

2026 年 08 月 27 日

证券研究报告|公司研究|公司点评

斯瑞新材（688102）

2026H1 点评：新兴业务快速成长

业绩概要：公司 2026H1 实现营业收入 10.9 亿元（+40.6%），实现归母净利润 0.96 亿元（+28.5%），扣非后归母净利润为 0.88 亿元（+26.0%），对应基本 EPS 为 0.12 元。其中，公司 Q2 实现营收 6.4 亿元（同比+50.1%，环比+45.1%），归母净利润 0.53 亿元（同比+24.9%，环比+23.0%），单季度基本 EPS 为 0.07 元。

各业务营收稳步增长，新兴赛道贡献显著：2026 年上半年公司营业收入实现同比高增，具体从各项重点业务来看：①**液体火箭发动机推力室材料/零部件**实现收入 3115 万元（同比+33.8%），公司已打通铜铬锆合金从材料到零部件的全工艺链，主要客户包括蓝箭航天、九州云箭等，产品应用于朱雀三号等关键项目；同时报告期内自主完成大推力液体火箭发动机推力室铜铬锆合金内壁热等静压近净成形核心工艺并向客户交付样件。②**光模块芯片基座/壳体**实现收入 1.12 亿元（同比+388%），公司已向主要客户中小批量供应 800G、1.6T 方向的高强度高导热铜合金壳体，主要客户有环球广电、索尔思、剑桥科技、菲尼萨等，另外公司也在研发低成本、可批量生产的铜金刚石制备工艺，为 1.6T 以上高速率光模块的规模化应用储备技术能力。③**CT 和 DR 球管零部件**（医疗影像装备项目）实现收入 7374 万元（同比+79.8%），自 2025 年商务部对进口医用 CT 球管进行产业竞争力调查以来，CT 球管国产化进程持续推进，主要客户包括联影医疗、西门子医疗等。④**中高压电接触材料及制品**方面，公司铜铬电触头材料及制品国内市场占有率超过 60%，126kV 真空灭弧室触头材料已实现小批量交付，12kV 及以上充气柜触头材料批量供应市场，主要客户覆盖全球主流电力设备制造商。⑤**高性能金属铬粉**已形成年产 2000 吨生产能力，主要客户有西部超导、西门子等企业。

海外市场开拓加速，Q2 公司盈利性环比稳定：2026H1 公司海外市场营业收入 2.63 亿元（同比+46.4%），泰国制造基地成为国际化重要支点，推动国际市场业务迈进。盈利能力方面，2026Q2 公司单季度毛利率 23.7%（环比+0.4pcts），盈利性基本保持稳定，得益于营收增长单季归母净利润环比增长 23%。上半年公司净利率同比略有下降，主要系报告期内人民币升值引起汇兑

投资评级

买入

维持评级

2026 年 08 月 26 日

收盘价(元):

32.19

公司基本数据

总股本(百万股)	781.08
总市值(百万)	25,142.80
流通股本(百万股)	778.81
流通市值(百万)	25,069.81
12 月最高/最低价(元)	56.17/14.60
资产负债率(%)	43.00
每股净资产(元)	2.64
市盈率(TTM)	148.84
市净率(PB)	12.17
净资产收益率(%)	4.65

股价走势图



作者

邓轲 分析师
SAC 执业证书: S0640521070001
邮箱: dengke@avicsec.com

张清清 分析师
SAC 执业证书: S0640526080001
邮箱: zhangqq1@avicsec.com

相关研究报告

2025H1 点评：关注商业航天&核聚变等尖端应用进展 —2025-09-01

2024 年报&2025Q1 点评：下游领域多点开花，特种铜合金步入快车道 —2025-05-05

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦
中航证券有限公司
公司网址：www.avicsec.com
联系电话：010-59219558 传真：010-59562637

损失增加，财务费用同比大幅增长 507%至 1752 万元，成为拖累净利率的核心因素；

2024Q3 点评：多条线稳健成长，定增助力产能扩张 —2024-11-02

产能扩张全面推进，股权激励大幅扩容：公司多个募投及自筹项目有序推进，最新进展来看：①“液体火箭发动机推力室材料、零件、组件产业化项目（一阶段）”部分设备进场，已形成年产 300 余台（套）推力室内外壁成品加工产能。随着国内商业航天火箭发射持续提速、公司推力室产能爬坡，将直接带动商业航天业务高增。②“年产 3 万套医疗影像装备等电真空用材料、零组件研发及产业化项目”新厂房已于 2025 年底投用、设备投资基本完成；③新启动立项的“电热功能材料研发制造基地建设项目”总投资 9.2 亿元，含 4.8 亿元“4000 万件光模块芯片基座及壳体材料项目”和 4.4 亿元“1290 吨高压开关触头及零组件项目”，聚焦光模块与高压电接触两大高景气方向。此外，公司 2026 年股票期权与限制性股票激励计划上半年完成首次授予，激励对象大幅扩容，覆盖高管、核心技术、一线核心员工，提高公司凝聚力。

投资建议：公司作为国内领先的铜合金研发制造平台型企业，与下游客户深度绑定、提供非标个性化研发和生产服务，有望持续受益于商业航天、人工智能算力（光模块）、医疗影像国产化等新兴行业的高速发展，具备较强成长性，产能扩张与股权激励为中长期成长蓄力。预计公司 2026-2028 年实现营业收入分别为 21.8/ 28.6/ 39.6 亿元，同比增长 38.5%/ 31.3%/ 38.7%，实现归母净利润分别为 2.15/ 3.10/ 4.65 亿元，同比增长 45.6%/ 44.3%/ 50.0%，对应 PE 117X/ 81X/ 54X。维持“买入”评级。

风险提示：原料价格大幅波动、新项目建设不及预期、终端需求不及预期等。

盈利预测

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	1,330	1,572	2,176	2,858	3,964
增速（%）	12.7%	18.2%	38.5%	31.3%	38.7%
归母净利润（百万元）	114	148	215	310	465
增速（%）	16.2%	29.2%	45.6%	44.3%	50.0%
每股收益（元）	0.15	0.19	0.28	0.40	0.60
市盈率（倍）	225.1	174.2	119.7	82.9	55.3

资料来源：iFinD，中航证券研究所

图1 财务报表预测及比率分析（百万元）

资产负债表							利润表						
会计年度	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E	会计年度	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	126.51	164.04	457.30	217.63	339.43	713.48	营业收入	1179.51	1329.68	1571.59	2176.29	2857.93	3963.63
应收票据及账款	281.79	329.79	507.52	587.88	693.71	853.51	营业成本	931.97	1022.60	1189.40	1646.15	2136.67	2926.76
预付账款	7.08	4.90	11.51	15.94	20.93	29.03	税金及附加	8.80	9.26	10.07	15.23	20.01	27.75
其他应收款	3.05	8.77	23.13	32.02	42.05	58.32	销售费用	21.61	22.14	26.28	37.00	48.58	67.38
存货	248.68	258.38	327.98	405.90	497.58	641.48	管理费用	56.15	64.41	79.19	104.46	137.18	190.25
其他流动资产	49.32	42.62	196.38	212.13	229.88	258.67	研发费用	59.45	68.83	93.66	115.34	151.47	210.07
流动资产总计	716.43	808.50	1523.82	1471.50	1823.58	2554.50	财务费用	11.08	19.30	12.70	15.37	9.03	3.82
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	-1.55	-2.28	-4.74	-3.26	-4.29	-5.95
固定资产	598.12	692.09	1062.97	985.97	966.23	959.97	信用减值损失	-0.09	-3.75	-8.64	-6.53	-8.57	-11.89
在建工程	154.77	317.49	236.85	464.04	491.23	351.76	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	94.01	145.32	142.52	114.13	85.75	57.36	投资收益	-1.64	-1.02	-2.01	-1.56	-1.56	-1.56
长期待摊费用	8.50	11.75	14.89	7.45	0.00	0.00	公允价值变动损益	0.00	-0.16	0.46	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	143.49	158.49	177.09	177.02	176.94	176.87	资产处置收益	0.20	0.01	-0.23	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	998.90	1325.14	1634.32	1748.61	1720.15	1545.96	其他收益	26.16	18.78	20.13	18.00	18.00	18.00
资产总计	1715.33	2133.64	3158.14	3220.11	3543.74	4100.46	营业利润	113.53	134.74	165.27	249.38	358.57	536.20
短期借款	160.42	219.35	195.66	29.03	0.00	0.00	营业外收入	0.92	0.26	0.78	0.78	0.78	0.78
应付票据及账款	110.07	124.53	238.32	223.54	290.15	397.44	营业外支出	3.49	1.29	3.92	3.92	3.92	3.92
其他流动负债	153.84	153.78	399.36	547.71	711.78	976.33	其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	424.33	499.66	833.34	800.27	1001.93	1373.77	利润总额	110.96	133.70	162.14	246.25	355.44	533.07
长期借款	123.93	392.68	256.63	224.25	162.31	71.37	所得税	9.85	14.54	9.02	22.16	31.99	47.98
其他非流动负债	76.46	80.67	101.57	101.57	101.57	101.57	净利润	101.11	119.17	153.12	224.09	323.45	485.09
非流动负债合计	200.39	473.35	358.20	325.81	263.88	172.94	少数股东损益	2.77	4.93	5.52	9.25	13.36	20.03
负债合计	624.73	973.01	1191.53	1126.08	1265.81	1546.71	归属母公司股东净利润	98.34	114.24	147.60	214.83	310.09	465.06
股本	560.01	727.34	774.90	781.08	781.08	781.08	EBITDA	183.59	228.88	267.24	547.33	692.92	911.08
资本公积	213.62	47.50	680.93	674.75	674.75	674.75	NOPLAT	95.59	126.37	156.81	224.54	318.14	475.04
留存收益	282.29	338.19	478.85	597.01	767.55	1023.34	EPS(元)	0.13	0.15	0.19	0.28	0.40	0.60
归属母公司权益	1055.93	1113.03	1934.68	2052.84	2223.39	2479.17	主要财务比率						
少数股东权益	34.67	47.60	31.93	41.18	54.54	74.58							
股东权益合计	1090.60	1160.63	1966.61	2094.02	2277.93	2553.74	会计年度	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
负债和股东权益合计	1715.33	2133.64	3158.14	3220.11	3543.74	4100.46	成长能力						
现金流量表							营收增长率	18.71%	12.73%	18.19%	38.48%	31.32%	38.69%
会计年度	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E	营业利润增长率	52.40%	18.68%	22.66%	50.89%	43.78%	49.54%
税后经营利润	101.11	119.17	153.12	211.97	311.34	472.98	EBIT增长率	40.43%	25.37%	14.27%	49.63%	39.31%	47.31%
折旧与摊销	61.55	75.87	92.41	285.71	328.45	374.19	EBITDA增长率	39.00%	24.67%	16.76%	104.80%	26.60%	31.48%
财务费用	11.08	19.30	12.70	15.37	9.03	3.82	归母净利润增长率	26.05%	16.17%	29.20%	45.55%	44.34%	49.97%
投资损失	1.64	1.02	2.01	1.56	1.56	1.56	经营现金流增长率	227.56%	0.56%	-13.37%	222.85%	40.06%	32.64%
营运资金变动	-18.05	-61.06	-125.96	-53.78	0.40	14.99	盈利能力						
其他经营现金流	11.23	15.22	12.59	13.31	13.31	13.31	毛利率	20.99%	23.09%	24.32%	24.36%	25.24%	26.16%
经营性现金净流量	168.57	169.52	146.86	474.14	664.08	880.85	净利率	8.57%	8.96%	9.74%	10.30%	11.32%	12.24%
资本支出	190.95	390.90	284.52	400.00	300.00	200.00	营业利润率	9.63%	10.13%	10.52%	11.46%	12.55%	13.53%
长期投资	-67.21	4.92	5.36	0.00	0.00	0.00	ROE	9.31%	10.26%	7.63%	10.47%	13.95%	18.76%
其他投资现金流	18.71	-0.44	-297.27	-2.75	-2.75	-2.75	ROA	5.73%	5.35%	4.67%	6.67%	8.75%	11.34%
投资性现金净流量	-239.44	-386.43	-576.43	-402.75	-302.75	-202.75	ROIC	8.26%	9.83%	9.43%	12.26%	15.45%	22.63%
短期借款	96.06	58.92	-23.69	-166.63	-29.03	0.00	估值倍数						
长期借款	-30.47	268.74	-136.05	-32.38	-61.94	-90.94	P/E	255.67	220.09	170.35	117.04	81.08	54.06
普通股增加	160.00	167.32	47.56	6.18	0.00	0.00	P/S	21.32	18.91	16.00	11.55	8.80	6.34
资本公积增加	-160.61	-166.12	633.43	-6.18	0.00	0.00	P/B	23.81	22.59	13.00	12.25	11.31	10.14
其他筹资现金流	6.74	-71.90	79.65	-112.04	-148.57	-213.10	股息率	0.18%	0.23%	0.25%	0.38%	0.55%	0.83%
筹资性现金净流量	71.73	256.97	600.91	-311.06	-239.53	-304.04	EV/EBIT	62.41	45.53	171.11	96.13	68.64	45.98
现金流量净额	1.06	38.94	171.80	-239.68	121.80	374.06	EV/EBITDA	41.49	30.43	111.94	45.95	36.11	27.09
							EV/NOPLAT	79.68	55.12	190.78	112.00	78.64	51.96

资料来源：iFinD，中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券新材料团队: 擅长新材料和宏观周期研究, 依托中航工业集团强大产业背景, 研究体系重点围绕航空新材料, 并逐步拓展至新能源材料、轻量化材料等, 形成赛道型产业链覆盖和跟踪, 注重投研一体, 形成业务层面一二级市场协同。

销售团队:

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图发送或为任何就发送、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。本报告仅供中航证券客户使用, 未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人或其他渠道。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任并有权追究转载方的法律责任, 包括但不限于立即停止未经授权的转载行为, 通过公开声明或其他方式消除因侵权行为造成的不良影响、要求承担赔偿责任等。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637