

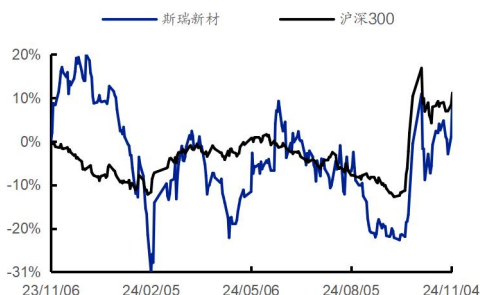
研究所:

证券分析师: 李永磊 S0350521080004  
liy103@ghzq.com.cn  
证券分析师: 董伯骏 S0350521080009  
dongbj@ghzq.com.cn  
证券分析师: 陈云 S0350524070001  
cheny17@ghzq.com.cn

## 多领域持续驱动，三季度业绩同比提升

### ——斯瑞新材（688102）科创板公司动态研究

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
斯瑞新材	9.8%	17.5%	12.7%
沪深300	0.7%	21.0%	12.8%

市场数据

当前价格(元)	9.75
52周价格区间(元)	6.72-14.59
总市值(百万)	7,091.54
流通市值(百万)	4,078.29
总股本(万股)	72,733.79
流通股本(万股)	41,828.56
日均成交额(百万)	248.90

相关报告

《斯瑞新材（688102）2023年年报及2024年一季报点评报告：多领域快速发展，公司业绩同比提升（买入）\*金属新材料\*李永磊，董伯骏》——2024-05-03

《斯瑞新材（688102）公司深度研究：高端铜基材料制造商，多领域迎高景气窗口（买入）\*金属新材料\*李永磊，董伯骏，罗琨》——2024-03-03

《斯瑞新材（688102）动态研究：多领域迎高景气，全面扩产打开成长空间（买入）\*金属新材料\*李永磊，董伯骏》——2024-01-28

## 投资要点:

### ■ 多领域持续驱动，三季度业绩同比提升

2024Q3，公司实现营业收入3.40亿元，同比+10.08%，环比+1.04%；实现归母净利润为0.22亿元，同比+41.23%，环比-28.82%；扣非后归母净利润0.21亿元，同比+38.83%，环比-29.80%；经营活动现金流净额为+0.30亿元。销售毛利率为21.54%，同比上升1.52个pct，环比下降2.79个pct。销售净利率为6.77%，同比上升1.39个pct，环比下降2.58个pct。

随着公司在高强高导铜合金材料及制品、中高压电接触材料及制品、高性能金属铬粉、医疗CT和DR球管零部件、光模块芯片基座/壳体、液体火箭发动机推力室内壁材料和制品等多领域的业务持续拓展，公司2024年前三季度业绩同比提升。2024年前三季度公司实现营业收入9.64亿元，同比+10.98%；实现归母净利润0.78亿元，同比+14.36%。公司持续加大研发投入，促进经营提质增效，产品毛利率稳步提升，前三季度销售毛利率达23.00%，同比上升2.77个pct。三季度看，公司积极开拓国际市场，出口收入明显增长，销售结构不断优化。叠加商业航天等公司新的产业方向快速增长，逐步开始贡献效益。2024Q3，公司实现归母净利润0.22亿元，同比+41.23%，环比-28.82%。期间费用方面，2024Q3公司销售/管理/研发/财务费用分别为+533.06/+1594.07/+1821.82/+533.89万元，同比-78.85/+94.20/+295.87/-31.18万元，环比-59.14/-220.32/+30.77/+196.88万元。

### ■ 新产能建设持续推进，新兴板块有望放量

公司以铜基特种材料的制备技术为核心，拓展新兴下游领域。截至2024年上半年，液体火箭发动机推力室内壁材料和制品打造从材料到制品的“全工艺链能力”，提升火箭发动机关键材料和零部件的供应链效率，新增材料变形加工的旋压工艺和设备，同步继续打造成品加工产能。“斯瑞新材科技产业园建设项目（一）”四证齐全，正式启动厂房建设，医疗影像装备等电真空用材料、零部件研发及产业化项目生产线开始建设，光模块芯片基座/壳体材料及零部件项目加快与下游客户的产品验证。公司围绕新一代高性能铜铬铌材料的产业化，完成真空雾化炉、热等静压等关键工艺设备的安装调试。中高压电接触材料和制品、光模块芯片基座/壳体产品的电镀线通过验收并正式投产。未来，随着各板块新产能

的逐步投产和放量，公司业绩有望维持较快增长。

- **盈利预测和投资评级** 预计公司 2024-2026 年营业收入分别 13.49、15.74、19.01 亿元，归母净利润分别 1.24、1.55、1.99 亿元，对应的 PE 分别为 57、46 和 36 倍。考虑到多领域持续驱动公司成长，维持公司“买入”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；新增产能无法消化风险；原材料价格波动及套期保值管理风险；新项目建设风险；行业竞争加剧风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1180	1349	1574	1901
增长率(%)	19	14	17	21
归母净利润（百万元）	98	124	155	199
增长率(%)	26	26	26	28
摊薄每股收益（元）	0.14	0.17	0.21	0.27
ROE(%)	9	11	13	15
P/E	75.11	57.39	45.62	35.62
P/B	7.00	6.25	5.77	5.26
P/S	6.26	5.26	4.51	3.73
EV/EBITDA	40.68	33.51	28.13	23.32

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：斯瑞新材盈利预测表

证券代码:	688102				股价:	9.75				投资评级:	买入				日期:	2024/11/05			
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E										
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>														
ROE	9%	11%	13%	15%	EPS	0.18	0.17	0.21	0.27										
毛利率	21%	23%	22%	22%	BVPS	1.89	1.56	1.69	1.85										
期间费率	8%	8%	8%	8%	<b>估值</b>														
销售净利率	8%	9%	10%	10%	P/E	75.11	57.39	45.62	35.62										
<b>成长能力</b>					P/B	7.00	6.25	5.77	5.26										
收入增长率	19%	14%	17%	21%	P/S	6.26	5.26	4.51	3.73										
利润增长率	26%	26%	26%	28%															
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>										
总资产周转率	0.73	0.72	0.73	0.79	营业收入	1180	1349	1574	1901										
应收账款周转率	5.10	5.31	5.59	5.72	营业成本	932	1038	1226	1476										
存货周转率	4.07	4.28	4.82	5.28	营业税金及附加	9	11	12	15										
<b>偿债能力</b>					销售费用	22	23	26	32										
资产负债率	36%	43%	45%	45%	管理费用	56	61	76	89										
流动比	1.69	1.66	1.67	1.65	财务费用	11	22	26	29										
速动比	0.97	1.01	1.00	1.01	其他费用/(-收入)	59	67	71	80										
					<b>营业利润</b>	<b>114</b>	<b>136</b>	<b>169</b>	<b>217</b>										
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	营业外净收支	-3	0	0	0										
现金及现金等价物	127	149	164	139	<b>利润总额</b>	<b>111</b>	<b>136</b>	<b>169</b>	<b>217</b>										
应收款项	268	296	332	409	所得税费用	10	11	12	15										
存货净额	249	236	272	287	<b>净利润</b>	<b>101</b>	<b>125</b>	<b>157</b>	<b>202</b>										
其他流动资产	73	93	102	120	少数股东损益	3	1	2	3										
<b>流动资产合计</b>	<b>716</b>	<b>774</b>	<b>870</b>	<b>956</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>98</b>	<b>124</b>	<b>155</b>	<b>199</b>										
固定资产	595	725	817	902															
在建工程	155	225	287	348	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>										
无形资产及其他	249	318	318	317	<b>经营活动现金流</b>	<b>169</b>	<b>193</b>	<b>203</b>	<b>237</b>										
长期股权投资	0	1	1	2	净利润	98	124	155	199										
<b>资产总计</b>	<b>1715</b>	<b>2043</b>	<b>2293</b>	<b>2525</b>	少数股东损益	3	1	2	3										
短期借款	160	180	205	228	折旧摊销	62	67	77	86										
应付款项	110	116	141	167	公允价值变动	0	0	0	0										
合同负债	6	6	8	9	营运资金变动	-18	-23	-51	-74										
其他流动负债	148	164	168	176	<b>投资活动现金流</b>	<b>-239</b>	<b>-339</b>	<b>-232</b>	<b>-232</b>										
<b>流动负债合计</b>	<b>424</b>	<b>466</b>	<b>522</b>	<b>581</b>	资本支出	-197	-266	-230	-230										
长期借款及应付债券	122	322	422	472	长期投资	-67	-2	-2	-2										
其他长期负债	78	84	84	84	其他	25	-72	0	-1										
<b>长期负债合计</b>	<b>200</b>	<b>406</b>	<b>506</b>	<b>556</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>72</b>	<b>169</b>	<b>44</b>	<b>-29</b>										
<b>负债合计</b>	<b>625</b>	<b>872</b>	<b>1027</b>	<b>1136</b>	债务融资	111	229	125	73										
股本	560	727	727	727	权益融资	15	1	0	0										
股东权益	1091	1171	1266	1388	其它	-54	-61	-81	-102										
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1715</b>	<b>2043</b>	<b>2293</b>	<b>2525</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>1</b>	<b>22</b>	<b>15</b>	<b>-24</b>										

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

## 【化工小组介绍】

李永磊，研究所副所长，化工行业首席分析师，天津大学应用化学硕士。7年化工实业工作经验，9年化工行业研究经验。

董伯骏，研究所所长助理，化工联席首席分析师，清华大学化工系硕士、学士。2年上市公司资本运作经验，6年半化工行业研究经验。

陈云，化工行业分析师，香港科技大学工程企业管理硕士，2年化工行业研究经验，3年数据分析经验。

贾冰，化工行业分析师，浙江大学化学工程硕士，1年半化工实业工作经验，2年化工行业研究经验。

李娟廷，化工行业分析师，对外经济贸易大学金融学硕士，北京理工大学应用化学本科。

杨丽蓉，化工行业分析师，浙江大学金融硕士、化学工程与工艺本科，2年化工行业研究经验。

李振方，化工行业分析师，天津大学化学工程硕士，2年行业研究经验。

仲逸涵，化工行业研究助理，南开大学金融学硕士，天津大学应用化学本科。

## 【分析师承诺】

李永磊，董伯骏，陈云，本报告中的分析师均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，以勤勉的职业态度，独立，客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R4，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些

公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

### 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。