有色金属

报告日期：2026 年 10 月 29 日

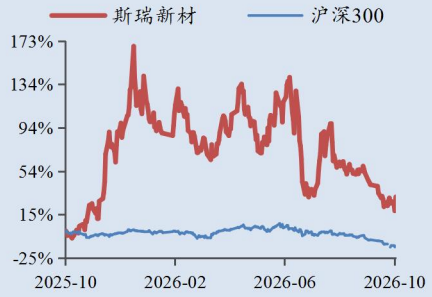
业绩稳健增长，新兴业务动能增强

——斯瑞新材（688102.SH）2026 年三季报点评报告

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 10 月 28 日
当前价格（元）	26.47
52 周价格区间（元）	18.68-56.17
总市值（百万元）	20,684.38
流通市值（百万元）	20,624.36
总股本（万股）	78,142.74
流通股（万股）	77,915.97
近一月换手（%）	21.68

分析师：景丹阳
执业证书编号：S0230523080001
邮箱：jingdy@hlzq.com

相关阅读

《主业协同发力，核心下游高景气有望维持—斯瑞新材（688102.SH）2026 年半年报点评报告》2026.08.29

《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》2026.05.08

《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

请认真阅读文后免责条款

事件：

10 月 29 日，公司披露 2026 年第三季度报告：前三季度实现营业收入 17.27 亿元，同比增长 47.09%；归母净利润 1.47 亿元，同比增长 36.45%。

观点：

- **新兴业务放量与出口增长共振，收入利润较快增长。**前三季度，公司各细分产业业务持续增长，产品销售结构优化，出口业务较快增长，叠加募投项目产能有序释放，实现营业收入 17.27 亿元，同比增长 47.09%；其中第三季度收入 6.41 亿元，同比增长 59.57%。中高压电接触材料及制品受益于电网固定资产投资稳定增长，光模块芯片基座/壳体等新兴业务效益贡献增加，带动前三季度归母净利润 1.47 亿元，同比增长 36.45%，扣非归母净利润 1.37 亿元，同比增长 34.20%；第三季度归母净利润 0.51 亿元，同比增长 54.34%。前三季度营业成本同比增长 48.21%，略高于收入增速，测算毛利率 23.46%，同比下降 0.57 个百分点；管理、研发和财务费用分别同比增长 35.37%、29.81%和 210.71%，信用及资产减值损失合计同比增亏，导致利润增速低于收入增速。

- **产能建设持续推进，新业务放量与营运资金变化值得跟踪。**报告期内，公司募投项目产能有序释放，光模块芯片基座/壳体等新兴业务稳步发展并增加效益贡献，中高压电接触材料及制品受电网投资支撑稳步提升。前三季度研发投入 0.86 亿元，同比显著增长；期末固定资产较年初有所增长，显示产能建设及转固持续推进，后续需关注新增产能爬坡和盈利兑现节奏。另一方面，业务扩张带来营运资金占用：期末应收账款 6.58 亿元、存货 5.27 亿元，分别较年初增长 57.04%和 60.67%；经营活动现金流量净额由上年同期 0.03 亿元转为-0.65 亿元，主要系业务增长、经营用资金增加。后续建议关注出口及新兴业务能否延续高增长、产能释放能否带来规模效应，并重点跟踪回款、库存与现金流改善情况。

- **盈利预测及投资评级：**公司中高压电接触材料及制品业务稳步增长，光模块芯片基座/壳体等新兴业务逐步贡献效益，募投产能释放有望继续支撑业绩；同时需关注毛利率、费用及营运资金压力。我们维持前次盈利预测，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 98.5/77.9/64.6 倍。维持“增持”评级。

风险提示：下游电网投资及光模块需求不及预期；募投项目产能释放不及预期；海外市场拓展不及预期；原材料价格波动；应收账款回收及存货减值风险；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	24.29	20.83
ROE（%）	10.27	7.79	10.00	11.29	12.12
每股收益/EPS（摊薄/元）	0.16	0.19	0.27	0.34	0.41
市盈率（P/E）	65.2	262.3	98.5	77.9	64.6
市净率（P/B）	6.0	16.5	9.8	8.8	7.8

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）					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	808	1,524	1,384	1,846	2,017
现金	164	457	389	492	714
应收票据及应收账款	321	499	399	668	579
其他应收款	9	23	4	31	8
预付账款	5	12	7	15	11
存货	258	328	377	433	499
其他流动资产	51	205	207	206	206
非流动资产	1,325	1,634	1,786	1,934	2,089
长期股权投资	0	0	-0	-0	-0
固定资产	686	1,056	1,205	1,347	1,488
无形资产	145	143	153	160	170
其他非流动资产	494	436	428	426	431
资产总计	2,134	3,158	3,170	3,780	4,106
流动负债	500	833	683	1,087	1,148
短期借款	219	196	354	555	750
应付票据及应付账款	125	238	90	287	145
其他流动负债	156	399	239	245	253
非流动负债	473	358	336	303	266
长期借款	389	252	230	197	160
其他非流动负债	84	106	106	106	106
负债合计	973	1,192	1,019	1,390	1,414
少数股东权益	48	32	37	46	56
股本	727	775	775	775	775
资本公积	47	681	681	681	681
留存收益	355	445	613	836	1,093
归属母公司股东权益	1,113	1,935	2,114	2,344	2,636
负债和股东权益	2,134	3,158	3,170	3,780	4,106

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	270	326
折旧摊销	74	90	97	108	126
财务费用	19	13	24	31	37
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	62	159
短期借款	59	-24	159	201	195
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	-107	1
现金净增加额	39	172	-72	52	277

利润表（百万元）					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1,330	1,572	1,904	2,239	2,600
营业成本	1,023	1,189	1,428	1,644	1,890
税金及附加	9	10	14	16	18
销售费用	22	26	32	38	44
管理费用	64	79	93	109	128
研发费用	69	94	102	120	142
财务费用	19	13	24	31	37
资产和信用减值损失	-6	-13	-5	-6	-7
其他收益	19	20	24	22	21
公允价值变动收益	-0	0	0	0	0
投资净收益	-1	-2	-1	-1	-1
资产处置收益	0	-0	0	0	0
营业利润	135	165	228	294	354
营业外收入	0	1	1	1	1
营业外支出	1	4	3	3	3
利润总额	134	162	226	292	352
所得税	15	9	11	22	25
净利润	119	153	215	270	326
少数股东损益	5	6	5	9	11
归属母公司净利润	114	148	210	261	315
EBITDA	222	270	345	431	515
EPS（元）	0.16	0.19	0.27	0.34	0.41

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	28.77	20.36
归属于母公司净利润同比增速(%)	16.17	29.20	42.31	24.29	20.83
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	12.05	12.55
ROE(%)	10.27	7.79	10.00	11.29	12.12
ROIC(%)	7.08	6.33	8.28	9.18	9.73
偿债能力					
资产负债率(%)	45.60	37.73	32.15	36.78	34.43
净负债比率(%)	51.25	15.13	15.82	17.23	13.16
流动比率	1.62	1.83	2.03	1.70	1.76
速动比率	1.01	1.37	1.40	1.25	1.28
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	0.41
每股经营现金流(最新摊薄)	0.23	0.19	0.34	0.32	0.51
每股净资产(最新摊薄)	1.53	2.50	2.70	3.00	3.37
估值比率					
P/E	65.2	262.3	98.5	77.9	64.6
P/B	6.0	16.5	9.8	8.8	7.8
EV/EBITDA	95.09	76.70	60.13	48.30	40.33

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	地址：兰州市城关区东岗西路 638 号文化大厦 21 楼	地址：上海市浦东新区浦东大道 720 号 11 楼	地址：深圳市福田区民田路 178 号华融大厦辅楼 2 层
邮编：100033	邮编：730030	邮编：200000	邮编：518046
	电话：0931-4635761		