

2019年4月23日

科创板新材料系列之五：广大特材
钢铁
主要财务指标（单位：百万元）

	2016A	2017A	2018A
营业收入	870.7	1,126.6	1,507.4
(+/-)	-	29.4%	33.8%
营业利润	67.8	114.8	167.3
(+/-)	-	69.36%	45.7%
归属母公司净利润	47.74	86.42	133.55
(+/-)	-	81.03%	54.55%
EPS (元)	-	0.86	1.32

材料工业是国民经济的基础产业，新材料是材料工业发展的先导，是重要的战略性新兴产业。引领材料工业升级换代，对支撑战略新兴产业、保障国家重大工程建设、促进传统产业转型升级具有重大战略意义。本次系列将聚焦广大特材，广大特材是一家以高品质特种合金材料为核心业务的高新技术企业，致力于成为行业领先的高端装备先进基础材料制造商。

● **行业领先的高品种特种合金材料制造商。**公司已形成合金材料和合金制品两大产品体系，其中合金材料包括高品质齿轮钢、高品种模具钢、特种不锈钢、高温合金和超高强度钢等国家重点鼓励发展的新材料产品；合金制品主要包括以合金材料为基础制成的新能源风电、轨道交通及各类精密机械部件。

● **行业发展空间大，受益进口替代。**根据《特钢技术》期刊数据显示，世界特种合金材料产量占总产量的比例为10%左右，而2017年我国特殊合金材料产量为3,315万吨，占粗钢的比例仅为4%，大幅低于全球平均水平。目前发到国家的特种合金产量占比一般为15%-20%，随着我国工业化进程的深入推进，特种合金材料行业面临较大的发展空间。

● **主产品需求保持增长，未来发展产品空间广阔。**根据全球风能理事会（GWEC）数据，2018年全球海上风电累计装机容量为23.3GW，较2011年复合增长率高达41.4%，预计到2030年全球海上风电累计装机容量将达到120GW，为2018年的5倍多，将带动特种合金材料需求增长。

● **对标公司估值：**公司立足于高品质特种合金材料领域，致力于通过高端材料的研发，逐步替代进口先进材料，主要竞争的国际材料企业包括日本大同、美国卡朋特等。国内主要竞争对手包括抚顺特钢、宝钢特钢、钢研高纳、通裕重工。从同类可比估值来看，美国上市公司卡朋特科技动态PE（TTM）估值为16.8倍，国内抚顺特钢被特殊处理，予以剔除，因此国内高品质特种合金材料动态PE（TTM）平均估值为43.4倍。

● **风险提示：**相关产业发展不及预期、技术和产品被替代、市场竞争加剧导致毛利率下降、市场系统性风险等。

分析师：徐鹏
 执业证书编号：S1050516020001
 联系人：谢玉磊
 电话：021-54967579
 邮箱：xieyl@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司
 地址：上海市徐汇区肇嘉浜路750号
 邮编：200030
 电话：(8621) 64339000
 网址：<http://www.cfsc.com.cn>

目 录

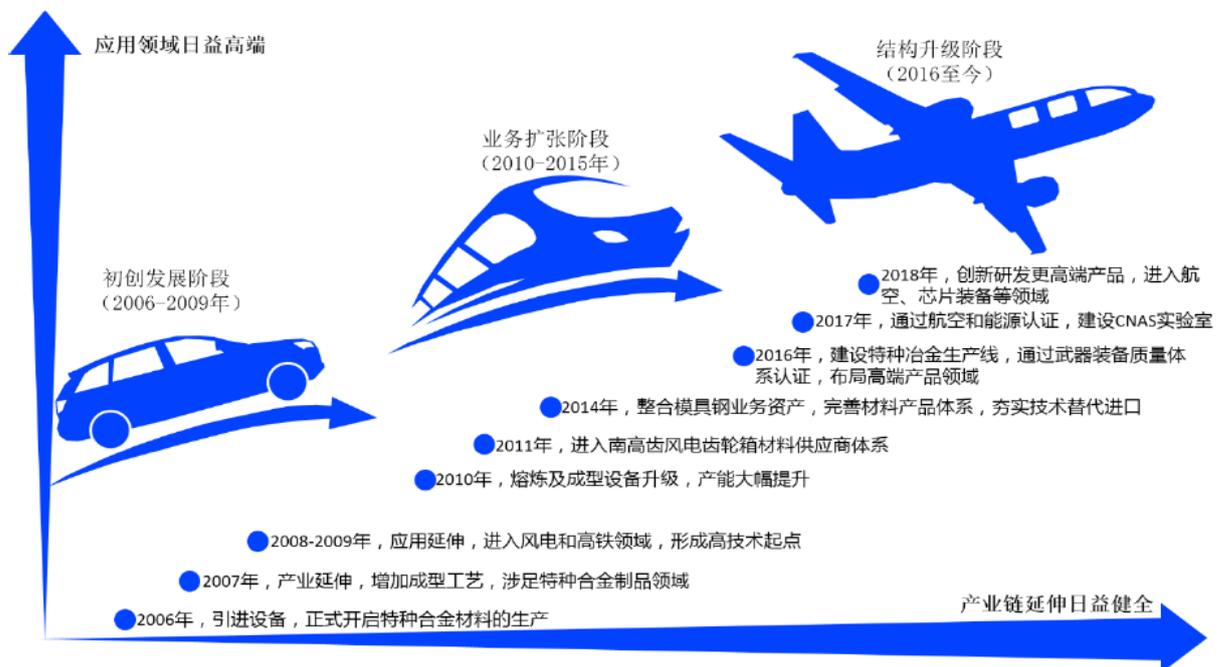
一、公司概况.....	3
1.公司简介	3
2.公司股权结构及融资历程.....	4
二、高品质特种合金材料领先制造企业.....	5
1.科技成果显著，产业转化顺利.....	5
2.行业发展空间大，受益进口替代.....	5
3.主产品需求保持增长，未来发展产品空间广阔.....	6
三、财务数据.....	7
四、募投项目.....	8
五、同类公司估值情况.....	8
六、风险提示.....	9
图表 1 公司主营业务发展示意图.....	3
图表 2 公司高品种齿轮钢应用示意图.....	4
图表 3 公司高品种模具钢应用示意图.....	4
图表 4 公司股权结构图.....	4
图表 5 公司股权转让及增资情况.....	5
图表 6 公司核心技术产业化成果一览.....	5
图表 7 全球各国特种合金占粗钢产量的比例.....	6
图表 8 国内部分特种合金材料进口依赖度示意图.....	6
图表 9 2011-2018 年全球海上风电累计装机容量及 2030 年预测.....	7
图表 10 2012-2017 年我国高铁营业里程及 2025 年预测.....	7
图表 11 2018 年公司营业收入划分（按产品）	8
图表 12 公司近三年营业收入和净利润.....	8
图表 13 公司募集资金用途.....	8
图表 14 主要竞争对手及同类公司估值情况.....	9

一、公司概况

1. 公司简介

广大特材成立于 2006 年 7 月，注册资本为 12,300 万元，公司是一家以高品质特种合金材料为核心业务的高新技术企业，一直致力于成为行业领先的高端装备先进基础材料制造商，通过技术体系的建设、研发资源的整合、工艺装备的引进，公司不断在既有技术基础上研究改进，合理延伸产业链，将公司产品及技术推向更加高端的应用领域，不断实现业务的结构升级。

图表 1 公司主营业务发展示意图



资料来源：公司招股说明书，华鑫证券研发部

目前，公司已形成合金材料和合金制品两大产品体系，其中合金材料包括高品质齿轮钢、高品种模具钢、特种不锈钢、高温合金和超高强度钢等国家重点鼓励发展的新材料产品；合金制品主要包括以合金材料为基础制成的新能源风电、轨道交通及各类精密机械部件。其中，公司高品种齿轮钢、高品种模具钢产品制造成为现有核心产品，而特种不锈钢、高温合金等产品将作为公司未来重点发展的产品领域。目前，公司主要下游领域包括新能源风电、轨道交通、机械装备、模具制造等；而未来公司重点发展的高温合金等特殊合金、特种不锈钢等产品，下游主要应用于军工核电、航空航天、燃气轮机、海洋石化、半导体芯片装备等高端制造业。

图表 2 公司高品种齿轮钢应用示意图



资料来源：公司招股说明书，华鑫证券研发部

图表 3 公司高品种模具钢应用示意图

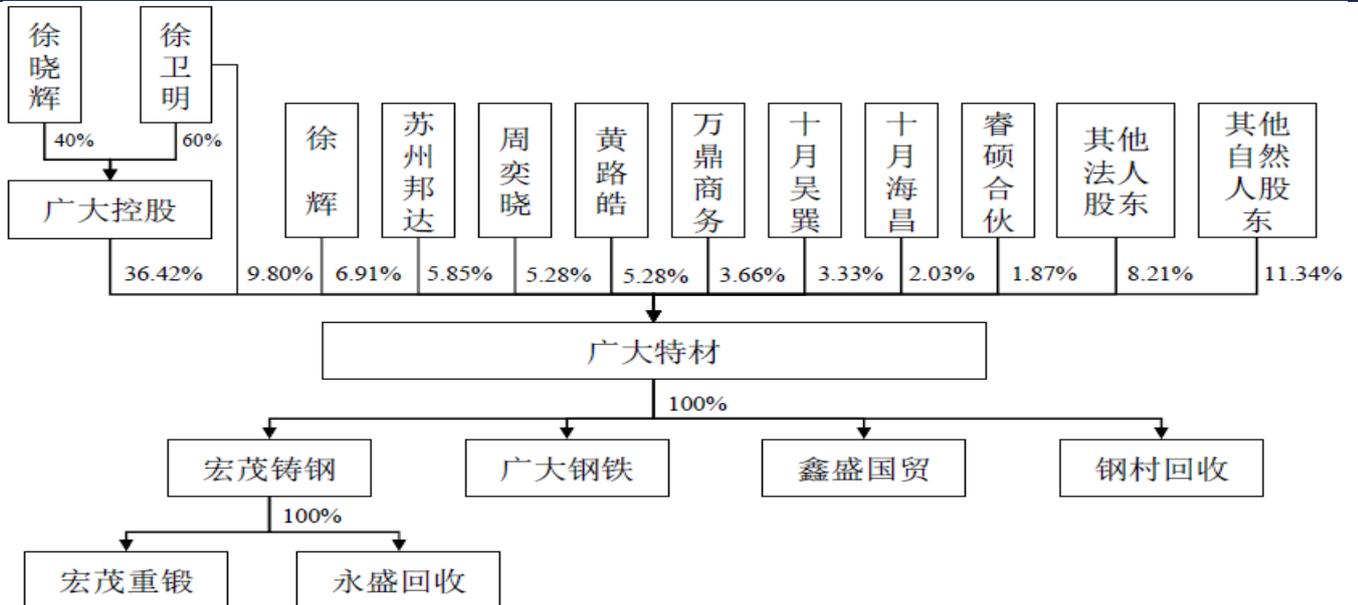


资料来源：公司招股说明书，华鑫证券研发部

2.公司股权结构及融资历程

公司控股股东为广大控股，实际控制人为徐卫明、徐晓辉父子，直接和间接合计持有公司 48.65%的股份。其中，徐卫明直接持有发行人 9.8%的股份，徐卫明、徐晓辉父子通过广大控股持有发行人 36.42%的股份，徐晓辉通过万鼎间接持有公司 2.2%的股份，通过睿硕合伙间接持有公司 0.23%的股份。

图表 4 公司股权结构图



资料来源：公司招股说明书，华鑫证券研发部

广大有限自成立以来，历经多次股权转让和新增注册资本，公司整体估值水平呈上升趋势。2018年7月，广大特材增资 2,070 万元，每股价格为 11 元，公司整体评估价值为 13.28 亿元。2018年11月，广大特材向关联方睿硕合伙增资 230 万元，每股价格为 8 元。

图表 5 公司股权转让及增资情况

时间	事件	注册资本及股本变动明细	估值
2006 年 7 月	广大有限成立	注册资本为 1,580 万元	-
2016 年 10 月	广大有限第一次股权转让	缪利惠以 100 万元受让 2.5% 的股份	
2016 年 11 月	广大有限第二次股权转让	苏州邦达以 1940.1 万元受让 3% 的股份	6.47 亿元
2017 年 6 月	广大有限第三次股权转让	广大控股以 4500 万元受让 5% 的股份	9 亿元
2017 年 7 月	广大有限第四次股权转让	广大控股对外转让广大有限 23.89% 的股权	9 亿元
2017 年 12 月	整体变更为股份有限公司	注册资本为 10,000 万元	
2018 年 7 月	广大特材增资 2,070 万元	注册资本变更为 12,070 万元	13.28 亿元
2018 年 11 月	广大特材增资 230 万元	注册资本变更为 12,300 万元	-

资料来源：公司招股说明书，华鑫证券研发部

二、高品质特种合金材料领先制造企业

1. 科技成果显著，产业转化顺利

面向国家高端装备领域的重大材料需求，公司积极坚持技术自主创新，在轨道交通齿轮钢、风电齿轮钢、风电主轴、高品质模具钢等现有核心产品方向形成一系列技术成果，并在轨道交通、新能源风电、模具制造等领域广泛应用融合。同时，依托公司技术积淀，在高温合金、特种不锈钢等未来重点发展产品领域完成技术积累，并在航空航天、核能电力、石油化工等产业得以应用。

图表 6 公司核心技术产业化成果一览

序号	核心技术	应用领域	主要应用客户
1	轨道交通用高性能齿轮钢生产工艺技术	轨道交通	中国中车集团所属单位 太原重工轨道交通设备有限公司
2	高纯净高性能风电齿轮钢生产	新能源风电	南高齿 采埃孚（天津）股份有限公司
3	风电主轴生产制造技术	新能源风电	中国东方电气集团所属单位 明阳智慧能源集团有限公司
4	大型预硬化模具钢生产工艺技术	模具制造	山东南山铝业股份有限公司 常州华威模具有限公司
5	高纯净高温合金电渣锭生产技术	航空	中国航天科工集团所属单位 中国航空工业集团所属单位
6	高纯净合金双真空生产工艺	核能电力	重庆钢铁研究所有限公司

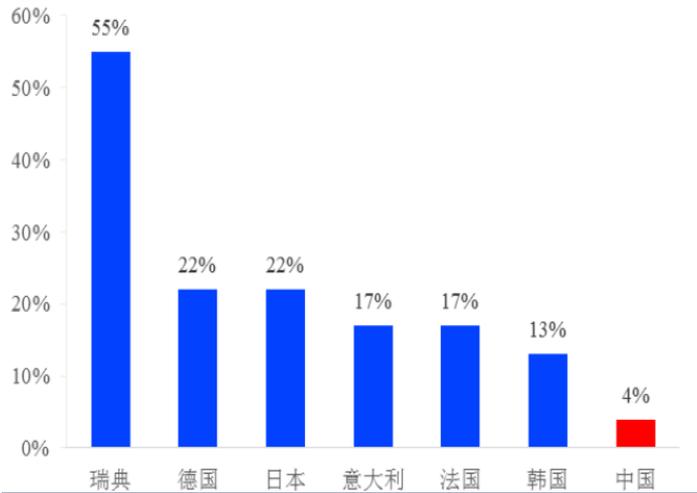
资料来源：公司招股说明书，华鑫证券研发部

2. 行业发展空间大，受益进口替代

根据《特钢技术》期刊数据显示，世界特种合金材料产量占总钢产量的比例为 10% 左右，而 2017 年我国特殊合金材料产量为 3,315 万吨，占粗钢的比例仅为 4%，大幅低于全球平均水平。从世界范围钢铁工业的发展来看，钢铁产品结构的变化与国家工业化发展水平密切相关，在工业化中后期经济建设重点逐步过渡到工业装备制造和重大工程建设，对高品质特种合金材料需求释放，特种合金材料占钢铁总产量的比重将进一步提升。目前发国家的特种合金产量占比一般为 15%-20%，随着我国工业化进程的深入推进，特种合金材料行业面临较大的发展空间。

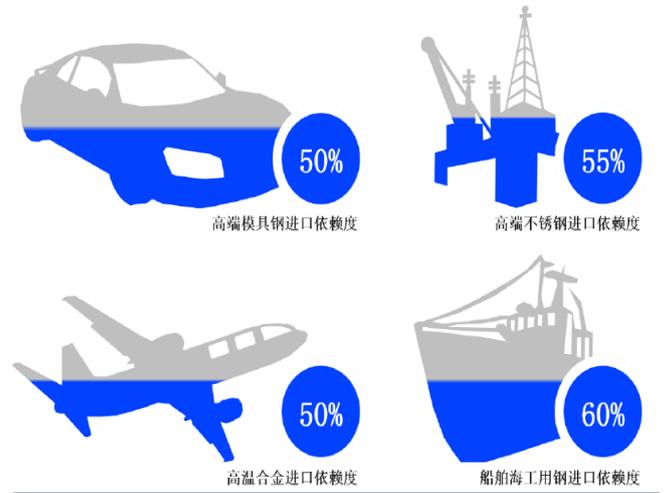
目前，国内特种合金材料面临产品结构低端化，大量高端产品依赖国外进口，严重制约着我国诸如航空航天等战略性新兴产业的发展，未来公司将受益于国内高端装备制造领域的自主化进程。

图表 7 全球各国特种合金占粗钢产量的比例



资料来源：期刊《特钢技术》，华鑫证券研发部

图表 8 国内部分特种合金材料进口依赖度示意图



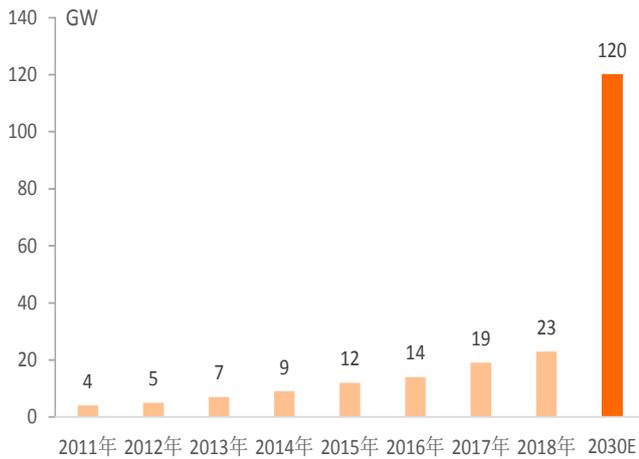
资料来源：公司招股说明书，华鑫证券研发部

3.主产品需求保持增长，未来发展产品空间广阔

全球风力发电累计装机容量保持增长态势，由于海风资源的稳定性和大发电功率的特点，海上风电技术将成为风电未来增长驱动因素之一。根据全球风能理事会 (GWEC) 数据,2018 年全球海上风电累计装机容量为 23.3GW,较 2011 年复合增长率高达 41.4%，预计到 2030 年全球海上风电累计装机容量将达到 120GW,为 2018 年的 5 倍多。此外，我国高速铁路建设迅猛发展，根据交通运输部数据，2017 年我国高铁营业里程达到 2.5 万公里，近 5 年复合增速为 23%，预计到 2025 年全国高速铁路将达到 3.8 万公里左右；同时城市轨道交通建设规模持续增长，带动特种合金材料需求增长。

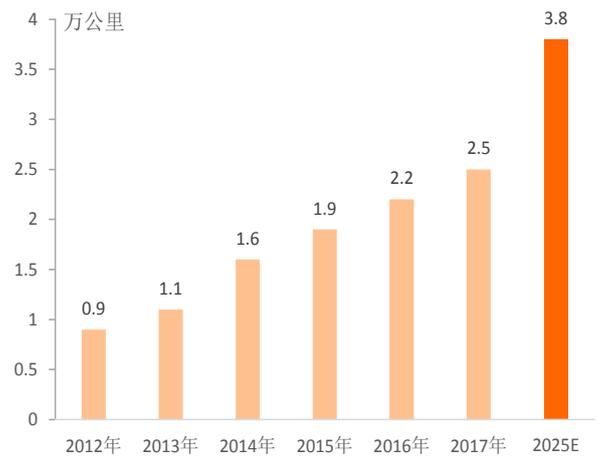
我国民用航空市场需求强劲，根据波音公司数据，未来 20 年我国民用飞机市场需约 7,690 架，占全球机队需求的 18%，为全球最大市场。核电领域，根据中国核能行业协会数据，2018 年我国核电装机容量为 44,645MW,较 2013 年复合增长率高达 24.7%。根据《电力发展“十三五”规划》，到 2020 年我国核电装机规模将达到 58,000MW,年均增速达 16.5%。航空航天、核电等领域的高速发展，将拉动对特种合金材料需求的增长。

图表 9 2011-2018 年全球海上风电累计装机容量及 2030 年预测



资料来源: GWEC, 华鑫证券研发部

图表 10 2012-2017 年我国高铁营业里程及 2025 年预测



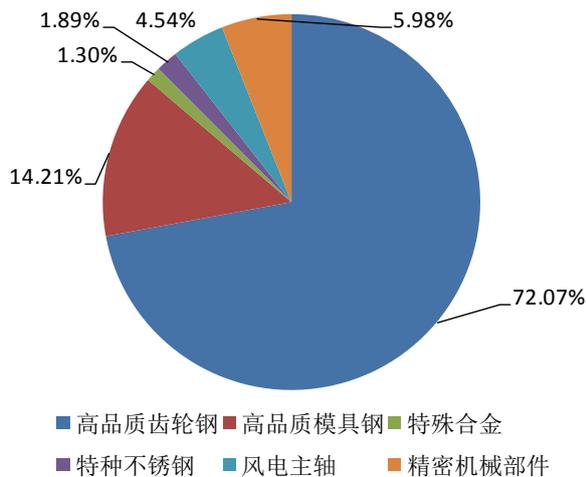
资料来源: 交通运输部, 华鑫证券研发部

三、财务数据

公司齿轮钢、模具钢等产品经过多年的技术研发和客户推广、认证形成了一定的品牌知名度,并在特定细分领域具有较高的市场占有率的优势产品。在新能源风电领域,公司向南高齿、西门子等全球知名的风电齿轮箱供应商批量供货;在轨道交通领域,公司是中国中车齿轮箱材料的稳定供应商;在模具制造领域,公司的塑胶模具钢具有一定市场影响力,已实现对欧洲及日本先进材料的替代。得益于公司稳定的产品质量、极具优势的工艺和成本控制能力以及新能源风电、轨道交通、机械装备等领域的旺盛需求,公司营业收入由 2016 年的 8.71 亿元增加至 2018 年的 15.07 亿元,年均复合增长率为 31.58%;公司净利润由 2016 年 4,773.52 万元增长至 2018 年 13,355.3 万元。

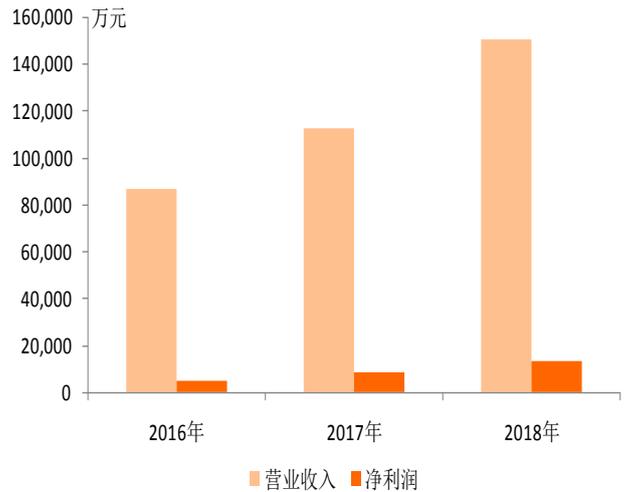
公司盈利模式稳定,产品开发成功后受益周期较长,可以获得合理的利润率;同时,公司产品是诸多基础工业部门的核心材料,得益于高端装备制造业的快速发展,公司产品市场需求处于快速扩张阶段,公司主营业务毛利率维持稳定。2016 年至 2018 年期间,公司主营业务毛利率分别为 23.5%、24.53%及 22.88%。

图表 11 2018 年公司营业收入划分（按产品）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 12 公司近三年营业收入和净利润



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

四、募投项目

公司拟募集资金 7.1 亿元，扣除发行费用后，主要用于特殊合金材料扩建项目和新材料研发中心项目建设。特殊合金材料扩建项目有助于扩大公司特殊合金生产能力，提高特殊合金产品占比，进一步提升公司盈利能力，提高公司高端产品的市场占有率，进一步强化公司竞争地位。新材料研发中心项目的实施将强化公司技术资源整合能力，提升新材料产品开发效率，继续巩固公司在高品质特种合金材料领域的技术领先地位，进一步落实公司发展成为行业领先的高端装备先进基础材料制造商的发展目标。

图表 13 公司募集资金用途

序号	项目名称	投资总额(万元)	募集资金投资额(万元)	建设期
1	特殊合金材料扩建项目	30,000	30,000	3 年
2	新材料研发中心项目	8,000	6,000	2 年
3	偿还银行贷款	23,000	23,000	-
4	补充流动资金	10,000	10,000	-
	合计:	71,000	69,000	-

资料来源：公司招股说明书，华鑫证券研发部

五、同类公司估值情况

公司立足于高品质特种合金材料领域，致力于通过高端材料的研发，逐步替代进口先进材料，国际竞争对手包括日本大同、美国卡朋特等。国内主要竞争对手包括抚顺特钢、宝钢特钢、钢研高纳、通裕重工等。

国际方面，日本大同创立于 1916 年，主要业务包括特殊钢、磁性材料、汽车零部件、工程设备等。美国卡朋特成立于 1889 年，产品包括不锈钢和特殊合金等数百种产品。

国内方面，抚顺特钢成立于 1937 年，主要产品包括特种合金高温合金、耐蚀合金和钛合金、工模具钢、汽车用高档结构钢等；宝钢特钢成立于 1958 年，产品广泛应用

于航空航天、核电、石油化工等领域；钢研高纳成立于 2002 年，主要从事镍基、钴基、铁基等高温合金材料、铝（镁、钛）轻质合金材料等；通裕重工成立于 2002 年，主要从事大型铸锻件产品的研发、制造及销售，产品应用于能源电力、军工、海工装备、航空航天等行业。

从同类可比估值来看，美国上市公司卡朋特科技动态 PE（TTM）估值为 16.8 倍，国内抚顺特钢被特殊处理，予以剔除，因此国内高品质特种合金材料动态 PE（TTM）平均估值为 43.4 倍。

图表 14 主要竞争对手及同类公司估值情况（截止到 2019 年 4 月 22 日）

代码	公司简称	上市地	股价(元/股)	总市值(亿元)	EPS			PE		
					TTM	2019E	2020E	TTM	2019E	2020E
CRS.N	卡朋特科技	纳斯达克	333.82	158.19	2.95			16.8		
300034	钢研高纳	深圳	13.8	61.96	0.26	0.33	0.41	51.8	41.23	33.63
300185	通裕重工	深圳	2.36	77.11	0.07	0.09	0.12	35.0	24.98	19.78
		平均值						43.4		

注：海外公司股价及市值单位已折算为人民币

资料来源：Wind，华鑫证券研发部

六、风险提示

风险主要包括：相关产业发展不及预期、技术和产品被替代、市场竞争加剧导致毛利率下降、市场系统性风险等。

分析师简介

徐鹏：工学硕士，2013年6月加盟华鑫证券，主要研究和跟踪领域：可转债、电子行业等。

华鑫证券有限责任公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-)5%— (+)5%
4	减持	(-)15%— (-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司
研究发展部
地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号
邮编：200030
电话：(+86 21) 64339000
网址：<http://www.cfsc.com.cn>