

谨慎推荐 (维持)

高温合金龙头，业绩有望迎来拐点

风险评级：中风险

钢研高纳（300034）深度报告

2019年3月11日

投资要点：

李隆海

SAC 执业证书编号：

S0340510120006

电话：0769-22119462

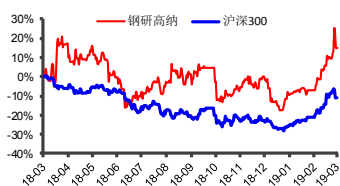
邮箱：LLH@dgzq.com.cn

主要数据

2019年3月11日

收盘价(元)	12.73
总市值(亿元)	57.15
总股本(亿股)	448.94
流通股本(亿股)	421.00
ROE(TTM)	5.97%
12月最高价(元)	13.04
12月最低价(元)	8.53

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

- 公司简介：国内高温合金龙头企业，业绩明显改善。**公司是高温合金行业的龙头企业，多个细分产品占据市场主导地位。公司在高温合金领域的技术水平处于国内领先水平，具有生产国内80%以上牌号高温合金的技术和能力。公司商发单晶叶片实现规模生产，3吨大型真空感应炉通过用户生产认证许可，正式投入军品供货生产。金属间化合物Ti2AlNb新型高温合金基本完成了产业化，实现了大批量供货。公司2018年实现营业收入8.93亿元，同比增长32.25%，超出预期；营业利润1.36亿元，同比增长159.90%；归属于上市公司股东的净利润1.07亿元，同比增长84.51%；每股收益0.25元。2018年公司净资产收益率7.55%，同比提高了3.17个百分点。业绩增长主要原因是公司销售规模扩大、2018年提升工艺技术致使毛利率提高、亏损业务经营状况好转以及并购青岛新力通所致。综合毛利率大幅提升。2018年前三季度公司综合毛利率27.57%，同比提高了5.99个百分点。
- 高温合金材料：快速增长的朝阳行业。**高温合金是可以在600℃以上的高温环境中长期工作的材料，航空航天和电力是高温合金的主要下游。在现代航空发动机中，高温合金材料的用量占发动机总重量的40%~60%。太行发动机可靠性和稳定性基本成熟，第三代战斗机发动机有望实现完全国产化。随着航空航天发动机和燃气轮机国产化加速，我国对高档高温合金的需求将会出现持续快速增长。
- 收购新力通，进一步拓宽民用领域，打造产业链协同效应。**2018年公司发行股份及支付现金的方式收购新力通65%股权，新力通主要从事合金化材料离心铸管及静态铸件的专业化生产，石化、冶金、建材大型生产制造企业是新力通的主要下游客户，比如：中石化、各大钢铁集团、南玻等，中国石化2015-2017年度、2017-2019年度框架采购协议招标中，青岛新力通均获得合格供应商第一名的成绩。新力通业绩承诺2017年度、2018年度及2019年度的净利润分别不低于5,000万元、7,000万元、9,000万元。2017年新力通实际完成净利润5047万元，2018年上半年净利润3067万元。借助青岛新力通现有的客户资源，有助于钢研高纳高温合金核心业务的市场容量扩张。
- 投资建议。**公司是国内高温合金龙头，公司在航空航天发动机用高温母合金市场占有率大于30%，在航天发动机铸造高温合金精铸件市场占有率超过90%。2018年公司预计军品的增速在20-30%，随着军品需求的增长，公司业绩有望迎来拐点，另外公司也积极拓展民用领域。我们预计公司2019年、2020年EPS分别为0.30元、0.40元，目前的股价对应的PE分别为43倍、32倍，维持“谨慎推荐”评级。
- 风险提示：**产品需求低于预期，政策风险。

目 录

1. 公司简介：国内高温合金龙头企业，业绩明显改善	3
2. 高温合金材料：快速增长的朝阳行业	5
3. 收购新力通，进一步拓宽民用领域，打造产业链协同效应	10
4. 投资建议	11

插图目录

图 1：公司股权结构	3
图 2：公司营业收入和净利润情况（亿元）	4
图 3：公司主营业务收入结构（2018H）	4
图 4：公司 2018 年综合毛利率环比明显提升	5
图 5：高温合金在众多领域发挥着不可替代的关键作用	6
图 6：高温合金在航空航天发动机上热端应用	7
图 7：高温合金在燃气轮机上的应用	7
图 8：我国三大军用发动机	9
图 9：珠海航展期间歼 10B 安装矢量验证机表演“眼镜蛇”机动	9
图 10：新力通主要石化行业设备产品	11

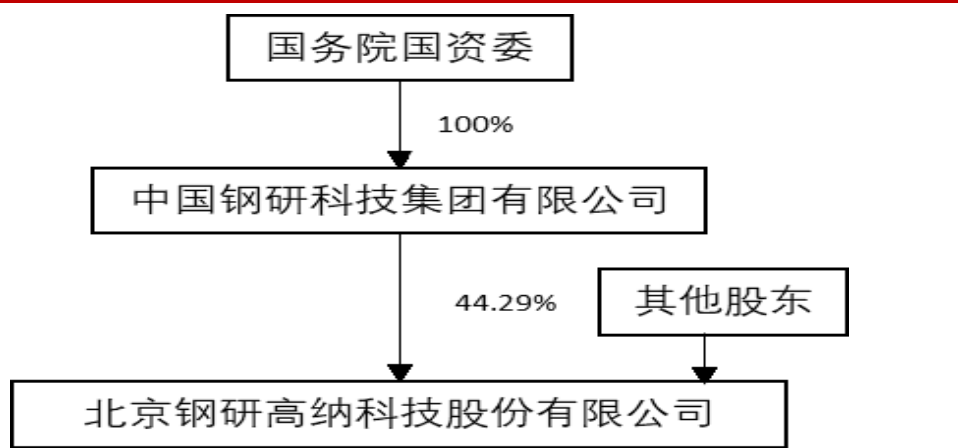
表格目录

表 1：公司主要业务产品情况	3
表 2：子公司河北德凯业绩明显改善（万元）	5
表 3：高温合金简介	5
表 4：高温合金主要下游及应用部位	7
表 5：国内高温合金主要企业	7
表 6：我国军用航空发动机生产情况	8
表 7：舰船动力装置比较	10
表 8：新力通业绩承诺（单位：万元）	11
表 9：公司盈利预测简表	12

1. 公司简介：国内高温合金龙头企业，业绩明显改善

钢研高纳成立于2002年，是从事高温合金材料及制品的上市企业，是该领域技术水平最为先进、生产种类最为齐全的企业之一。钢研高纳在钢铁研究总院高温所基础上建立而成。钢研总院创建于1952年，在中国高温合金发展的五十年的历史中有着无可替代的作用，并于1999年改制为中央直属大型科技企业。作为我国冶金新材料的研发基地承担了我国85%以上关键冶金新材料的研制任务。钢研高纳控股股东是中国钢研科技集团有限公司，国务院国资委为其实际控制人。

图1：公司股权结构



资料来源：wind资讯，东莞证券研究所

公司是高温合金行业的龙头企业，多个细分产品占据市场主导地位。公司在高温合金领域的技术水平处于国内领先水平，具有生产国内80%以上牌号高温合金的技术和能力，部分产品领域达到国际先进。主要产品包括：面向航空航天的高温母合金、发动机精铸件、航空发动机盘锻件等；面向发电设备制造领域的汽轮机涡轮盘、防护片等；面向石油、化工、纺织、冶金等领域的高温合金精铸件、自润滑轴承、切断刀等。

表1：公司主要业务产品情况

产品分类	具体产品	市场占有率（%）	主要客户
铸造高温合金	高温母合金	航空航天发动机用高温母合金市场占有率>30%	沈阳黎明、航空动力、南方电力、东方电气、中国航天科技集团公司
	精铸件	航天发动机精铸件市场占有率>90%	
变形高温合金	板材、棒材、涡轮盘	特种变形高温合金板材、棒材、涡轮盘锻件的市场占有率>30%	沈阳黎明、航空动力、贵航集团、上海电气、哈尔滨汽轮机厂等
	汽轮机叶片防护片等司太立合金	汽轮机叶片防护片、纺织行业粘胶短纤维用切断刀	
新型高	粉末高温合	航空航天发动机用粉末 ODS 合金市场占有率	航空动力、沈阳黎明

温合金 金、ODS 合金等 高温合金、ODS 合金等 100%、粉末高温合金市
场占有率 60%

资料来源：公司公告，东莞证券研究所

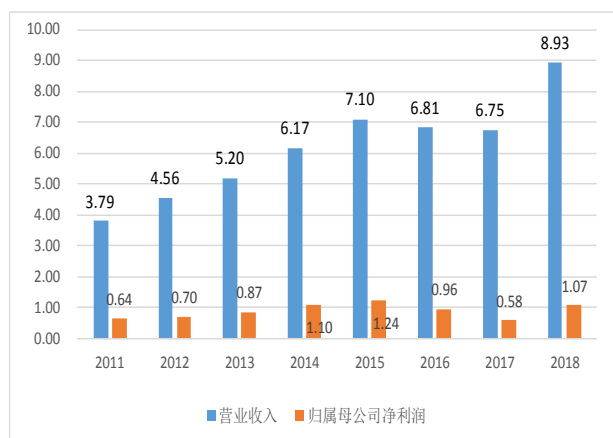
具体看，公司铸造高温合金有航天、航空发动机系列产品、燃气轮机系列产品、人工关节、车用高温合金精铸件、模锻具用高温合金和轻质有色合金精铸件等七大系列。公司在众多细分领域都占据绝对优势。公司在航空航天发动机用高温母合金市场占有率大于30%，在航天发动机铸造高温合金精铸件市场占有率超过90%，客户包括沈阳黎明、航空动力、南方动力、东方电气、中国航天科技集团公司等国内知名大客户。

公司拥有目前国内最大的定向凝固用真空感应炉，可提供国内最大尺寸的定向凝固涡轮叶片（350mm）。公司在目前最先进的铸造单晶高温合金叶片材料领域的研制也处在国内领先地位。公司商发单晶叶片实现规模生产，3吨大型真空感应炉通过用户生产认证许可，正式投入军品供货生产。金属间化合物Ti₂AlNb新型高温合金基本完成了产业化，实现了大批量供货，成为公司新的增长点。随着现代航空发动机向大推力、低油耗、高推重比和长寿命的方向发展，对轻质高温结构材料的需求越来越迫切。Ti₂AlNb金属间化合物历经几十年潜心研制，迎来新型号研制加速的发展机遇，为我国在研的X代航空发动机交付多种件号的部件坯料。

业绩明显改善，有望迎来业绩拐点

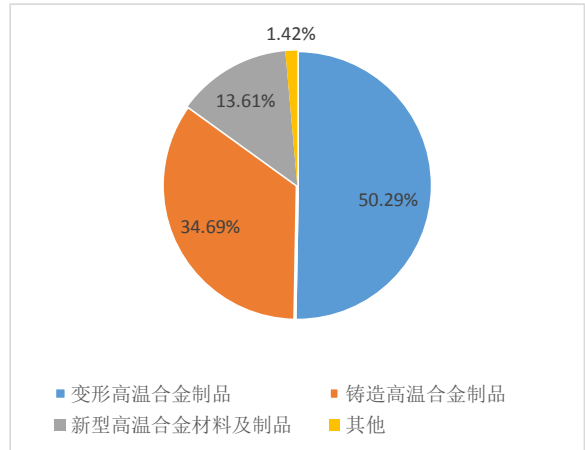
公司公告，公司2018年实现营业收入8.93亿元，同比增长32.25%，超出预期；营业利润1.36亿元，同比增长159.90%；利润总额1.37亿元，同比增长156.69%；归属于上市公司股东的净利润1.07亿元，同比增长84.51%，略超预期；每股收益0.25元。2018年公司净资产收益率7.55%，同比提高了3.17个百分点。公司第四季度实现归属于上市公司股东的净利润3988万元。业绩增长主要原因是公司销售规模扩大、2018年提升工艺技术致使毛利率提高、亏损业务经营状况好转以及并购青岛新力通所致。另外，公司2018年非经常性损益金额约为1430万元。

图2：公司营业收入和净利润情况（亿元）



资料来源：wind资讯，东莞证券研究所

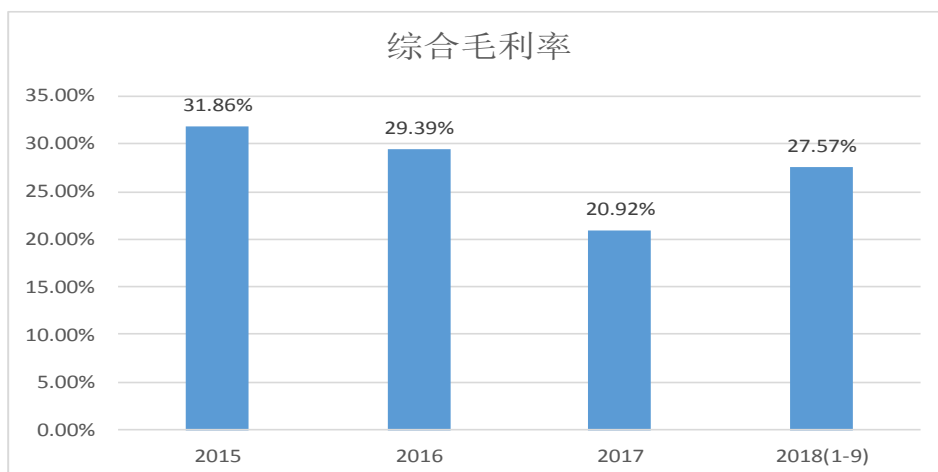
图3：公司主营业务收入结构（2018H）



资料来源：wind资讯，东莞证券研究所

综合毛利率大幅提升。2018年前三季度公司综合毛利率27.57%，同比提高了5.99个百分点。重要原因是公司主动调整产品结构，2018年上半年公司毛利率较高的铸造高温合金（34.15%）和新型高温合金（32.03%）收入分别提高28.56%和25.01%，毛利率较低的变形高温合金（21.96%）收入同比下降18.62%。

图4：公司2018年综合毛利率环比明显提升



资料来源：wind资讯，东莞证券研究所

公司控股子公司河北钢研德凯科技有限公司（公司持股75%），产品为高端材料延伸，在铝镁合金领域，河北德凯突破了大型复杂薄壁件的铸造难题，研制出舱体高达1.5米、最薄处1.5毫米的复杂铸件。河北德凯2018年业绩也明显改善，2018年上半年实现营业收入3435万元，同比增长65.1%；净利润955万元，同比增长83.7%；净利润率高达27.8%，盈利能力非常强。

表2：子公司河北德凯业绩明显改善（万元）

	2015	2016	2017H	2017	2018H
收入	2858	4501	2080	5678	3435
净利润	174	1746	520	1395	955

资料来源：公司公告，东莞证券研究所

2. 高温合金材料：快速增长的朝阳行业

高温合金是可以在 600℃以上的高温环境中长期工作的材料，其主要特性有三点：1，在高温下可以保持一定的强度和韧性；2，性能稳定，耐腐蚀，抗氧化；3，金属热膨胀系数小。

按照主要成分，高温合金可以分为铁基、镍基和钴基。铁基高温合金的最高工作温度较低（最高800℃），而钴价格太高（最高使用温度1100℃），所以目前镍基高温合金的应用最广（最高使用温度1150℃）。

按照加工和生产工艺，高温合金又可以分为变形高温合金、铸造高温合金、新型高温合金。变形高温合金可进行热冷变形加工，具有良好的力学性能和综合的强、韧性指标，具有较高的抗氧化、抗腐蚀性能。铸造高温合金是可以或只能用铸造方法成型零件的一类高温合金，新型高温合金包括粉末高温合金、ODS合金、金属间化合物、高温金属自润滑材料等品种。

表 3：高温合金简介

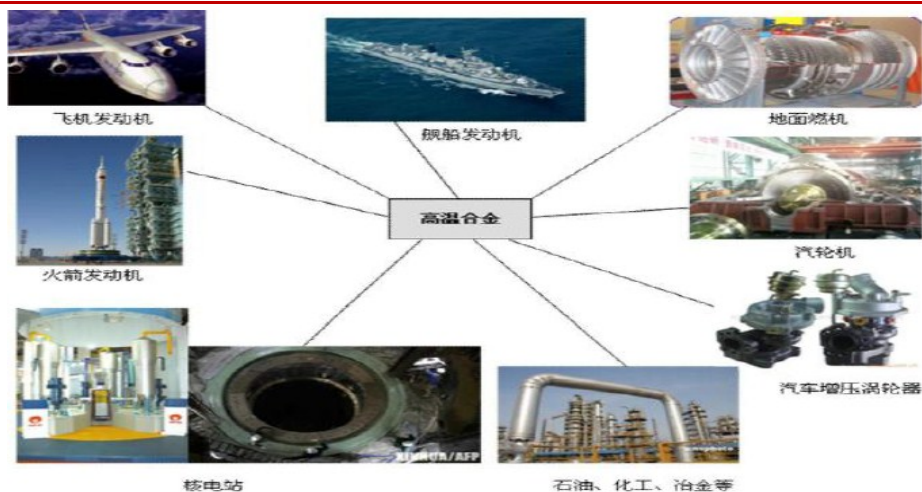
种类	制备方法	常用温度范围	性能特点
铸造高温合金	铸造方法	600~1100℃	优良的综合性能和抗氧化、抗热腐蚀性能

变形高温合金	热、冷变形加工	600~1320℃	良好的力学性能和综合的强度、韧性
粉末冶金高温合金	制粉、热等静压	750℃	合金的屈服强度和疲劳性能有较大的提高
ODS 高温合金	机械合金化	100~1350℃	居高温合金抗氧化、抗碳、硫腐蚀之首位
金属间化合物	合金化	600℃~1000℃	低密度、高温高强度、高刚度
环境高温合金	视不同材料而定		应用在民用领域

资料来源：中国金属学会高温材料分会，东莞证券研究所

高温合金广泛应用于航空航天产业、电力、汽车、冶金、玻璃制造、原子能等工业领域，航空航天和电力是高温合金的主要下游。除航空发动机、舰船燃气轮机外，高温合金还广泛应用于航天发动机、燃气发电轮机、汽车涡轮增压、核电、石油化工、冶金、纺织、玻璃制造等众多民用领域。

图5：高温合金在众多领域发挥着不可替代的关键作用

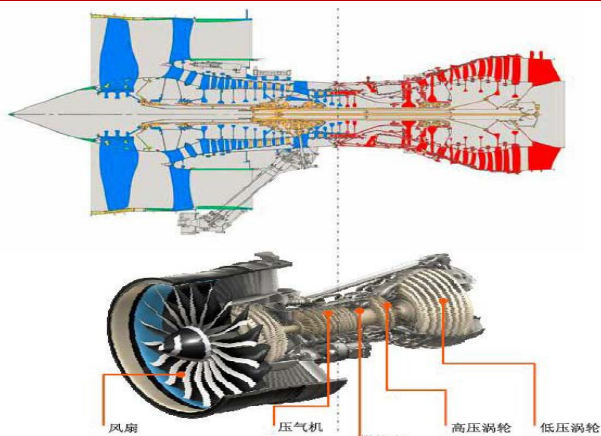


资料来源：钢研高纳公司公告，东莞证券研究所

高温合金从诞生起就用于航空发动机，在现代航空发动机中，高温合金材料的用量占发动机总重量的40%~60%，主要用于四大热端部件：燃烧室、导向器、涡轮叶片和涡轮盘，此外，还用于机匣、环件、加力燃烧室和尾喷口等部件。发动机的进步主要决定于其推重比指标，而要使航空燃气涡轮发动机在尺寸小、重量轻的情况下获得高性能，主要的措施是采用更高的燃气温度。涡轮进口温度每提高100℃，航空发动机的推重比能提高10%左右。目前，国外现役最先进第四代推重比10一级发动机的涡轮进口平均温度已经达到了1600℃左右，预计未来新一代战斗机发动机的涡轮进口温度有望达到1800℃左右。

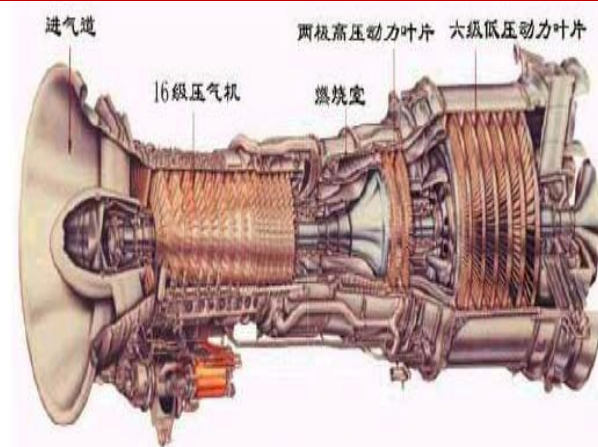
燃气轮机是高温合金的另一个主要用途，轻型燃气轮机分主要用于电力调峰、船舶动力。重型燃气轮机为工业型燃机主要用于联合循环发电、热电联产。燃气轮机喷射到叶轮上的气体温度高达1300℃，因此叶轮需要用高温合金来制造。目前我国每年花费在进口涡轮叶片备件上就达上亿美元。国内燃气轮机发展前景为高温合金的使用提供了巨大的空间。

图6：高温合金在航空航天发动机上热端应用



资料来源：wind资讯，东莞证券研究所

图7：高温合金在燃气轮机上的应用



资料来源：wind资讯，东莞证券研究所

表 4：高温合金主要下游及应用部位

主要下游	主要产品	主要零件	备注
航空航天	航空发动机	燃烧室部件、涡轮叶片，导向叶片、涡轮盘等	主要为军用，商用发动机的国产化是需求的主要增长点。
汽车	增压涡轮	涡轮转子	具有涡轮增压装路的工程机械同样使用
舰船	船用燃气轮机	与航空发动机类似	
电力	核电	核岛零件	
	燃气轮机	与航空发动机类似	
	超超临界火电机组	蒸汽构件	
	IGCC	与航空发动机类似	

资料来源：《高温合金材料学》，东莞证券研究所

目前国内从事高温合金研究生产企业主要有两类，一类是特钢企业，目前仅有抚顺特钢、宝钢特钢、长城特钢三家拥有高温合金产能及产量，这也是我国军工用钢老牌三大巨头。三家均以变形高温合金为主要产品，特点是依托生产设备齐全、拥有大规模熔炼能力的优势，提供大规模基础产品。另一类是研究院转型企业，要包括钢研总院（钢研高纳）、北京航空材料研究院、中科院金属研究所（中科三耐）。科研机构其研究实力，以制造难度更大的铸造高温合金、新型高温合金为主，主要供应航空航天、海军等军工领域需求。

表 5：国内高温合金主要企业

类型	企业名称	简单介绍
特钢企业	抚顺特钢	国内老牌高温合金生产企业，产品主要以变形高温合金为主，规模国内最大。高温合金产能近 5000 吨，民品占比四成左右。
	宝钢特钢	最初的上钢五厂，也是国内老牌的高温合金生产企业，民品占比高，但也能够生产 GH4169、GH2123、GH738 等航空航天用变形高温合金及其盘锻件。按照其特种冶金生产线的设备和规模推算高温合金产量在 1000 吨以上。
	长城特钢	高温合金锻材和轧材
研究院转型企业	北京航材院	技术实力出众，主要从事飞机、发动机和直升机用先进材料、工艺、检测评价技术研究，具有高性能材料的小批量生产和高难度重要部件的研制与开发能力，在

中科院沈阳金属所	高温合金单晶叶片和钛铝金属间化合物领域具备较强实力。合金锭 4000 吨左右。以金属材料界泰斗师昌续院士为首的研究团队，以科研和国家重大攻关项目为主，涉及高温合金各尖端领域。产能 1000 吨左右。
钢研高纳	背靠钢研院，拥有技术、资金、市场和规模等众多优势。产品涵盖铸造、变形、新型高温合金等众多领域。

资料来源：东莞证券研究所

国内从事高温合金的三家企业，中科院沈阳金属所主要偏向于基础理论研究，产业化能力有限。中航工业北京航空材料研究院在铸造单晶方面，实力较强，但在变形高温合金及粉末合金方面钢研高纳有其独到之处，在国外高温合金中 70~85% 比重是变形合金。公司在国内高温合金材料供应领域具有较强优势。

下游国产化加速，高温合金产品需求不是问题

在整体需求方面，2009 年我国高温合金材料年生产量约 1 万吨左右，需求可达 2 万吨以上。到 2013 年，这一市场的供给并未有太大改变，但需求已增长至 3 万吨的水平，国产与进口量占比均为 50%。截止 2016 年，国内高温合金的产量已达 2 万吨左右。

航空航天发动机和燃气轮机占高温合金需求 80% 以上，随着航空航天发动机和燃气轮机国产化加速，我国对高档高温合金的需求将会出现持续快速增长。我们这里主要讨论航空航天发动机和燃气轮机。

航空航天发动机：太行发动机可靠性和稳定性基本成熟，第三代战斗机发动机有望实现完全国产化

我国从上世纪 60 年代开始发展国产航空发动机，历经坎坷，已经从最早的涡喷-5、涡喷-14“昆仑”发动机，到仿制的涡扇 9（秦岭）发动机，发展到目前的涡扇 10（太行）发动机，取得了巨大的进步。涡扇发动机是在涡喷发动机基础上发展而成，现在多数飞机采用涡扇作为动力来源。

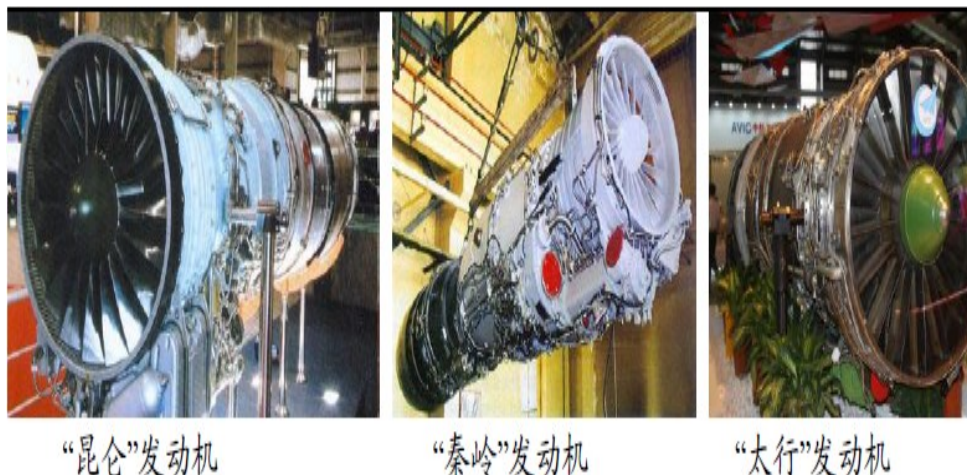
表6：我国军用航空发动机生产情况

	仿制对象	生产企业	装备机/机型	量产时间
涡喷 14（昆仑）发动机	自主研制	沈阳黎明	JH7	
涡扇 9（秦岭）发动机	英国斯贝 202	航空动力	JH7A（飞豹）系列	2002 年
涡扇 10（太行）发动机	自主研制，参照美国 F101、俄罗斯 AL-31F	沈阳黎明	歼 10、歼 11	2008 年

资料来源：东莞证券研究所

2018 年 11 月，第十二届珠海国际航展上，歼 10B 矢量验证机表演了“眼镜蛇机动”、“J-Turn 机动”、“落叶飘”等机动动作，其中发动机是涡扇 10B 发动机的矢量推力版，这进一步说明我国太行发动机可靠性和稳定性已经基本成熟。第三代战斗机 J10，由于是单发动力，以前基本上是安装俄罗斯航空发动机。随着太行发动机的成熟，第三代战机航空发动机逐步实现完全国产化，实现进口替代。

图8：我国三大军用发动机



资料来源：钢研高纳公司公告，东莞证券研究所

图9：珠海航展期间歼 10B安装矢量验证机表演“眼镜蛇”机动



资料来源：百度网址，东莞证券研究所

燃气轮机：

舰船动力装置主要有：蒸汽动力装置、柴油机动力装置、核动力装置、燃气动力装置和联合动力装置。前两种装置发展得比较早，广泛应用于各类舰船，后面三种，系近十多年来迅速发展起来的新型动力装置。舰船燃气轮机动力装置是指以燃气轮机为主机的全燃化动力装置。它自五十年代末期起，尤其是六十年代中期以来，已得到了极其广泛的应用。功率总数日益增长，装舰使用范围日益扩大，已由快艇发展到了护卫舰、导弹驱逐舰、巡洋舰和直升机航空母舰等。

燃气轮机独有的三大特性使其非常适用于军舰动力系统。第一是功率密度极大。同

等功率的燃机体积是柴油机的三分之一到五分之一，是蒸汽轮机的五分之一到十分之一左右。非常适合军舰分舱小、航速要求高的特点。第二是启动速度快。而柴油机由于转子运动源于活塞的往复，加速较慢，蒸汽轮机更是“反应迟钝”，整个系统达到最大功率输出可能需要长达一小时的时间。而启动速度，对于军舰的战时出动和反潜作战时加减速性能有着直接的影响。第三是噪声低频分量低。由于燃气轮机本身处于高速稳定转动当中，产生的噪声更多是高频啸声。而柴油机的活塞往复产生了大量低频机械振动噪声，恰好迎合了海洋容易传播低频噪声的特点，导致军舰容易被敌方声纳探测。因此老牌海军强国如美国海军、英国海军、日本海上自卫队的主力水面作战舰只早已完成动力燃气轮机化。

表7：舰船动力装置比较

发动机种类	功率密度	启动速度	噪音
燃气轮机	极高	1-2 分钟	高频不易传播
柴油机	低	20 分钟	低频易传播
蒸汽机	非常低	60 分钟	

资料来源：网易，东莞证券研究所

燃气轮机技术与航空发动机同源，绝大多数燃机是由某型航空燃机作为母型机改型而来，世界著名的舰用燃机LM2500燃气轮机衍生自美国GE公司的GE9。中国虽然发展船用燃气轮机较早，但是由于技术基础不足，因此研制过程一直比较困难，到本世纪初还没有实用的国产燃气轮机。中国052型驱逐舰采用的是引进的美国LM-2500型燃气轮机，由于美国此后对中国实行武器禁运，中国引进燃气轮机的渠道中断。由于燃气轮机的技术瓶颈，直接导致了国产驱逐舰建造的停滞，在2005 至2010 年间几乎没有新的驱逐舰下水。

我国在本世纪初从乌克兰引进了 UGT25000 型燃气轮机，用于建造 052B/C 驱逐舰。该发动机是前苏联研制的第四代舰用燃气轮机，1990 年完成研制。据相关资料，UGT-25000 燃气轮机采用 9 级高压风扇、9 级低夺风扇，1 级高压涡轮和 1 级低压涡轮，功率 25000KW，燃料初温 1250 度，机组重量 14 吨，寿命 60000 小时，首翻寿命 20000 小时，系统采用模块式结构，维护性较好。近年来我国成功实现了 UGT-25000 国产化以后，进行了严格的测试，为国产驱逐舰的批量生产扫清了最后一个也是最关键的障碍。

3. 收购新力通，进一步拓宽民用领域，打造产业链协同效应

2018 年公司发行股份及支付现金的方式收购新力通 65%的股权，交易价格确定为 4.745 亿元，其中现金对价为 1.022 亿元，股份对价 3.723 亿元，股份基准价为 13.94 元/股。。

新力通主要从事高合金化材料离心铸管及静态铸件的专业化生产，公司主要产品高温合金及高温合金设备，使用温度范围 800-1,200 度，包括乙烯裂解炉炉管，制氢转化炉炉管，高端板材生产线用辐射管及炉辊、玻璃输送辊、耐高温耐磨铸件等。新力通具有年产离心铸管、静态铸件（含精密铸件）4,470 吨的生产能力。

图10：新力通主要石化行业设备产品

所属产品类别	产品示例	主要功能及用途
石化产品	 <p>乙烯裂解炉管</p>	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	 <p>转化炉管</p>	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，东莞证券研究所

石化、冶金、建材大型生产制造企业是新力通的主要下游客户，比如：中石化、各大钢铁集团、南玻等，中国石化 2015-2017 年度、2017-2019 年度框架采购协议招标中，青岛新力通均获得合格供应商第一名的成绩。

新力通业绩承诺 2017 年度、2018 年度及 2019 年度的扣非净利润分别不低于 5,000 万元、7,000 万元、9,000 万元，并且承诺在业绩承诺期内目标公司累积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%。2017 年新力通实际完成净利润 5047 万元，2018 年上半年净利润 3067 万元。截至 2018 年 6 月 30 日，标的公司营业收入为 16,525.93 万元，尚未确认收入的订单金额为 24,465.08 万元（含税），目前接触或参与投标的客户在 10 家以上，预计可形成订单金额 2 亿元左右。本次交易业绩承诺补偿的实施采用现金与股份相结合的方式进行，并优先以股份进行补偿。

表 8：新力通业绩承诺（单位：万元）

业绩承诺期	2017 年度	2018 年度	2019 年度	合计
承诺的净利润	5,000	7,000	9,000	21,000

资料来源：公司公告，东莞证券研究所

通过钢研高纳的真空水平连铸生产线和纯净化精炼生产线技术，可为青岛新力通批量生产提供质量稳定、性能更为优越的炉管用镍铬耐热合金材料，增加钢研高纳高温合金产品种类和市场覆盖度，实现先进熔炼技术与高端装备结合。另外，青岛新力通的主要客户为石油化工、冶金、玻璃等行业国内大型企业，石化装备中需耐高温、耐腐蚀、抗氧化环境下的关键管道、管件、耐蚀合金铸锻件，炼油高温管线上的阀门（阀体），平板玻璃生产用的转向辊拉管机大轴、端头等材料均为镍基合金材料及制品。公司拟依托青岛新力通组建石化产品市场部门，借助青岛新力通现有的客户资源，有助于钢研高纳高温合金核心业务的市场容量扩张。

4.投资建议

公司是国内高温合金龙头，公司在航空航天发动机用高温母合金市场占有率大于 30%，在航天发动机铸造高温合金精铸件市场占有率超过 90%。2018 年公司预计军品的增速在 20-30%，随着军品需求的增长，公司业绩有望迎来拐点，另外公司也积极拓展民用领域。我们预计公司 2019 年、2020 年 EPS 分别为 0.30 元、0.40 元，目前的股价对应的 PE

分别为43倍、32倍，维持“谨慎推荐”评级。

风险提示：产品需求低于预期，政策风险。

表 9：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2017A	2018E	2019E	2020E
营业总收入	675	893	1,053	1,317
营业总成本	634	770	898	1,106
营业成本	534	656	769	948
营业税金及附加	7	9	11	13
销售费用	6	3	5	7
管理费用	67	58	66	79
研发费用	-	27	32	39
财务费用	-0	0	0	0
资产减值损失	20	18	16	20
其他经营收益	1	14	14	14
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	1	0	0	0
其他收益	11	14	14	14
营业利润	41	136	169	225
加 营业外收入	1	0	0	0
减 营业外支出	0	0	0	0
利润总额	42	137	169	225
减 所得税	4	16	20	27
净利润	37	120	149	198
减 少数股东损益	(9)	13	15	18
归母公司所有者的净利润	47	107	134	180
基本每股收益(元)	0.10	0.24	0.30	0.40

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，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。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn