

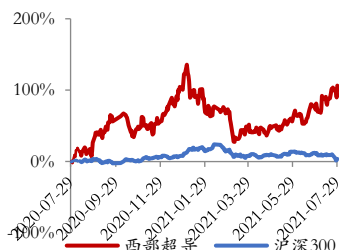
# 三驾马车齐头并进，定增扩产直击产能瓶颈

投资评级：买入（维持）

报告日期：2021-07-29

收盘价(元)	73.80
近12个月最高/最低(元)	83.71/34.81
总股本(百万股)	441.27
流通股本(百万股)	312.60
流通股比例(%)	70.84
总市值(亿元)	325.66
流通市值(亿元)	230.70

## 公司价格与沪深300走势比较



分析师：刘万鹏

执业证书号：S0010520060004

电话：18811591551

邮箱：liuwp@hazq.com

## 相关报告

1. 高端金属材料成型工艺领军者  
2021-05-28

主要观点：

### ● 事件描述

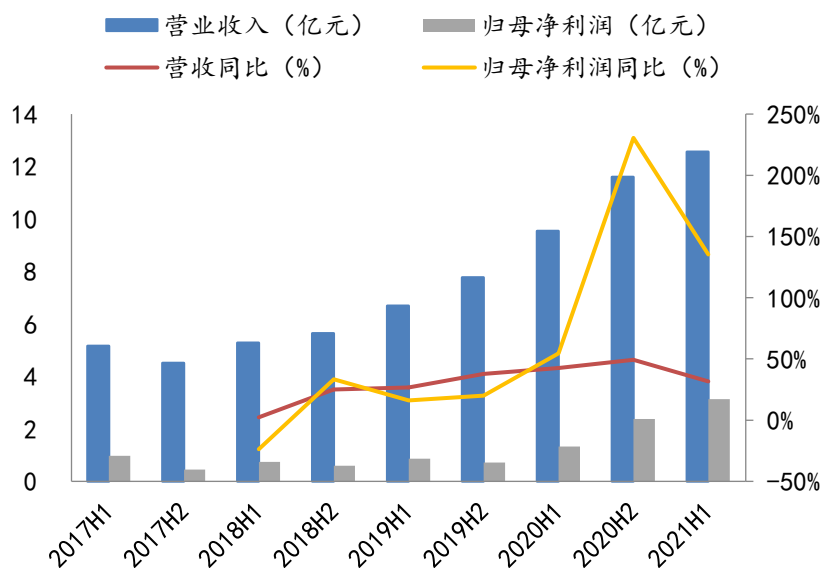
7月29日，公司公告2021年半年报。据公告，2021年上半年公司实现销售收入12.56亿元，同比增长31.76%；归母净利润3.13亿元，同比增长136.36%。

### ● 三驾马车齐发力，经营情况持续好转

公司围绕构建新发展格局，贯彻新发展理念，全面推动公司高质量发展，在高端领域市场地位持续提升。

上半年实现销售收入12.56亿，同比31.76%；归属于母公司的净利润3.13亿，同比增长136.36%；公司总资产59.66亿，较年初增长7.69%，归属于母公司的净资产29.48亿，较年初增长4.94%。公司收入与净利润增长较快主要原因为高端产品市场需求旺盛，以及公司规模效应显现等。

图表1 公司半年度经营情况



资料来源：wind，华安证券研究所

(1) 军用钛合金及商用钛合金均实现较大突破，业务发展势头强劲  
2021年上半年高端钛合金材料实现收入10.35亿，同比增长26.22%。  
军用飞机领域，围绕国家型号需求，公司持续加大关键材料研发力度，核心产品在国内军工市场的主导地位稳固，同时公司重点开拓航空发动机用高端钛材市场，核电、汽车、医疗用钛材市场的变化也在持续跟踪。实现了某型超高强韧钛合金材料关键性能稳定控制，满足型号技术要

求。商用飞机领域，公司通过了商飞公司 Ti6Al4V 钛合金材料的资质认证，未来将逐步实现产品批量交付。从外公司还突破了某大规格高强高韧高淬透性钛合金材料工程化制备技术，已被成功选材应用。外贸方面，随着国外疫苗接种率的提高以及限制措施的分步解除，国际钛合金市场，医疗、汽车以及一些工业市场复苏相对较快，公司将加紧产能释放应对外贸市场的回暖，为疫情后航空市场的复苏做好必要的准备。

**(2) 海外 ITER 进展顺利，超导产品国内市场多点开花奠定增长基调 2021 年上半年超导产品实现收入 1.05 亿，同比增长 15.62%。**海外方面，2021 年 4 月 21 日，国际热核聚变实验堆（ITER）托卡马克装置第四个重大部件——极向场超导线圈 PF6 成功落位，吊装工作圆满完成，标志着国际热核聚变实验堆磁体系统的安装工作全面开启。公司方面，受益于 MRI 医疗市场的稳定需求，公司超导线的全球市场份额持续扩大，MRI 用 NbTi 超导线材月产量不断提升。公司积极与多家单位交流超导限流器、超导储能、超导电机等合作项目，开发超导材料和磁体技术在电力领域的应用；与相关单位交流高温超导聚变堆中超导材料、导体和磁体的设计与性能，扩展未来核聚变应用。超高速磁悬浮用超导磁体推进顺利；持续与美国 FRIB 加速器项目、中科院上海应用物理研究所、近代物理研究所等国内外客户合作日益密切。

**(3) 国内外发动机均有较大突破，公司聚焦重点精准发力助增业绩 2021 年上半年高性能高温合金材料实现收入 5,165.01 万，同比增长 515.15%。**海外市场方面，2021 年 5 月 13 日，aviacionline 网站报道，GE 公司的首台全尺寸三流道自适应循环发动机 XA100 的初始测试已经完成，其发动机性能和机械性能与测试前的预测相符，能够为美国的第六代战斗机提供动力。国内市场方面，2021 年 7 月 27 日，我国国产 AES100 涡轴发动机双发配备直升机首飞成功，标志着国产 AES100 涡轴发动机研制已经进入实用阶段。此外，AES100 涡轴发动机也是中国第一型具备四代发动机水平的涡轴发动机，该发动机研制成功也标志着国产航空发动机已经迈入四代时代。公司方面，公司在研发上重点聚焦主要牌号，研制取得多项关键进展，持续突破了航空发动机及燃气轮机用高温合金材料工程化制备技术，典型产品已向多个型号小批量交付。市场得到了进一步开拓，产品质量稳步提升。

#### ● 定增布局钛合金、超导线材及高温合金项目直击产能瓶颈

2021 年 7 月 9 日，公司发布《2021 年度向特定对象发行 A 股股票预案》，拟向特定对象发行股票募集资金总额不超过人民币 201,300.00 万元，扣除相关发行费用后，将投入 10.7 亿元募集资金净额拟用于航空航天用高性能金属材料产业化项目及高性能超导线材产业化项目，以打破自身产能瓶颈，满足下游日益旺盛的市场需求。

##### **(1) 高性能金属材料产业化项目**

项目将结合高性能钛合金、高温合金等应用领域特殊但具有高技术密集、高产品附加值的特点，通过产学研结合，重点对制约高性能钛合金、高

温合金材料行业发展的专项技术和共性技术进行攻关，取得自主知识产权成果，掌握我国航空航天和能源动力等领域用关键材料工程化核心技术，解决“卡脖子”技术难题。项目建成后，将形成国际先进、国内一流的高性能钛合金、高温合金材料规模化生产基地。

**(2) 高性能超导线材产业化项目**

项目将增加热处理炉、大型高速拉丝机、扭绞机、镶嵌机、编织绝缘机和密排复绕机等设备。项目建成后，公司将为国内 MRI 产业的持续发展提供材料支撑。

**图表 2 公司涉及产能的募投项目相关情况**

序号	项目名称	拟投入募集资金金额(万元)	建设周期	产能影响
1	航空航天用高性能金属材料产业化项目	97,100.00	36 个月	新增钛合金材料 5,050 吨/年、高温合金 1,500 吨/年的生产能力
2	高性能超导线材产业化项目	10,082.00	24 个月	公司将形成 2,000 吨的 MRI 用超导线材产能

资料来源：公司公告，华安证券研究所

● **持续投入研发力量加固护城河**

在日益复杂的国际形势下，国家一些关键材料急需进行自主研发，上半年公司加大研发投入和专利申报，累积研发投入 8,325.9 万元，申请国家专利 67 项，新获得授权专利及软件著作权 24 项。

**图表 3 公司 2021 年上半年研发投入拆分**

类别	2021 年 H1 (万元)	变化幅度 (%)
费用化研发投入	8,325.90	38.66%
资本化研发投入	0	/
研发投入合计	8,325.90	38.66%
研发投入总额占营业收入比例 (%)	6.63	增加 0.33 个百分点
研发投入资本化的比重 (%)	0	/

注：根据财政部发布的《关于修订印发 2019 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2019]6 号)的规定，研发费用包含了原计入管理费用的自行开发无形资产的摊销，由于研发投入已包含了当期资本化的研发支出金额，因此未包含自行开发无形资产的本期摊销。

资料来源：公司公告华安证券研究所

**图表 4 2021 年上半年获得的知识产权**

专利类别	申请数 (个)	获得数 (个)
发明专利	52	19
实用新型专利	15	4
软件著作权	0	1
总计	67	24

资料来源：公司公告，华安证券研究所

此外，在公司 7 月 9 日发布的《2021 年度向特定对象发行 A 股股票预案》中披露，公司将投入 6.03 亿元募集资金用于超导创新研究院项目及超导产业创新中心。

#### (1) 超导创新研究院项目

将建成国家级先进钛合金、高温合金工程化制备技术开发基地和创新平台，用以凝聚和培养各类高水平的工程技术人才，不断提升公司高端金属材料工程技术的自主创新能力，并搭建材料模拟仿真计算平台、材料表征分析平台、先进制造技术平台，形成先进材料及装备设计、研发、评价及服务能力。

#### (2) 超导产业创新中心

在公司现有超导材料制备国家工程实验室基础上，充分利用原有基础设施和研发条件，通过内部资源的优化和整合，拟建设低温超导线材产业化制备技术实验室和中试基地、高温超导线材产业化制备技术实验室和中试基地、超导磁体和电力应用装备开发实验室和中试基地、超导线材-超导磁体-电力应用装备全链条产业化基地。

**图表 5 公司涉及增厚研发能力的募投项目相关情况**

序号	项目名称	拟投入募集资金金额(万元)	建设周期	项目建设必要性
1	超导创新研究院项目	23,000.00	36 个月	促进我国先进合金材料制备技术的研发水平提升、技术创新驱动企业发展的迫切需要
2	超导产业创新中心	37,320.00	36 个月	国内外前沿领域发展已对超导技术创新提出明确需求、公司实现跨越式发展迫切需要加快推进成果转化

资料来源：公司公告，华安证券研究所

**● 投资建议**

预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 6.37、8.29、10.70 亿元，同比增速为 71.8%、30.2%、29.1%。对应 PE 分别为 51.15、39.30、30.43 倍。维持“买入”评级。

**● 风险提示**

产能释放不达预期、军机产量低于预期、发动机研制进度缓慢、超导产品价格降价及市场开拓不及预期。

**● 重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2113	3053	4246	5400
收入同比 (%)	46.1%	44.5%	39.1%	27.2%
归属母公司净利润	371	637	829	1070
净利润同比 (%)	134.3%	71.7%	30.2%	29.1%
毛利率 (%)	37.9%	39.3%	37.7%	38.1%
ROE (%)	13.2%	18.5%	19.4%	20.0%
每股收益 (元)	0.84	1.44	1.88	2.43
P/E	94.63	51.15	39.30	30.43
P/B	12.49	9.45	7.62	6.09
EV/EBITDA	63.48	42.37	36.59	29.05

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					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	4089	3983	5407	6867	<b>营业收入</b>	2113	3053	4246	5400
现金	471	64	-51	-69	营业成本	1312	1852	2643	3343
应收账款	660	1248	1646	2064	营业税金及附加	23	31	43	56
其他应收款	6	8	11	14	销售费用	35	55	85	108
预付账款	10	36	41	52	管理费用	146	293	416	529
存货	1139	457	797	1099	财务费用	60	36	24	31
其他流动资产	1803	2171	2963	3707	资产减值损失	-59	0	0	0
<b>非流动资产</b>	1451	1668	1799	1943	公允价值变动收益	-9	0	0	0
长期投资	99	99	99	99	投资净收益	7	10	14	18
固定资产	1008	1241	1422	1604	<b>营业利润</b>	416	701	922	1190
无形资产	156	174	175	180	营业外收入	7	0	0	0
其他非流动资产	188	155	103	60	营业外支出	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	5540	5652	7206	8809	<b>利润总额</b>	423	701	922	1190
<b>流动负债</b>	2000	1484	2222	2767	所得税	53	73	106	131
短期借款	1033	0	139	166	<b>净利润</b>	370	628	816	1059
应付账款	290	401	569	724	少数股东损益	-1	-9	-13	-11
其他流动负债	676	1083	1514	1877	<b>归属母公司净利润</b>	371	637	829	1070
<b>非流动负债</b>	653	653	653	653	EBITDA	568	776	906	1142
长期借款	365	365	365	365	EPS (元)	0.84	1.44	1.88	2.43
其他非流动负债	288	288	288	288					
<b>负债合计</b>	2653	2137	2875	3420					
少数股东权益	78	70	57	45					
股本	441	441	441	441					
资本公积	1755	1755	1755	1755					
留存收益	612	1249	2078	3148					
归属母公司股东权益	2809	3445	4274	5344					
<b>负债和股东权益</b>	5540	5652	7206	8809					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E	
<b>经营活动现金流</b>	-222	1041	13	242	<b>成长能力</b>				
净利润	371	637	829	1070	营业收入	46.1%	44.5%	39.1%	27.2%
折旧摊销	100	160	124	130	营业利润	152.0%	68.4%	31.5%	29.0%
财务费用	60	47	26	30	归属于母公司净利	134.3%	71.7%	30.2%	29.1%
投资损失	-7	-10	-14	-18	<b>获利能力</b>				
营运资金变动	-805	216	-939	-959	毛利率 (%)	37.9%	39.3%	37.7%	38.1%
其他经营现金流	1234	412	1755	2020	净利率 (%)	17.5%	20.9%	19.5%	19.8%
<b>投资活动现金流</b>	-343	-368	-241	-257	ROE (%)	13.2%	18.5%	19.4%	20.0%
资本支出	-185	-377	-255	-275	ROIC (%)	9.5%	14.2%	14.3%	15.2%
长期投资	-171	0	0	0	<b>偿债能力</b>				
其他投资现金流	13	10	14	18	资产负债率 (%)	47.9%	37.8%	39.9%	38.8%
<b>筹资活动现金流</b>	232	-1080	114	-3	净负债比率 (%)	91.9%	60.8%	66.4%	63.5%
短期借款	372	-1033	139	26	流动比率	2.04	2.68	2.43	2.48
长期借款	65	0	0	0	速动比率	1.47	2.35	2.06	2.07
普通股增加	0	0	0	0	<b>营运能力</b>				
资本公积增加	2	0	0	0	总资产周转率	0.38	0.54	0.59	0.61
其他筹资现金流	-207	-47	-26	-30	应收账款周转率	3.20	2.45	2.58	2.62
<b>现金净增加额</b>	-337	-407	-114	-18	应付账款周转率	4.53	4.62	4.64	4.61

每股指标 (元)				
每股收益	0.84	1.44	1.88	2.43
每股经营现金流薄)	-0.50	2.36	0.03	0.55
每股净资产	6.36	7.81	9.69	12.11

估值比率				
P/E	94.63	51.15	39.30	30.43
P/B	12.49	9.45	7.62	6.09
EV/EBITDA	63.48	42.37	36.59	29.05

资料来源:公司公告,华安证券研究所

## 分析师与研究助理简介

**分析师:** 刘万鹏, 德克萨斯大学奥斯汀分校机械硕士, 主要从事生物半导体、生物机械领域研究, 共发表 10 篇国际论文, 引用数超 600 次, 申请 5 项国家发明专利; 天津大学化工学士; 2 年央企战略规划经验, 5 年化工卖方研究经验; 2019 年“金麒麟”化工行业新锐分析师第一名; 2019 年“新财富”化工行业团队入围。

## 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达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;
- 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。