

斯瑞新材 (688102.SH)

主业量利双增，光模块基座/壳体成强增长极

优于大市

核心观点

26Q3 营收加速向上，业绩成长动能持续增强。2026 年前三季度公司实现营业收入 17.27 亿元，同比+47.09%；归母净利润 1.47 亿元，同比+36.45%；扣非归母净利润 1.37 亿元，同比+34.20%。单季度看，26Q3 实现营收 6.41 亿元、同比+59.57%，较 Q2 明显提速；归母净利润 0.51 亿元、同比+54.34%，扣非归母净利润 0.49 亿元、同比+51.89%。利润增长主要得益于海外市场出口快速增长，以及光模块芯片等新兴业务效益释放。

盈利能力持续改善，费用摊薄下利润弹性释放。26 年前三季度毛利率 23.46%，净利率 9.14%，较 25 年同期分别-0.58/-0.44pct，主要系主营业务原材料波动等因素所致。前三季度期间费用率 12.26%，同比-0.62pct，其中销售、管理、研发费用率分别为 1.22%/4.52%/5.00%，同比-0.37/-0.39/-0.67pct，财务费用率 1.52%，同比+0.80pct，主要系借款增加及汇兑收益减少所致。

现金流阶段性承压，营运资金占用随规模扩张上升。三季度经营活动现金流净额-0.65 亿元，较 H1 略有好转，但仍未转正。期末应收账款及票据和存货分别为 7.55、5.27 亿元，较年初分别+51.4%/+60.7%。业务规模及产能扩张带来应收账款、存货及资本支出增长，占用营运资金导致现金流阶段性承压。

光模块基座/壳体成为强增长极，火箭推力室业务蓄力扩张。公司卡位 AI 算力高速光互联赛道，光模块芯片基座和壳体进入环球广电、索尔思、剑桥科技等头部光模块厂商供应链，并持续推进钼铜、铜金刚石热沉材料研发攻关，为 1.6T 及以上下一代高速光模块储备技术。商业航天方面，公司推力室材料项目一阶段延期一年至 27 年 12 月，二阶段投资总额由 2.8 亿元上调至 4.65 亿元，建设周期从 2 年延长至四年，新增投资用于土地购置和厂房建设，受行业节奏影响长线布局未来商业航天放量。

投资建议：上调盈利预测，维持“优于大市”评级。

考虑 Q3 收入加速、光模块等新兴业务放量，我们上调 2026-2028 年营业收入至 2.33/3.17/4.13 亿元（前值 2.19/2.97/3.88 亿元）；2026-2028 年归母净利润 2.13/3.19/4.46 亿元（前值 2.02/2.99/4.17 亿元）；EPS0.27/0.41/0.58 元，对应 PE=96.3/64.2/46.0X，维持“优于大市”评级。

风险提示：产能释放及新品验证不及预期；原材料价格波动；募投项目延期风险。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1,330	1,572	2,333	3,166	4,133
(+/-%)	12.7%	18.2%	48.4%	35.7%	30.6%
归母净利润(百万元)	114	148	213	319	446
(+/-%)	16.2%	29.2%	44.3%	49.9%	39.8%
每股收益(元)	0.16	0.19	0.27	0.41	0.58
EBIT Margin	10.7%	11.0%	12.5%	13.5%	14.3%
净资产收益率(ROE)	10.3%	7.6%	10.4%	14.5%	18.4%
市盈率(PE)	168.5	139.0	96.3	64.2	46.0
EV/EBITDA	96.3	85.1	52.1	37.8	29.0
市净率(PB)	17.30	10.60	10.05	9.32	8.46

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

有色金属·金属新材料

证券分析师：李聪

证券分析师：石昆仑

licong3@guosen.com.cn
S0980525080006

shikunlun@guosen.com.cn
S0980526020002

证券分析师：曹翰民
0755-81981873

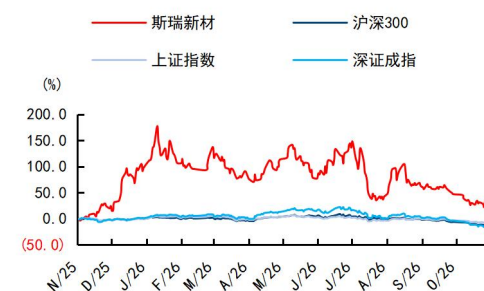
联系人：殷浚喆
0755-22940868

caohanmin@guosen.com.cn
S0980524100001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	26.47 元
总市值/流通市值	20684/20624 百万元
52 周最高价/最低价	56.17/18.68 元
近 3 个月日均成交额	475.77 百万元

市场走势

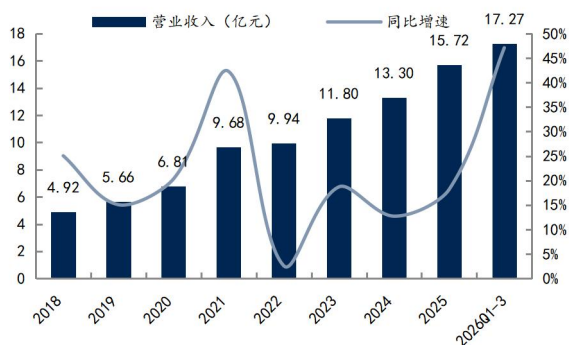


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

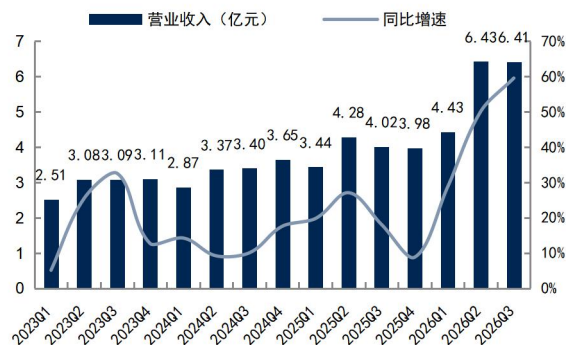
《斯瑞新材(688102.SH)-基本盘稳健盈利根基，新赛道逐步兑现拓宽成长边界》——2026-09-08

图 1：公司营业收入及增速（亿元、%）



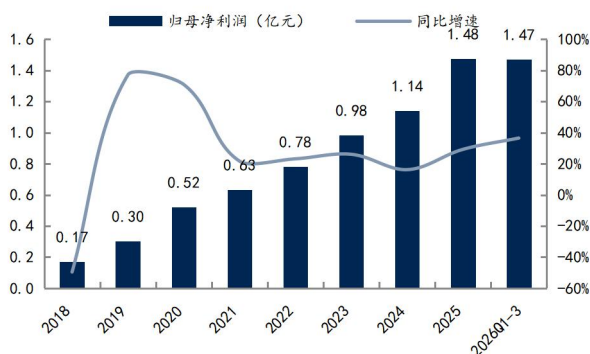
资料来源：Wind、公司年报，国信证券经济研究所整理

图 2：公司分季度营业收入及增速（亿元、%）



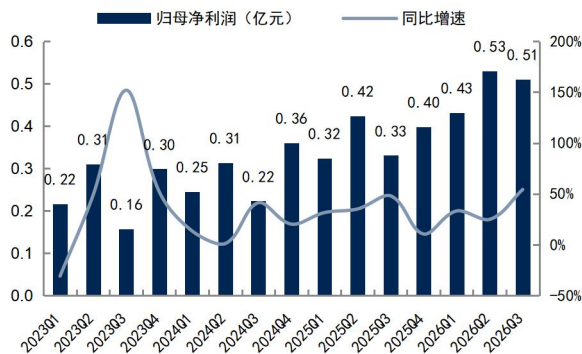
资料来源：Wind、公司年报，国信证券经济研究所整理

图 3：公司归母净利润及增速（亿元、%）



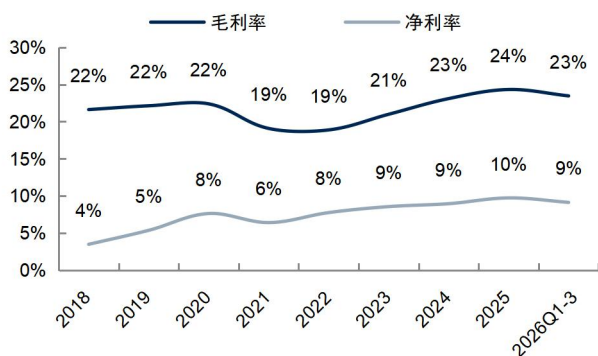
资料来源：Wind、公司年报，国信证券经济研究所整理

图 4：公司分季度归母净利润及增速（亿元、%）



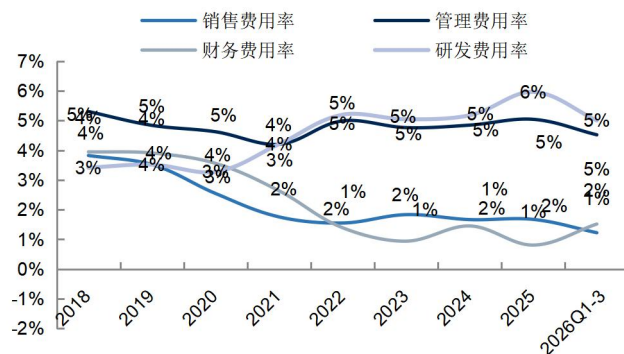
资料来源：Wind、公司年报，国信证券经济研究所整理

图 5：公司毛利率、净利率（%）



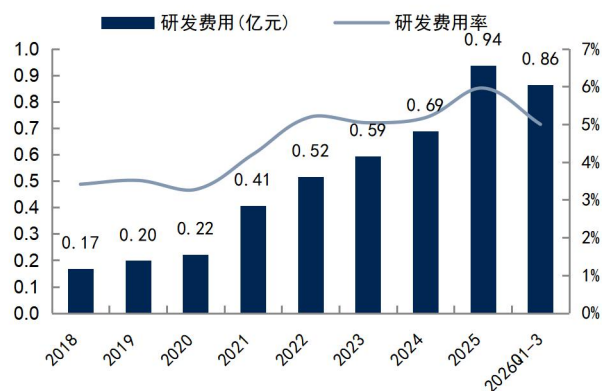
资料来源：Wind、公司年报，国信证券经济研究所整理

图 6：公司各项费用率（%）



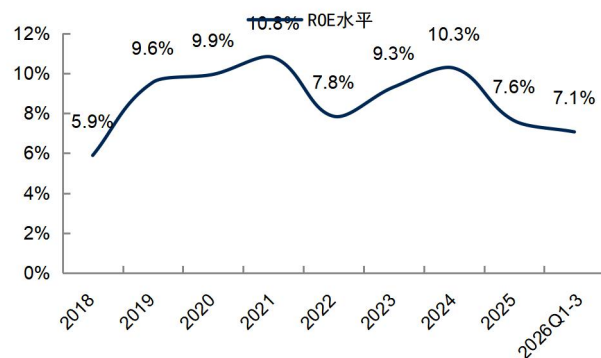
资料来源：Wind、公司年报，国信证券经济研究所整理

图 7：公司研发费用及费用率（亿元、%）



资料来源：Wind、公司年报，国信证券经济研究所整理

图 8：公司 ROE 水平（%）



资料来源：Wind、公司年报，国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E	利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	164	457	500	500	500	营业收入	1330	1572	2333	3166	4133
应收款项	330	522	575	694	793	营业成本	1023	1189	1748	2345	3025
存货净额	258	328	391	528	686	营业税金及附加	9	10	17	24	31
其他流动资产	56	61	109	135	177	销售费用	22	26	37	51	66
流动资产合计	808	1524	1576	1857	2156	管理费用	64	79	111	142	183
固定资产	1003	1293	1564	1805	2020	研发费用	69	94	128	176	234
无形资产及其他	145	143	138	133	128	财务费用	19	13	23	31	38
投资性房地产	177	199	199	199	199	投资收益	(1)	(2)	(2)	(2)	(2)
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(2)	(4)	(3)	(3)	(3)
资产总计	2134	3158	3476	3994	4504	其他收入	(54)	(82)	(128)	(176)	(234)
短期借款及交易性金融负债	317	415	554	769	887	营业利润	135	165	263	393	550
应付款项	125	238	315	364	394	营业外净收支	(1)	(3)	(2)	(2)	(3)
其他流动负债	58	180	161	234	349	利润总额	134	162	261	391	547
流动负债合计	500	833	1029	1368	1630	所得税费用	15	9	39	59	82
长期借款及应付债券	389	252	252	252	252	少数股东损益	5	6	9	13	19
其他长期负债	84	106	117	130	145	归属于母公司净利润	114	148	213	319	446
长期负债合计	473	358	370	382	398	现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
负债合计	973	1192	1399	1750	2027	净利润	114	148	213	319	446
少数股东权益	48	32	36	43	52	资产减值准备	1	2	2	1	1
股东权益	1113	1935	2041	2201	2424	折旧摊销	68	82	130	160	186
负债和股东权益总计	2134	3158	3476	3994	4504	公允价值变动损失	2	4	3	3	3
关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E	财务费用	19	13	23	31	38
每股收益	0.16	0.19	0.27	0.41	0.58	营运资本变动	(63)	(30)	(94)	(145)	(138)
每股红利	0.08	0.10	0.14	0.21	0.29	其它	2	0	3	6	8
每股净资产	1.53	2.50	2.63	2.84	3.13	经营活动现金流	123	207	257	345	507
ROIC	6.80%	7.18%	9%	11%	14%	资本开支	0	(365)	(401)	(401)	(401)
ROE	10.26%	7.63%	10%	15%	18%	其它投资现金流	0	(155)	155	0	0
毛利率	23%	24%	25%	26%	27%	投资活动现金流	0	(520)	(246)	(401)	(401)
EBIT Margin	11%	11%	12%	14%	14%	权益性融资	(1)	645	0	0	0
EBITDA Margin	16%	16%	18%	19%	19%	负债净变化	267	(137)	0	0	0
收入增长	13%	18%	48%	36%	31%	支付股利、利息	(59)	(81)	(106)	(160)	(223)
净利润增长率	16%	29%	44%	50%	40%	其它融资现金流	(501)	397	139	216	118
资产负债率	48%	39%	41%	45%	46%	融资活动现金流	(86)	606	32	56	(106)
股息率	0.3%	0.4%	0.5%	0.8%	1.1%	现金净变动	38	293	43	0	0
P/E	168.5	139.0	96.3	64.2	46.0	货币资金的期初余额	127	164	457	500	500
P/B	17.3	10.6	10.0	9.3	8.5	货币资金的期末余额	164	457	500	500	500
EV/EBITDA	96.3	85.1	52.1	37.8	29.0	企业自由现金流	0	(149)	(117)	(21)	150
						权益自由现金流	0	111	1	169	236

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032