

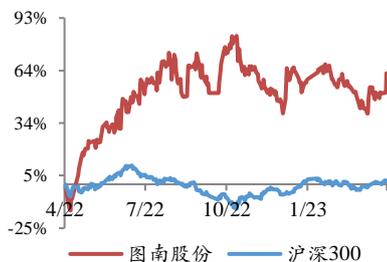
业绩高增长，下游高景气驱动公司经营向好

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-04-20

收盘价(元)	48.08
近12个月最高/最低(元)	54.18/25.20
总股本(百万股)	302
流通股本(百万股)	168
流通股比例(%)	55.78
总市值(亿元)	145
流通市值(亿元)	81

公司价格与沪深300走势比较



分析师：邓承佺

执业证书号：S0010523030002

电话：18610696630

邮箱：dengcy@hazq.com

相关报告

主要观点：

● 事件描述

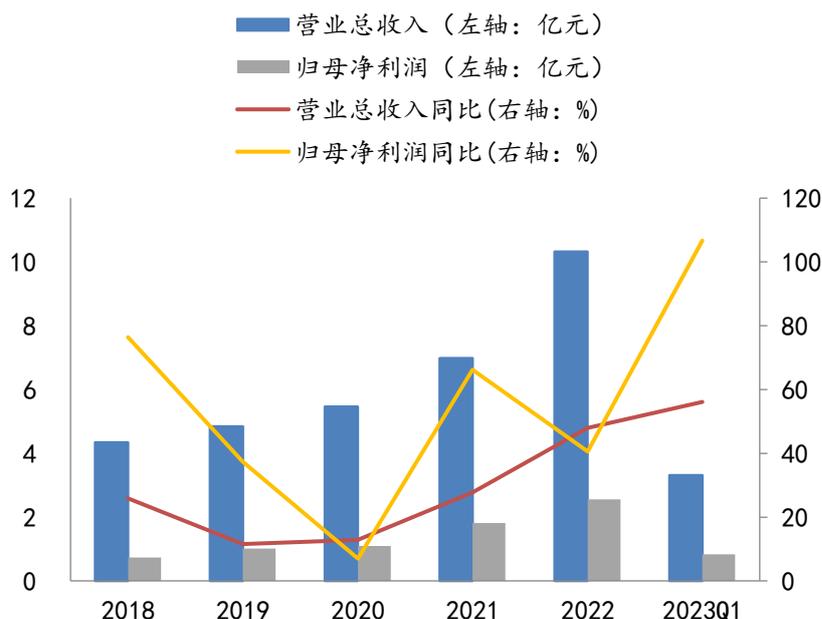
2023年4月19日，公司发布2022年年报季2023年一季度报告，披露公司2022年实现营收10.3亿元，同比增长47.9%；实现归母净利润2.55亿元，同比增长40.5%。2023年Q1公司实现营业收入3.31亿元，同比增长56.10%；实现归母净利润0.84亿元，同比增长106.69%。

● 下游需求旺盛，驱动公司业绩实现高速增长

2022年各产品销售方面，公司铸造高温合金销售1,004.46吨，实现销售收入47,495.21万元，销售收入较上年同期增长63.24%；变形高温合金销售1,724.60吨，实现销售收入31,916.79万元，销售收入较上年同期增长62.15%；特种不锈钢销售342.13吨，实现销售收入9,075.08万元，销售收入较上年同期增长3.75%；其他合金制品销售895.19吨，实现销售收入12,623.35万元，销售收入较上年同期增长15.31%。

2023年Q1业绩方面，受下游需求增长影响，业务订单量增加所致，2023年Q1公司实现营业收入3.31亿元，同比增长56.10%，受营业收入增长驱动利润增长所致，2023年Q1公司实现归母净利润0.84亿元，同比增长106.69%。

图表1 公司近五年营收情况



资料来源：wind，华安证券研究所

募投项目方面，截至 2022 年末，公司募集资金投资项目“年产 1,000 吨超纯净高性能高温合金材料建设项目”、“企业研发中心建设项目”已建设完成，“年产 3,300 件复杂薄壁高温合金结构件建设项目”仍处于建设期，投资进度为 46.93%。因“年产 3,300 件复杂薄壁高温合金结构件建设项目”所涉产线设备多数为定制化设备，技术参数要求高，受国内外前期大环境影响，项目产线设备采购谈判、设计制作、发货运输及安装调试周期均有所延长，项目整体进度放缓，实施进度未达预期。公司基于审慎性原则，结合当前项目实际进展情况，在项目实施主体、募集资金用途及投资规模不发生变化的情况下，决定将“年产 3,300 件复杂薄壁高温合金结构件建设项目”达到预定可使用状态日期延长至 2023 年 7 月 31 日。2023 年，公司将进一步加强组织力量，加快推进该项目各类设备的安装调试和建设进度。

● 持续投入研发巩固公司核心技术

2022 年内，公司持续开展新产品、新工艺的研发工作，完成了既定的新产品、新工艺研发计划。在高性能合金材料领域，开展了 19 项新产品研发工作，涉及牌号 20 余种，相关产品逐步进入验证、批产阶段，开展了 4 项新工艺研发工作，有效提升了产品批次稳定性、合格率及成材率；在高精度无缝管材领域，开展了 30 余个规格航空用高强度不锈钢管材研制，各个项目处于工艺评审及考核认证阶段，同时开展了异型高温合金、不锈钢航空管材及核电用不锈钢管材等的研制，相关产品已实现销售；在精密铸件领域，开展了 38 项精密铸件新品研发，其中 30 项精密铸件生产工艺已定型，铸件技术质量指标符合客户要求，其余 8 项精密铸件研发取得阶段性进展，开展了增材制造工艺技术研发，取得阶段性进展。2022 年公司新增获得国家发明专利授权 4 项，实用新型专利授权 1 项。

图表 2 近三年公司研发投入金额及占营业收入的比例

项目	2021 年	2020 年	2019 年
研发投入金额 (元)	53,779,921.53	44,763,415.95	33,886,250.83
研发投入占营业收入比例	5.21%	6.41%	6.20%
研发支出资本化的金额 (元)	0.00	0.00	0.00

资料来源：公司公告，华安证券研究所

● 投资建议

预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 3.50、4.86、6.92 亿元，同比增速为 37.4%、38.8%、42.4%。对应 PE 分别为 41.38、29.82、20.94 倍。维持“买入”评级。

● 风险提示

原材料涨价，市场竞争加剧。

● 重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1032	1323	1720	2211
收入同比 (%)	47.9%	28.1%	30.0%	28.6%
归属母公司净利润	255	350	486	692
净利润同比 (%)	40.5%	37.4%	38.8%	42.4%
毛利率 (%)	35.0%	35.9%	36.4%	37.2%
ROE (%)	17.1%	19.0%	20.9%	22.9%
每股收益 (元)	0.85	1.16	1.61	2.29
P/E	55.46	41.38	29.82	20.94
P/B	9.50	7.88	6.23	4.80
EV/EBITDA	49.28	35.97	27.62	19.00

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	1182	1236	1639	2246	
现金	412	319	507	871	
应收账款	126	110	152	204	
其他应收款	1	1	1	1	
预付账款	2	4	5	6	
存货	395	530	689	863	
其他流动资产	246	272	285	300	
非流动资产	705	874	1041	1217	
长期投资	0	0	0	0	
固定资产	384	512	639	776	
无形资产	53	63	70	77	
其他非流动资产	268	299	332	364	
资产总计	1886	2110	2680	3463	
流动负债	353	226	310	401	
短期借款	104	0	0	0	
应付账款	50	49	67	87	
其他流动负债	199	176	243	314	
非流动负债	46	46	46	46	
长期借款	0	0	0	0	
其他非流动负债	46	46	46	46	
负债合计	398	271	356	447	
少数股东权益	0	0	0	0	
股本	302	302	302	302	
资本公积	539	539	539	539	
留存收益	647	997	1483	2175	
归属母公司股东权益	1488	1838	2324	3016	
负债和股东权益	1886	2110	2680	3463	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	243	247	401	589	
净利润	255	350	486	692	
折旧摊销	32	77	54	57	
财务费用	1	2	0	0	
投资损失	-10	-7	-2	-2	
营运资金变动	-40	-170	-131	-152	
其他经营现金流	301	515	612	838	
投资活动现金流	-124	-234	-214	-225	
资本支出	-251	-241	-216	-227	
长期投资	114	0	0	0	
其他投资现金流	12	7	2	2	
筹资活动现金流	60	-107	0	0	
短期借款	79	-104	0	0	
长期借款	0	0	0	0	
普通股增加	102	0	0	0	
资本公积增加	-55	0	0	0	
其他筹资现金流	-65	-2	0	0	
现金净增加额	180	-93	188	364	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业收入	1032	1323	1720	2211	
营业成本	671	847	1093	1389	
营业税金及附加	6	8	10	13	
销售费用	8	15	18	22	
管理费用	44	53	60	62	
财务费用	0	-16	-20	-34	
资产减值损失	-3	0	0	0	
公允价值变动收益	0	0	0	0	
投资净收益	10	7	2	2	
营业利润	281	391	542	769	
营业外收入	1	10	11	12	
营业外支出	0	5	6	6	
利润总额	282	396	547	775	
所得税	27	45	61	84	
净利润	255	350	486	692	
少数股东损益	0	0	0	0	
归属母公司净利润	255	350	486	692	
EBITDA	281	394	506	717	
EPS (元)	0.85	1.16	1.61	2.29	

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	47.9%	28.1%	30.0%	28.6%
营业利润	35.4%	38.7%	38.9%	41.9%
归属于母公司净利	40.5%	37.4%	38.8%	42.4%
获利能力				
毛利率 (%)	35.0%	35.9%	36.4%	37.2%
净利率 (%)	24.7%	26.5%	28.3%	31.3%
ROE (%)	17.1%	19.0%	20.9%	22.9%
ROIC (%)	14.1%	15.3%	17.3%	19.5%
偿债能力				
资产负债率 (%)	21.1%	12.9%	13.3%	12.9%
净负债比率 (%)	26.8%	14.8%	15.3%	14.8%
流动比率	3.35	5.48	5.28	5.60
速动比率	2.23	3.11	3.05	3.43
营运能力				
总资产周转率	0.55	0.63	0.64	0.64
应收账款周转率	8.21	12.01	11.30	10.83
应付账款周转率	13.51	17.16	16.30	16.02
每股指标 (元)				
每股收益	0.85	1.16	1.61	2.29
每股经营现金流薄)	0.81	0.82	1.33	1.95
每股净资产	4.93	6.09	7.70	9.99
估值比率				
P/E	55.46	41.38	29.82	20.94
P/B	9.50	7.88	6.23	4.80
EV/EBITDA	49.28	35.97	27.62	19.00

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。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。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。