

钢研高纳 (300034) 系列报告之二： 收购新力通，打造军民协同产业链

2019年06月27日

强烈推荐/维持

钢研高纳 公司报告

报告摘要：

青岛新力通是化工领域高温合金龙头。新力通在石化、冶金、玻璃建材高温炉管行业有着深厚的技术积累，在石化领域的百万吨乙烯裂解炉管、万标立级的制氢转化管技术处于前列，并参与了煤化工领域的辐射热管材料的开发。公司在乙烯裂解炉管领域的市占率达到40%，国内排名第一。

2017年我国放开乙烯项目建设，预计5年内乙烯产能将实现翻倍增长。2017年国家石化炼化项目审批放开，尤其也对民营资本放开，乙烯产能有很大增速，并且产能规模不断提升，落后产能不断出清。我国乙烯产能约占全球10%左右，2018年全球乙烯产能2亿多吨，我国约2000多万吨，未来5年有望到达5000万吨。

新力通2018业绩同比增长35%，2019年订单充足，有望实现近40%增长。新力通2018年实现了扣非归母净利润6620.15万元，同比增长35%。公司2019年大力拓展国际市场，在2018年4900万国际订单的基础上，今年预计将大幅增长。2019年是公司承诺期最后一年，根据业绩补偿及业绩奖励协议，2017年、2018年、2019年三个会计年度中，新力通扣非归母净利润分别不少于5,000万元、7,000万元和9,000万元，按照2019年9000万扣非净利润计算，将同比增长36%。

新力通未来3-5年将保持快速增长势头。通过调研了解到，新力通公司计划到2023年达到20亿收入目标，年均复合增长达到17.3%。根据发展计划，公司国际石化业务收入将占比1/3，国内石化和国内冶金将各占比1/4。

公司盈利预测及投资评级：预测公司2019-2021年营收为11.89亿元、15.15亿元、19.09亿元，归母净利润为1.59亿元、2.06亿元、2.63亿元，同比增长49%、29%、28%，EPS为0.36元、0.46元、0.59元，对应PE为42X/33X/26X，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：军品合同订单不及预期，原材料价格大幅波动的风险，市场系统性风险。

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	674.91	892.59	1,188.53	1,515.30	1,908.92
增长率(%)	-0.96%	32.25%	33.16%	27.49%	25.98%
净利润(百万元)	58.19	106.78	159.48	205.61	263.20
增长率(%)	-39.36%	83.49%	49.36%	28.92%	28.01%
净资产收益率(%)	4.30%	5.95%	9.30%	12.75%	17.78%
每股收益(元)	0.14	0.25	0.36	0.46	0.59
PE	108.62	59.62	42.22	32.75	25.59
PB	4.68	3.75	3.93	4.18	4.55

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

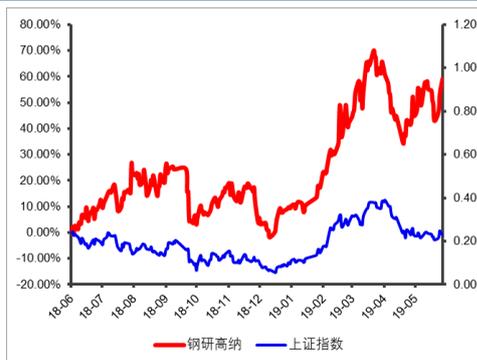
公司简介：

公司是国内航空航天用高温材料重要的生产基地、国内电力工业用高温材料的重要供应商、以及国内高端和新型高温材料制品生产规模最大的企业之一。

交易数据

52周股价区间(元)	15.56-8.49
总市值(亿元)	62.63
流通市值(亿元)	62.63
总股本/流通A股(万股)	44894/44894
流通B股/H股(万股)	0/0

52周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：陆洲

010-66554142 luzhou@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480517080001

分析师：王习

010-66554034 Wangxi@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480518010001

研究助理：张卓琦

010-66554018 Zhangzq_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480117080010

目录

1. 收购新力通，开拓民用高温合金市场	3
2. 新力通是化工领域高温合金龙头	4
3. 新力通未来 5 年业绩将保持快速增长	8
4. 盈利预测	9
5. 风险提示	9
相关报告汇总	11

表格目录

表 1：青岛新力通冶金领域产品收入预测	8
---------------------------	---

插图目录

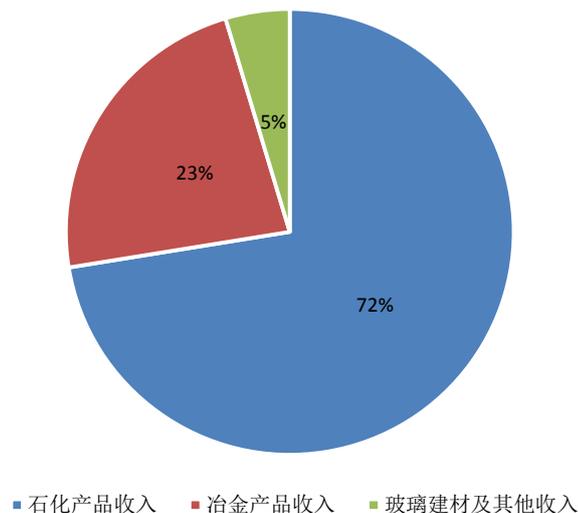
图 1：青岛新力通产品收入结构	3
图 2：青岛新力通石化领域产品	4
图 3：世界主要地区人均乙烯当量消费	5
图 4：2018-2020 年中国主要乙烯新建项目	6
图 5：青岛新力通冶金领域产品	7

1. 收购新力通，开拓民用高温合金市场

2018年11月钢研高纳公司完成收购青岛新力通，二者在技术及业务合作方面产生一定协同效应。2018年11月钢研高纳公司完成收购青岛新力通，公司以发行股份及支付现金的方式作价47,450万元购买青岛新力通65%股权，青岛新力通成为公司的控股子公司。新力通在石化、冶金、玻璃建材高温炉管行业有着深厚的技术积累，在石化领域的百万吨乙烯裂解炉管、万标立级的制氢转化管技术处于前列，并参与了煤化工领域的辐射热管材料的开发。新力通与公司同属于高温合金领域的企业，在技术方面各有优势，收购整合后在技术和业务合作等方面产生一定的协同效益，增加了公司的民品业务、提升了公司的盈利水平。

青岛新力通是从事高温合金离心铸管及静态铸件的专业化生产企业。公司主要生产石化、冶金、玻璃、热处理等行业所用的裂解炉炉管和转化炉炉管、连续退火线(连续镀锌线)炉辊和辐射管、玻璃输送辊、耐高温耐磨铸件等产品。具有年产离心铸管4470吨、静态铸件3500吨(精密铸件500吨)的生产能力。产品使用温度范围800-1,200度，主要应用于石化、冶金及其他行业，其中以石化行业的乙烯裂解炉炉管和制氢转化炉炉管占比最高，约为70%。近四年公司先后为中石化、中石油、中海油企业提供50余台乙烯裂解炉辐射段炉管。

图1：青岛新力通产品收入结构



资料来源：Wind，东兴证券研究所

公司是国内由专业人士直接通过合作组建的炉管制造企业，具有丰富的生产经验和40余项专利技术。公司参与股东和高管团队有近30年的业内经历，参与了国家大部分乙烯裂解炉、制氢转化炉、钢带连续退火炉和镀锌炉、玻璃浮法线等项目建设。公司的各级管理者、技术人员均具有从事耐热合金离心铸造和静态铸造生产15年以上的经历，积累了丰富的生产经验和宝贵的工艺参数，并形成了自己独特的专利技术、诀窍。技术工艺和产品质量达到了国内一流标准，是国内规模最大、工艺、装备最先进的专业公司。公司在核心工序首次实现了自动化控制，并对整个工序进行了优化，关键加工设备均注入核

心团队的技术诀窍并形成自有知识产权。公司目前拥有专利 40 项，包括 15 项发明专利和 25 项实用新型专利，在产品配方、生产工艺等方面具备自有知识产权。

2. 新力通是化工领域高温合金龙头

公司主要石化行业设备产品包括乙烯裂解炉管和转化炉炉管。乙烯裂解炉主要包括供热系统、热量回收系统、反应系统，设备包括燃烧器、辐射段、对流段、急冷系统、高压蒸汽包系统。裂解炉管应用在辐射段，使用工作温度在 1000℃-1150℃，是乙烯裂解炉的重要设备。转化炉炉管则应用于各种原料类型的烃类蒸汽转化制氢装置，广泛应用于炼油厂、化工厂、冶金直接还原铁（DRI）等行业。采用离心铸造工艺生产，工作温度 900℃-1000℃，是制氢转化炉的重要设备。

图 2：青岛新力通石化领域产品

所属产品类别	产品示例	主要功能及用途
石化产品	 乙烯裂解炉管	乙烯裂解炉主要包括：供热系统、热量回收系统、反应系统，设备包括燃烧器、辐射段、对流段、急冷系统、高压蒸汽包系统。裂解炉管应用在辐射段，使用工作温度在 1000℃-1150℃，是乙烯裂解炉的重要设备。
石化产品	 转化炉炉管	应用于各种原料类型的烃类蒸汽转化制氢装置，广泛应用于炼油厂、化工厂、冶金直接还原铁（DRI）等行业。采用离心铸造工艺生产，工作温度 900℃-1000℃，是制氢转化炉的重要设备。

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

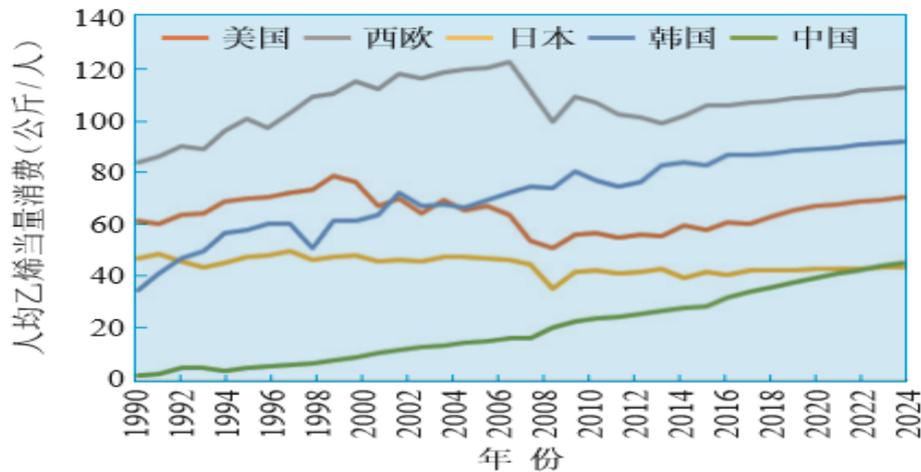
乙烯裂解炉管是公司的主要产品之一，公司所处的行业为高温合金离心铸造行业，该行业的技术顶端领域为乙烯裂解炉炉管的制造，乙烯裂解炉炉管具有管径小（外径 53mm，需要更大的离心力）、壁厚薄（5mm）、使用温度高（1100 度以上）、渗碳破坏严重等特点，处于行业金字塔的最高端。业内公认一个公司在乙烯裂解炉领域的市场地位标志着该公司在所处行业的地位。近四年公司先后为中石化、中石油、中海油企业提供 50 余台乙烯裂解炉辐射段炉管。

乙烯裂解炉是以进行裂解反应制取烯烃和乙烯单体等的设备，是整个乙烯装置的关键设备。乙烯裂解炉由辐射段、对流段、急冷换热器、高压汽包、上升管、下降管、燃烧器、转油线、引风机等几部分组成。裂解炉管应用在辐射段，也称辐射段炉管。裂解炉管使用工作温度在 1000℃-1150℃，是乙烯裂解炉的重要设备，其制造质量直接关系到整个装置的运行和使用寿命。它要在高温和一定压力下长期运行使用，因此选用的材料是具有高温抗氧化性、抗渗碳性的耐热高合金不锈钢。目前我国石化行业中在建和运行的乙烯合成装置百余套，对乙烯裂解炉管的性能提出了很高的要求，并且需求量非常大。随着我国以西工业的发展和乙烯合成装置的国产化，乙烯裂解炉管显示出广阔的市场前景。

改革开放以来，我国石化工业取得了长足发展。2017 年国内乙烯生产规模已达到 2315 万吨/年，装置规模较 2000 年翻了一倍以上。乙烯当量消费 4324 万吨，仅次于美国、位居世界第 2 位。但是，我国石化

产品人均消费远低于发达国家。随着世界经济复苏, 乙烯下游产品应用范围的拓宽和渗透率的不断提高, 世界人均乙烯消费水平在快速提高。预计到 2025 年, 世界人均乙烯消费规模较 2017 年将提高近 25%。而我国 2017 年人均乙烯当量消费仅 31 千克, 相当于日本 20 世纪 80 年代的水平。但是我们预计到 2025 年中国人均当量乙烯消费规模将追平日本, 达到 45 公斤/人左右, 并仍有加速增长的势头, 但绝对规模仍仅为欧美同期的 40%-60%, 后两者消费规模自经济危机后逐渐恢复, 并将在 2025 年前后恢复至历史高峰时期的水平。

图 3: 世界主要地区人均乙烯当量消费



资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

2017 年我国放开乙烯项目建设, 预计 5 年内乙烯产能将实现翻倍增长。2017 年国家石化炼化项目审批放开, 尤其也对民营资本放开, 乙烯产能有很大增速, 并且产能规模不断提升, 落后产能不断出清。我国乙烯产能约占全球 10% 左右, 2018 年全球乙烯产能 2 亿多吨, 我国约 2000 多万吨, 未来 5 年有望到达 5000 万吨。根据国家统计局数据显示, 2019 年 4 月全国乙烯产量 169.3 万吨, 同比增长 9.5%; 1-3 月全国乙烯累计产量 675.3 万吨, 同比增长 8.7%。预计 2020 年-2025 年期间, 我国乙烯产能增速将位于世界前列。乙烯产业产能规模不断提升, 落后产能在出清, 产业在升级。

图 4：2018-2020 年中国主要乙烯新建项目

公司名称	产能（万吨/年）	原料	地点	计划建成年份
中国海油	120	石脑油	惠州	2018
延长石油	45	煤	陕西	2018
华亭煤业	15	煤	-	2018
神华宁煤	45	煤炭	宁夏	2018
浙江石油	140	石脑油	舟山	2019
辽宁宝来	100	-	-	2019
新浦化学	65	轻烃	-	2019
其他CTO/MTO	176	煤/甲醇	-	2019
中国石化	80	石脑油	湛江	2020
恒力石化	110	石脑油	大连	2020
烟台万华	100	轻烃	烟台	2020
卫星石化	125	轻烃	连云港	2020
中国石化	120	石脑油	古雷	2020
中化集团	100	石脑油	泉州	2020

资料来源：公开网络，东兴证券研究所

乙烯进口当量上涨显著，对外依存度高，国内产能缺口明显。2017年乙烯当量进口量为2011万吨，2009-2017年均复合增长率为5.7%，相较于16年的1685万吨，同比增长了19.3%，2017年全年乙烯进口当量大幅提升，国内乙烯缺口显著；乙烯对外依存度从2016年的48.61%提高到了2017年的52.47%，2017年是近7年来乙烯进口当量的一个最高点。目前聚乙烯全球供需相对平衡，但国内产能缺口明显，近期不会出现产能过剩的情况。

未来五年乙烯用裂解管的市场空间约为33亿元。调研了解到10万吨乙烯产能需要900万-1000万价值量的裂解管，按照未来5年新增3000万吨产能推算，约有30亿元左右裂解管的新需求。此外，还有2000万吨乙烯存量产能需要备件，约有3-4亿元需求。因此，未来五年裂解管市场空间约为33亿元。公司凭借着高质量、高合格率、高生产效率在行业内具有较好口碑，2015年市占率为14.88%，2016年为34.85%，2017年开始市场占有率基本保持在35%左右。未来随着公司在新材料技术上的不断突破，有望进一步提高市场占有率。

裂解炉管防结焦技术一直是乙烯工业的世界性问题，乙烯业每年因结焦造成的损失达20亿美元。在用热裂解法生产乙烯的过程中，乙烯裂解炉炉管内的裂解原料气在裂解时会析出活性炭原子，活性炭原子在碳势驱动下向炉管内壁扩散并聚集，最终在炉管表面形成结焦层。结焦会加大裂解炉炉管管壁的传热热阻，降低传热系数，导致炉管外壁温度升高，并出现局部过热现象，会缩短裂解炉炉管使用寿命。结焦层的加厚使得炉管内径逐渐变小，从而增加管内流体压降，导致烃类处理量减少，降低烯烃收率，增加生产过程的能耗。结焦严重时还会堵塞炉管，使乙烯生产装置被迫停车，给石油化工行业带来巨大的经济损失和安全隐患。

钢研高纳和新力通进行技术合作，研发新材料应用于乙烯裂化管，并取得突破。公司将航空用高温合金材料应用在乙烯类炉管上，成功缓解炉管结焦问题。普通材料炉管需要2个月清理一次结焦，而公司使用新材料的炉管8个月以上才需要清理结焦。清焦周期延长，为炼化行业每年带来200亿以上的经济效益。公司已经获取这种裂化管的国内专利，并正在申请国际专利，申请完成后即可进行市场推广，有望极大地提高公司产品的市场占有率。

公司主要冶金行业设备产品包括辐射管、炉辊、DRI转化管，约占公司主营业务收入的20%。辐射管产品用于钢铁生产的连退、镀锌线中立式退火炉、卧式退火炉及硅钢热处理炉、常化炉、淬火炉等炉体，在氮氢保护气氛下，管内由天然气或焦炉煤气燃烧提供热能，通过管外辐射传热方式，将匀速运行的带钢从常温迅速均匀加热到750度-950度，对带钢进行退火处理。炉辊产品用于连退、镀锌线立式、卧式等退火炉，从而在氮氢保护气氛下，温度750度-950度炉内，均匀快速输送带钢完成退火工艺。

公司自2016年全面进入冶金市场，市占率现约为20%。自公司建成以来，国内冶金行业就进入了饱和期，行业进入不景气周期，冶金客户资金链紧张，基本上付款在6个月以上，因此公司选择总体战略放弃。期间青岛新力通主要目标市场是国际高端市场，从2013年起成为日本JFE稳定的供应商，生产技术队伍得到锤炼，装备、工艺经历了验证。2014年至2016年国内市场占有率在10%以下。2016年以来随着国家供给侧改革的深入进行，冶金行业去产能取得明显效果，效益有所好转，下游钢厂付款能力及意愿增强。公司于2016年末开始全面进入该市场，最初从烟台百思特处承接部分合同，2017年起公司设立国内冶金营销部，将冶金市场的占有率从不足10%逐步提高至20%左右。青岛新力通冶金行业目标市场聚焦于高端板材汽车板、家电板后处理线，主要目标客户为宝武钢铁集团，鞍山钢铁集团，河北钢铁集团，马钢、首钢、包钢、酒钢等。目前公司已经进入了冶金市场主要目标客户的供应商名单，未来冶金领域产品有望成为公司收入的另一大支柱。

图 5：青岛新力通冶金领域产品

所属产品类别	产品示例	主要功能及用途
辐射管	 W型辐射管	用于连退、镀锌线立式退火炉，在氮氢保护气氛下，管内由天然气或焦炉煤气燃烧提供热能，通过管外辐射传热方式，将匀速运行的带钢从常温迅速均匀加热到750度-950度，对带钢进行退火处理。直管段采用离心铸造，管件采用静态铸造工艺。
辐射管	 U型辐射管	用于连退、镀锌线卧式退火炉及硅钢热处理炉，在氮氢保护气氛下，管内由天然气或焦炉煤气燃烧提供热能，通过管外辐射传热方式，将匀速运行的带钢从常温迅速均匀加热到750度-950度，对带钢进行退火处理。直管段采用离心铸造，管件采用静态铸造工艺。

所属产品类别	产品示例	主要功能及用途
	卧式退火炉炉辊	
炉辊	 宽厚板热处理炉炉底辊	用于常化炉、淬火炉，在氮氢保护气氛下，温度550度-950度炉内，均匀快速输送宽厚板完成热处理工艺；直径在300-400mm，辊身采用离心铸造，轴颈轴头采用静态铸造工艺。
炉辊	 沉没辊	用于镀锌线锌锅系统，连续镀锌通过锌锅系统的三辊六臂来完成镀锌工艺，锌锅中三辊均为被动辊，辊身采用离心铸造，组合轴头采用静态铸造工艺。
DRI 转化管	 直接还原铁	直接还原铁是精铁粉或氧化铁在炉内经低温还原形成的低碳多空状物质，成分稳定杂质含量少，主要用作电弧炉炼钢的原料，也可作为转炉炼钢的冷却剂，经过二次还原还可以供粉末冶金用。

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

公司在高端冶金市场树立良好形象，未来发展可期。公司重点客户是汽车板和家电板所用的高端板生产厂商，国内合计产能约4400万吨，其中连退板2000万吨（40条线），镀锌板2500万吨（60条线）。备件方面，按照行业数据，50万吨连退线至少需要辐射管、炉辊5000万元；40万吨镀锌线需要辐射管、炉辊2500万元，因此公司面向的冶金市场总计存量市场空间约35亿。上述设备运行周期一般为5-8年，按照平均6.5年计算，每年备件市场约为5.38亿元。冶金新建项目上，2014年至今国内冷轧板卷的总产能变化不大，均为产能置换和升级，涉及项目每年约一条生产线，分别是宝钢湛江，武钢防城港，包钢及本钢三冷，山钢等。2017年后新上项目为济南钢铁搬迁项目、本钢高强度生产线项目、唐钢（宣钢搬迁）乐亭项目。此外，首钢等钢铁集团技改建设高强度钢板项目也存在业务机会。在国际冶金市场上，公司持续向JFE和新日铁供货，还与斯太因（FIVESTEEL）、钜威（DREVER）、塞拉斯等知名的冶金工程公司合作。公司已经在业内高端冶金市场逐步确立了形象，未来有望进一步提高市场占有率。根据公司预测，2019年公司冶金产品收入有望达到9100万元，占总收入22%，2020年有望突破亿元。

表 1：青岛新力通冶金领域产品收入预测

项目	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度
冶金产品收入	9,100	10,500	11,300	12,700
冶金产品收入占总收入比率	22%	23%	24%	26%

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

3. 新力通未来 5 年业绩将保持快速增长

新力通 2018 同比 35%，2019 年订单充足，仍将保持近 40% 的增长。根据调研结果，青岛新力通 2018 年实现了扣非归母净利润 6620.15 万元，同比增长 35%。新力通在乙烯裂化管领域的国内市场市占率仍处在第一位。公司 2019 年大力拓展国际市场，在 2018 年签订 4900 万国际订单的基础上，今年预计将大

幅增长。2019 年是公司承诺期最后一年，根据业绩补偿及业绩奖励协议，2017 年、2018 年、2019 年三个会计年度中，新力通累积实现经营性现金流净额不低于业绩承诺期间实际完成净利润之和的 60%；扣非归母净利润分别不少于 5,000 万元、7,000 万元和 9,000 万元，而 2017 年公司扣非归母净利润为 4820.23 万元，2018 年为 6620.15 万元，按照 2019 年 9000 万扣非净利润计算，将同比增长 36%。

新力通未来 3-5 年将保持快速增长势头。通过调研了解到，新力通公司计划到 2023 年达到 20 亿收入目标，年均复合增长达到 17.3%。根据发展计划，公司国际石化业务收入将占据 1/3，国内石化和国内冶金将各占据 1/4 收入比例。

4. 盈利预测

预测公司 2019-2021 年营收为 11.89 亿元、15.15 亿元、19.09 亿元，归母净利润为 1.59 亿元、2.06 亿元、2.63 亿元，同比增长 49%、29%、28%，EPS 为 0.36 元、0.46 元、0.59 元，对应 PE 为 42X/33X/26X，维持“强烈推荐”评级。

5. 风险提示

军品合同订单不及预期，原材料价格大幅波动的风险，市场系统性风险。。

附表: 公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产合计	1287	1473	1928	2425	3021	营业收入	675	893	1189	1515	1909
货币资金	209	126	167	213	269	营业成本	534	631	828	1038	1288
应收账款	257	437	582	743	935	营业税金及附加	7	10	13	17	21
其他应收款	3	6	7	9	12	营业费用	6	8	11	14	17
预付款项	21	20	19	18	16	管理费用	67	63	84	107	134
存货	432	467	614	769	955	财务费用	0	0	13	37	65
其他流动资产	13	1	-15	-33	-55	研发费用	0	46	59	76	95
非流动资产合计	612	1111	1076	1040	1001	资产减值损失	20.03	13.44	13.44	13.44	13.44
长期股权投资	16	49	49	49	49	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	455	568	528	487	445	投资净收益	0.54	-1.27	-1.27	-1.27	-1.27
无形资产	45	106	99	93	88	加: 其他收益	11.49	16.20	16.20	16.20	16.20
其他非流动资产	30	16	16	16	16	营业利润	52	137	182	229	289
资产总计	1899	2584	3005	3465	4022	营业外收入	0.87	0.60	0.60	0.60	0.60
流动负债合计	345	591	1078	1627	2304	营业外支出	0.09	0.28	0.28	0.28	0.28
短期借款	22	57	431	861	1397	利润总额	53	137	182	229	289
应付账款	140	189	245	307	381	所得税	4	17	9	10	12
预收款项	42	30	14	-7	-32	净利润	49	120	173	219	277
一年内到期的非	0	22	22	22	22	少数股东损益	-9	14	14	14	14
非流动负债合计	132	96	96	96	96	归属母公司净利润	58	107	159	206	263
长期借款	6	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	477	687	1174	1723	2400	成长能力	-0.96%	32.25%	33.16%	27.49%	25.98%
少数股东权益	68	102	115	129	142	营业收入增长	-50.63%	160.50%	33.14%	26.04%	25.92%
实收资本(或股	422	449	449	449	449	营业利润增长	49.36%	28.92%	49.36%	28.92%	28.01%
资本公积	350	688	688	688	688	归属于母公司净					
未分配利润	498	568	476	358	206	获利能力	20.92%	29.36%	30.33%	31.51%	32.52%
归属母公司股东	1353	1795	1715	1612	1480	毛利率(%)	7.26%	13.48%	14.56%	14.46%	14.50%
负债和所有者权	1899	2584	3005	3465	4022	净利率(%)	3.06%	4.13%	5.31%	5.93%	6.54%
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润(%)	4.30%	5.95%	9.30%	12.75%	
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE(%)					
经营活动现金流	43	63	-38	3	22	偿债能力	25%	27%	39%	50%	
净利润	49	120	173	219	277	资产负债率(%)	3.73	2.49	1.79	1.49	1.31
折旧摊销	81.48	143.66	0.00	56.08	57.51	流动比率	2.48	1.70	1.22	1.02	0.90
财务费用	0	0	13	37	65	速动比率					
应收账款减少	0	0	-145	-160	-193	营运能力	0.37	0.40	0.43	0.47	0.51
预收帐款增加	0	0	-16	-20	-26	总资产周转率	3	3	2	2	2
投资活动现金流	-24	-134	-42	-42	-42	应收账款周转率	6.33	5.41	5.47	5.49	5.54
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率					
长期股权投资减	0	0	0	0	0	每股指标(元)	0.14	0.25	0.36	0.46	0.59
投资收益	1	-1	-1	-1	-1	每股收益(最新摊薄)	0.06	-0.22	0.09	0.10	0.12
筹资活动现金流	7	-27	122	85	75	每股净现金流(最新摊薄)	3.21	4.00	3.82	3.59	3.30
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊					
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率	108.62	59.62	42.22	32.75	25.59
普通股增加	3	27	0	0	0	P/E	4.68	3.75	3.93	4.18	4.55
资本公积增加	18	338	0	0	0	P/B	45.96	23.85	27.42	22.57	18.91
现金净增加额	25	-98	42	46	55	EV/EBITDA	-0.96%	32.25%	33.16%	27.49%	25.98%

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司	钢研高纳 (300034.SZ): 高温合金研制龙头, 业绩高增长可期	2019-06-17

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

陆洲

北京大学硕士，军工行业首席分析师。曾任中国证券报记者，历任光大证券、平安证券、国金证券研究所军工行业首席分析师，华商基金研究部工业品研究组组长，2017年加盟东兴证券研究所。

王习

中央财经大学学士，香港理工大学硕士，六年证券从业经验，曾任职于中航证券，长城证券，2017年加入东兴证券军工组。

研究助理简介

张卓琦

清华大学工业工程博士，3年大型国有军工企业运营管理培训、咨询经验，2017年加盟东兴证券研究所，关注新三板、军工领域。

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，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。