

有色金属

报告日期：2026年05月07日

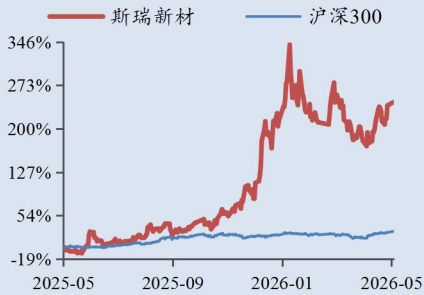
新兴业务开始兑现，迈入高速成长新阶段

——斯瑞新材（688102.SH）2025 年报及 2026 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

2026年05月06日

当前价格（元）	42.40
52周价格区间（元）	11.00-56.17
总市值（百万元）	32,969.98
流通市值（百万元）	32,969.98
总股本（万股）	77,759.38
流通股（万股）	77,759.38
近一月换手（%）	55.68

分析师：景丹阳

执业证书编号：S0230523080001

邮箱：jingdy@hlzq.com

相关阅读

《商业航天落地加快，公司业绩维持高增——斯瑞新材（688102.SH）2025年三季报点评报告》2025.11.04

《业绩高增符合预期，定增过会增长可期——斯瑞新材（688102.SH）2025年半年报点评报告》2025.09.01

《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》2025.04.30

请认真阅读文后免责声明

事件：

2026年4月28日，公司发布2025年报及2026年一季报。2025年，公司实现营业收入15.72亿元，同比增长18.19%；实现归母净利润1.48亿元，同比增长29.2%。2026年第一季度，公司实现营业收入4.43亿元，同比增长28.75%，实现归母净利润4307.64万元，同比增长33.24%。

观点：

➤ **航空航天、AI算力及高端医疗新兴业务开始兑现，公司业绩实现高增。**依托在先进铜基新材料领域的底层技术积累，公司在过往数年中布局航空航天、AI算力及高端医疗等战略性新兴产业，经过数年发展，实现盈利能力与业务结构的双重优化，开始步入高质量成长期。2025年，公司实现营业收入15.72亿元，同比增长18.19%，归母净利润录得1.48亿元，同比增长29.20%，扣非归母净利润则达到1.39亿元，同比增长达34.74%，呈现出明显的经营杠杆释放效应。与此同时，产品结构高端化与规模效应实现共振，主营业务综合毛利率提升至25.44%，较上年增加1.25个百分点。新兴产业方向的放量已成为业绩增长的绝对引擎，光模块芯片基座/壳体业务实现收入7381万元，同比激增208.29%，毛利率稳步提升至38.39%，成为盈利弹性最大的板块；医疗影像零组件业务受益于CT球管国产化替代提速，收入增长46.43%，毛利率显著优化5.35个百分点至35.75%；高强高导铜合金板块则在液体火箭发动机推力室内壁需求带动下，实现18.24%的稳健增长。

➤ **锚定新质生产力方向，转型为核心零部件系统解决方案提供商。**公司明确提出在多个细分领域力争实现“技术创新与市场占有率双第一”的目标，未来三至五年将主要聚焦于三大新质生产力增长极。首先是在商业航天赛道，随着国家星网及千帆星座等低轨卫星组网加速，运载火箭发射步入高密度常态化，公司已打通液体火箭发动机推力室内壁“材料-成形-组件”的全工艺链，针对200吨级以上大推力发动机的铜铬铌材料已取得关键技术突破，项目一阶段达产后将形成500套组件的年产能，有望重塑航天核心构件的全球供应格局。其次是在高端医疗与光通信领域，公司年产3万套CT球管零组件项目及2000万套光模块芯片基座项目的有序推进，我们认为或将直接卡位国产替代与800G/1.6T高速率光模块散热治理的刚需节点，尤其在低成本铜金刚石及3D打印铜

合金壳体等前沿工艺上的先发优势，将构筑起极高的技术壁垒。此外，随着泰国制造基地的投运与全球化营销网络的深化，公司对日韩、欧洲及 RCEP 区域的市场渗透将进一步对冲单一市场的波动风险。从材料供应商向高壁垒制造平台的跨越，将为公司未来增长奠定更大弹性。从 2026 年一季度来看，公司收入利润增速均有所加快。

- **盈利预测及投资评级：**公司高强高导铜合金材料及制品、中高压电接触材料及制品业务保持稳健增长，高性能金属铬粉、医疗影像零组件、光模块芯片基座/壳体业务在相关产业高景气度下实现高增长，带动公司业绩增长。据公司公告，2025 年公司完成定向融资，支持火箭发动机推力室材料及零组件项目、年产 3 万套医疗影像装备材料零组件项目等的顺利落地投产，有望在 2026 年开始放量，推动公司业绩持续向上。据此，我们上调 2026-2027 年盈利预测（前值 1.99/2.51 亿元），预计公司 2026-2028 年分别实现归母净利润 2.1/2.61/3.15 亿元，对应 PE 分别为 157/126.5/104.8 倍。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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	1,330	1,572	1,904	2,239	2,600
增长率（%）	12.73	18.19	21.13	17.60	16.14
归母净利润（百万元）	114	148	210	261	315
增长率（%）	16.17	29.20	42.31	24.08	20.67
ROE（%）	10.27	7.79	10.00	11.34	12.25
每股收益/EPS（摊薄/元）	0.16	0.19	0.27	0.34	0.40
市盈率（P/E）	65.2	262.3	157.0	126.5	104.8
市净率（P/B）	6.0	16.5	15.6	14.2	12.7

数据来源：Wind，华龙证券研究所

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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	808	1,524	1,384	1,846	1,981	营业收入	1,330	1,572	1,904	2,239	2,600
现金	164	457	389	492	677	营业成本	1,023	1,189	1,428	1,644	1,890
应收票据及应收账款	321	499	399	668	579	税金及附加	9	10	14	16	18
其他应收款	9	23	4	31	8	销售费用	22	26	32	38	44
预付账款	5	12	7	15	11	管理费用	64	79	93	109	128
存货	258	328	377	433	499	研发费用	69	94	102	120	142
其他流动资产	51	205	207	206	206	财务费用	19	13	24	31	38
非流动资产	1,325	1,634	1,786	1,934	2,089	资产和信用减值损失	-6	-13	-5	-6	-7
长期股权投资	0	0	-0	-0	-0	其他收益	19	20	24	22	21
固定资产	686	1,056	1,205	1,347	1,488	公允价值变动收益	-0	0	0	0	0
无形资产	145	143	153	160	170	投资净收益	-1	-2	-1	-1	-1
其他非流动资产	494	436	428	426	431	资产处置收益	0	-0	0	0	0
资产总计	2,134	3,158	3,170	3,780	4,070	营业利润	135	165	228	293	353
流动负债	500	833	683	1,103	1,148	营业外收入	0	1	1	1	1
短期借款	219	196	354	571	750	营业外支出	1	4	3	3	3
应付票据及应付账款	125	238	90	287	145	利润总额	134	162	226	291	351
其他流动负债	156	399	239	245	253	所得税	15	9	11	22	25
非流动负债	473	358	336	303	266	净利润	119	153	215	269	325
长期借款	389	252	230	197	160	少数股东损益	5	6	5	9	11
其他非流动负债	84	106	106	106	106	归属母公司净利润	114	148	210	261	315
负债合计	973	1,192	1,019	1,406	1,414	EBITDA	222	270	345	431	515
少数股东权益	48	32	37	46	56	EPS (元)	0.16	0.19	0.27	0.34	0.40
股本	727	775	775	775	775						
资本公积	47	681	681	681	681						
留存收益	355	445	588	773	1,008						
归属母公司股东权益	1,113	1,935	2,114	2,328	2,600						
负债和股东权益	2,134	3,158	3,170	3,780	4,070						

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	170	147	263	248	401
净利润	119	153	215	269	325
折旧摊销	74	90	97	108	126
财务费用	19	13	24	31	38
投资损失	1	2	1	1	1
营运资金变动	-61	-126	-80	-169	-98
其他经营现金流	17	15	5	6	7
投资活动现金流	-386	-576	-251	-257	-283
资本支出	395	305	249	256	282
长期投资	5	5	0	0	0
其他投资现金流	4	-276	-1	-1	-1
筹资活动现金流	257	601	-84	46	138
短期借款	59	-24	159	217	179
长期借款	267	-137	-22	-33	-37
普通股增加	167	48	0	0	0
资本公积增加	-166	633	0	0	0
其他筹资现金流	-70	80	-221	-138	-3
现金净增加额	39	172	-72	36	256

主要财务比率					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入同比增速(%)	12.73	18.19	21.13	17.60	16.14
营业利润同比增速(%)	18.68	22.66	38.12	28.56	20.21
归属于母公司净利润同比增速(%)	16.17	29.20	42.31	24.08	20.67
获利能力					
毛利率(%)	23.09	24.32	24.97	26.55	27.31
净利率(%)	8.96	9.74	11.30	12.03	12.51
ROE(%)	10.27	7.79	10.00	11.34	12.25
ROIC(%)	7.08	6.33	8.28	9.18	9.83
偿债能力					
资产负债率(%)	45.60	37.73	32.15	37.21	34.74
净负债比率(%)	51.25	15.13	15.82	18.02	14.70
流动比率	1.62	1.83	2.03	1.67	1.73
速动比率	1.01	1.37	1.40	1.23	1.24
营运能力					
总资产周转率	0.69	0.59	0.60	0.64	0.66
应收账款周转率	5.03	4.46	5.04	5.06	5.10
应付账款周转率	9.42	8.51	9.40	9.45	9.48
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.16	0.19	0.27	0.34	0.40
每股经营现金流(最新摊薄)	0.23	0.19	0.34	0.32	0.52
每股净资产(最新摊薄)	1.53	2.50	2.72	2.99	3.34
估值比率					
P/E	65.2	262.3	157.0	126.5	104.8
P/B	6.0	16.5	15.6	14.2	12.7
EV/EBITDA	150.58	122.47	95.92	76.98	64.37

数据来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

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、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，在自己所知情的范围内本公司、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：

华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告的风险等级评定为R4，仅供符合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作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、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