <b>净利润</b>      | 119   | 162   | 209   | 262   |
| 少数股东损益          | 5     | 6     | 8     | 10    |
| <b>归属母公司净利润</b> | 114   | 155   | 201   | 251   |
| EBITDA          | 231   | 284   | 346   | 413   |
| EPS (最新摊薄)      | 0.16  | 0.21  | 0.28  | 0.35  |

### 主要财务比率

|                | 2024A  | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|----------------|--------|--------|--------|--------|
| <b>成长能力</b>    |        |        |        |        |
| 营业收入           | 12.73% | 17.42% | 24.99% | 24.21% |
| 营业利润           | 18.68% | 34.21% | 29.08% | 24.99% |
| 归属母公司净利润       | 16.17% | 36.01% | 29.24% | 25.09% |
| <b>获利能力</b>    |        |        |        |        |
| 毛利率            | 23.09% | 23.65% | 24.12% | 24.26% |
| 净利率            | 8.59%  | 9.95%  | 10.29% | 10.36% |
| ROE            | 10.26% | 12.43% | 13.84% | 14.76% |
| ROIC           | 7.39%  | 8.48%  | 9.38%  | 10.36% |
| <b>偿债能力</b>    |        |        |        |        |
| 资产负债率          | 45.60% | 45.90% | 45.28% | 42.47% |
| 净负债比率          | 47.04% | 41.55% | 37.78% | 32.67% |
| 流动比率           | 1.62   | 1.59   | 1.63   | 1.82   |
| 速动比率           | 1.01   | 1.07   | 1.11   | 1.22   |
| <b>营运能力</b>    |        |        |        |        |
| 总资产周转率         | 0.69   | 0.69   | 0.75   | 0.83   |
| 应收账款周转率        | 5.03   | 5.11   | 5.36   | 5.35   |
| 应付账款周转率        | 9.42   | 9.96   | 10.50  | 10.97  |
| <b>每股指标(元)</b> |        |        |        |        |
| 每股收益           | 0.16   | 0.21   | 0.28   | 0.35   |
| 每股经营现金         | 0.23   | 0.33   | 0.29   | 0.32   |
| 每股净资产          | 1.53   | 1.72   | 1.99   | 2.34   |
| <b>估值比率</b>    |        |        |        |        |
| P/E            | 75.89  | 55.80  | 43.17  | 34.51  |
| P/B            | 7.79   | 6.94   | 5.98   | 5.09   |
| EV/EBITDA      | 30.13  | 32.38  | 26.69  | 22.38  |

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>